



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ECONOMÍA DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO
ECONOMÍA POLÍTICA

**Ciclo económico y política económica de Estados Unidos y
Alemania 2007-2016: una comparación desde la teoría de
variedades de capitalismo.**

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Maestra en Economía

PRESENTA:

Lesly Katherin Herrera Riveros

TUTOR:

Dr. José de Jesús Rodríguez Vargas

Facultad de Economía, UNAM

MIEMBROS DEL JURADO:

Dra. Seyka Verónica Sandoval Cabrera

Facultad de Economía, UNAM

Dr. José Vargas Mendoza

Facultad de Economía, UNAM

Dr. Mario Humberto Hernández López

Facultad de Contaduría y Administración, UNAM

Dr. Alejandro Dabat Latrubesse

Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM

Ciudad Universitaria, Cd. Mx., noviembre de 2017



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mi madre María Claudina Riveros Díaz, con amor.

*“La educación no cambia al mundo,
cambia a las personas que van a cambiar el mundo”*

PAULO FREIRE

Agradecimientos

Esta investigación es fruto de muchas horas de trabajo, experiencias y observaciones de maestros, compañeros, familiares y amigos. En especial, quiero agradecer a mi tutor José de Jesús Rodríguez Vargas por su compromiso con mi propósito desde un inicio, por guiarme en este camino de aprendizaje y por ser un apoyo incondicional. También debo agradecer a los sinodales por tomarse el tiempo de leer y comentar mi tesis: a la Dra. Seyka Verónica Sandoval Cabrera, al Dr. Mario Humberto Hernández López, al Dr. José Vargas Mendoza y al Dr. Alejandro Dabat Latrubesse.

Agradezco profundamente al Dr. Christof Parnreiter, de la Universidad de Hamburgo, por permitirme realizar mi estancia de investigación en esta universidad y por revisar cuidadosamente mi trabajo. Sus comentarios fueron de gran utilidad para la culminación de mi tesis.

También agradezco a la investigadora Nora Thiessen, por tomarse el tiempo para discutir mi investigación y compartirme los resultados de la suya. Fueron de gran provecho para esta tesis.

Quiero agradecer a la Universidad Nacional Autónoma de México, la mejor universidad de América Latina, por ser mi alma mater, por permitirme ser parte de este gran proyecto educativo. También agradezco al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología por promover y estimular el desarrollo de la ciencia y, en especial, por financiar mi maestría.

Doy gracias a mi madre, por enseñarme siempre el valor de la educación, por brindarme todo su amor y ser la persona más admirable que conozco. A mis hermanos Patricia, Sonia, Carolina y Fabián por ser grandes ejemplos en mi vida, por su apoyo y amor incondicional.

No tengo palabras para agradecer a mi prometido, Gustavo Serrano Rotunno, a Guadalupe Rotunno y a Alejandra Rotuno, por todo el amor brindado, por apoyarme y ser cómplices en este proceso. Sin su soporte este camino hubiera sido más difícil.

Estoy agradecida con los amigos que hice dentro del aula de clases: Carlos, Antonio, Rubén, Nohemy, Reyna, Armando, Damián, Raúl, Selene, Gaby, Espero seguir contando con su amistad.

Finalmente, agradezco a quienes se interesen por leer esta investigación. Espero que sea de utilidad y que pueda servir como un punto de partida para nuevas investigaciones.

“Por mi raza hablará el espíritu”



TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LA LITERATURA.....	6
Introducción.....	6
1.1 Marco teórico.....	7
1.1.1 Teorías sobre la crisis del sistema capitalista.....	7
1.1.1.1 La teoría regulacionista.....	7
1.1.1.2 Teorías enfocadas en el mercado financiero.....	16
1.1.2 Investigación del capitalismo comparado.....	20
1.1.2.1 Inicios del análisis de Variedades de Capitalismo (VdC).....	20
1.1.2.2 Las Variedades de Capitalismo (VdC).....	24
1.1.2.3 Críticas a las Variedades del Capitalismo.....	29
1.2. Revisión de la literatura sobre la causa y desarrollo de la crisis del 2007-9 y brecha de investigación.....	37
1.2.1 Enfoque en los modelos de los países y la crisis.....	37
1.2.2 Enfoque en el mercado de trabajo.....	45
1.2.3 Enfoque en los efectos y las respuestas ante la crisis.....	50
1.2.4 Brecha de investigación.....	59
Recapitulación y conclusiones.....	60
CAPÍTULO 2: ANTECEDENTES Y CARACTERIZACIÓN DE LOS TIPOS DE VARIEDADES DE CAPITALISMO DE ALEMANIA Y ESTADOS UNIDOS.....	65
Introducción.....	65
2.1. Antecedentes.....	67
2.1.1 Alemania y Estados Unidos en el contexto mundial.....	67
2.1.2 Contexto europeo.....	79
2.2. Marco institucional y organizacional de Alemania y Estados Unidos.....	84
2.2.1 Intervención del Estado y política macroeconómica.....	86
2.2.2 Mercado de trabajo.....	90
2.2.3 Apertura comercial.....	100
2.2.4 Mercado financiero.....	104
Recapitulación y conclusiones.....	114
CAPÍTULO 3: ANÁLISIS EMPÍRICO.....	118
Introducción.....	118
3.1. Desempeño económico de Alemania y Estados Unidos 2000-2007.....	119
3.1.1 Producción y empleo.....	120
3.1.2 Políticas monetaria y cambiaria.....	127
3.1.3 Política Fiscal.....	133
3.1.4 Evolución del comercio exterior.....	135
3.2 Las manifestaciones de la crisis.....	141
3.2.1 Crisis financiera.....	141
3.2.2 Crisis económica.....	146
3.2.3 Crisis fiscal.....	151
3.3 La respuesta de Alemania y Estados Unidos ante la crisis (2007-2016).....	155
3.3.1 Política monetaria y cambiaria.....	157
3.3.2 Apoyo al sistema financiero.....	165
3.3.2.1 Reforma del sistema financiero.....	175



3.3.3 Política fiscal.....	181
3.3.3.1 Medidas en el mercado de trabajo	192
3.4 Resultados de las respuestas en torno a la crisis en el desempeño económico ...	198
Recapitulación y conclusiones	208
CONCLUSIONES GENERALES	214
BIBLIOGRAFÍA.....	224
APÉNDICES.....	237
APÉNDICE 1: DOCTRINAS DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO	237
1.1 El Keynesianismo	238
1.1.1 Principales aportes a la teoría económica.....	239
1.1.2 Derivaciones keynesianas	243
1.1.2.1 Síntesis Neoclásica	243
1.1.2.2 Postkeynesianismo.....	245
1.1.3 Política económica keynesiana	248
1.1.4 Principales críticas al keynesianismo	249
1.2 Monetarismo y economía de la oferta	251
1.2.1 Principales aportes a la teoría económica.....	252
1.2.1.1 La nueva teoría cuantitativa del dinero de Friedman y sus aportes a la teoría económica	253
1.2.2 Derivaciones monetaristas	257
1.2.2.1 Friedrich von Hayek.....	257
1.2.2.2 Nueva macroeconomía clásica.....	259
1.2.2.3 Economía de la oferta	260
1.2.3 Política económica monetarista liberal	262
1.2.4 Principales críticas al monetarismo	264
Recapitulación y conclusiones	265
APÉNDICE 2: TEORÍAS DEL CICLO ECONÓMICO.....	269
2.1 Teorías del ciclo económico: antecedentes y clasificación.....	270
2.2. Principales aportes a la teoría del ciclo económico	276
2.2.1 Wesley Mitchell.....	276
2.2.1.1. Descripción del ciclo económico.....	278
2.2.2 Joseph A. Schumpeter	281
2.2.3 John Maynard Keynes	285
2.2.4 Friedrich von Hayek y la teoría austriaca del ciclo	288
2.2.5 Milton Friedman.....	290
2.3 Metodología del ciclo económico	292
Recapitulación y conclusiones	294
APÉNDICE 3: TEORÍAS DE LAS CRISIS.....	296
3.1 Teoría de la crisis en Marx.....	296
3.2 Teoría del subconsumo	299
3.3 Teoría de la desproporcionalidad	301
3.4 Teoría multicausal	302
3.5 Otras causas de las crisis	304
Recapitulación y conclusiones	304
BIBLIOGRAFÍA APÉNDICES.....	307



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Saldo en cuenta corriente de los países de la Eurozona (miles de millones de dólares), 1999 – 2015.....	81
Tabla 2. Banca comercial y banca de inversión.....	107
Tabla 3. Crecimiento del PIB real estadounidense, 1999-2007.....	121
Tabla 4. Datos de política monetaria: Estados Unidos, 1999-2007.....	128
Tabla 5. Superávit/déficit de efectivo de los países seleccionados de la Eurozona.....	152
Tabla 6. FED: Indicadores de política monetaria.....	158
Tabla 7. BCE: Indicadores de política monetaria.....	159
Tabla 8. FED: política monetaria no convencional (Quantitative easing).....	160
Tabla 9. TARP: total de fondos pendientes, último mes del año (miles de millones de dólares).....	170
Tabla 10. Indicadores de política fiscal de las economías avanzadas, Estados Unidos, Eurozona y Alemania, 2007-2016.....	183
Tabla 11. Componentes del gasto del Gobierno Central (% de participación del gasto total) ..	186
Tabla 12. Indicadores del mercado laboral.....	194
Tabla 13. Componentes del gasto del gobierno en el mercado laboral, 2007-2014.....	196
Tabla 14. Componentes del PIB real (variación anual), 2007-2016.....	201
Tabla 15. Clasificación de las teorías del ciclo económico hecha por Elmer Bratt, según el proceso que genera el ciclo económico.....	274
Tabla 16. Clasificación de las teorías del ciclo económico hecha por Wesley Mitchell, según los procesos que predominan en ellas.....	274



ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Crecimiento del PIB e inflación mundial (% anual), 1960-2016.....	70
Gráfico 2. Gasto público (% del PIB), 1972-2014	72
Gráfico 3. Inflación (%), 1992-1999.....	73
Gráfico 4. Desempleo total (% de la población activa total), 1991-1999.....	74
Gráfico 5. Crecimiento del PIB (%), OCDE, Estados Unidos y Alemania, 1982-1999.....	75
Gráfico 6. Saldo de cuenta corriente (miles de millones de dólares) de Alemania, Estados Unidos, y China, 1982-2016	76
Gráfico 7. Superávit/déficit de efectivo (% del PIB), Estados Unidos y Alemania. 1989-1999 ...	77
Gráfico 8. Comercio exterior de la Eurozona	82
Gráfico 9. Gasto público (% del PIB), OCDE, Estados Unidos y Alemania, 1972-2016	87
Gráfico 10. Alemania: componentes del ahorro total (1995-2016).....	89
Gráfico 11. Alemania y Estados Unidos: Cobertura de la negociación colectiva, 2003-2016.....	95
Gráfico 12. Alemania, Estados Unidos y OCDE: Densidad sindical, 1999-2014	96
Gráfico 13. Legislación de la protección al empleo, 2013	98
Gráfico 14. Grado de apertura comercial de Alemania y Estados Unidos, 1971-2015.....	102
Gráfico 15. Crédito interno al sector privado (% del PIB).....	105
Gráfico 16. Capitalización en el mercado de las empresas nacionales cotizadas (% del PIB): Alemania, Estados Unidos y OECD, 1975-2016	113
Gráfico 17. Crecimiento e inflación de Estados Unidos, 1999-2007	121
Gráfico 18. Desempleo total (% de la población activa total), 1999-2007.....	123
Gráfico 19. Tasa de crecimiento del PIB: Alemania y Estados Unidos, 1999-2007.....	124
Gráfico 20. Productividad vs Costos laborales unitarios (CLU): Eurozona, Alemania y Estados Unidos, 1999-2007.	126
Gráfico 21. Alemania: Crecimiento e inflación, 1999-2007.	131
Gráfico 22. Inflación: Alemania, Estados Unidos y Eurozona 1999-2007.....	131
Gráfico 23. Cumplimiento criterios del PEC: Alemania, 1999-2007.....	134
Gráfico 24. Superávit/déficit de efectivo y deuda pública (% del PIB): Estados Unidos, 1999-2007.....	135
Gráfico 25. Saldo cuenta corriente, 1999-2007.....	137
Gráfico 26. Importaciones y exportaciones de bienes y servicios (miles de millones de \$US a precios actuales): Estados Unidos y Alemania, 1999-2007.	139
Gráfico 27. Importaciones y exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)	139
Gráfico 28. Dow Jones, índice bursátil de la construcción U.S.....	143
Gráfico 29. Crédito al consumo estadounidense por principales accionistas (millones de dólares), 2000-2016	144
Gráfico 30. Tasa de crecimiento de los préstamos al consumo, 2004-2016	145
Gráfico 31. Estados Unidos: crecimiento vs inflación, 2007-2016	147
Gráfico 32. Alemania: crecimiento vs inflación, 2007-2016.	148
Gráfico 33. Gasto en consumo doméstico (% variación anual)	148
Gráfico 34. Exportaciones e importaciones de Alemania y Estados Unidos (% del PIB)	150
Gráfico 35. Exportaciones e importaciones de Alemania y Estados Unidos (% de variación anual)	150
Gráfico 36. FED: hoja de balance, 2001-2016 (composición de los activos totales en miles de millones de dólares)	161
Gráfico 37. Inflación: Alemania, Estados Unidos, Eurozona	163
Gráfico 38. BCE: hoja de balance, 2001-2016 (composición de los activos totales en miles de millones de euros)	164
Gráfico 39. Programa TARP: Componentes de la inversión inicial en 2008	168



Gráfico 40. Programa TARP: Componentes de la inversión inicial en 2009	168
Gráfico 41. Alemania y Eurozona: Ingresos / costes netos para las administraciones públicas para la acción en el mercado financiero (Impacto en el déficit público, millones de euros)	172
Gráfico 42. Impacto del gasto en medidas del gobierno frente a la crisis en el déficit público (millones de euros)	173
Gráfico 43. Superávit/déficit de efectivo y deuda pública (% del PIB): Estados Unidos y Alemania, 2007-2016	182
Gráfico 44. Crecimiento del PIB: Alemania, Estados Unidos y Eurozona, 2007-2016	200
Gráfico 45. Tasa de desempleo total (% de la población activa total), 2007-2016	200
Gráfico 46. Productividad vs Costos laborales unitarios (CLU): Eurozona, Alemania y Estados Unidos, 1999-2007.	204
Gráfico 47. Ahorro bruto (% del Ingreso Nacional Bruto –INB), 2007-2016.....	205
Gráfico 48. Inflación: Alemania, Estados Unidos, Eurozona	206
Gráfico 49. Saldo cuenta corriente, 2007-2015.....	207
Gráfico 50. Estancflación: Alemania y Estados Unidos, 1971-1982	263

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Cronología de la teoría del ciclo económico	273
Ilustración 2. Esquema de la teoría general de la ocupación.....	287



INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia del capitalismo las crisis, sus causas y su regularidad han sido punto de debate. La crisis de 1929 es una buena referencia para esta afirmación, dada su profundidad y escala global. A partir de entonces se levantaron diferentes debates acerca de la causa de las crisis económicas (véase los apéndices 2 y 3) y con base en ello se tomaron decisiones de política económica para contrarrestar sus efectos (véase el Apéndice 1, secciones 1.1 y 1.2). Los avances teóricos y políticos que resultaron alrededor de esta crisis siguen siendo una base para el estudio y las nuevas investigaciones (Apéndice 1, secciones 1.1.1 y 1.1.3). Asimismo, surgieron estudios que comparaban las diferentes respuestas de los países, en términos de política económica, ante esta crisis, tal es el caso de la investigación de Peter Gouvevitch (1984), que encontró que durante los dos primeros años después de la crisis la mayoría de los países respondieron con una política “ortodoxa” (dominante) de deflación, pero que al no encontrar resultados se dirigieron hacia una “neo-ortodoxia” con medidas de devaluación. Este autor examina la influencia de los actores sociales en diferentes sistemas políticos y la variación de las respuestas a la crisis (Gouvevitch, 1984, págs. 97-98), su investigación es similar al enfoque de variedades de capitalismo (VdC) que se utilizará en este trabajo en cuanto a la comparación de los modelos nacionales y su influencia en el curso de la crisis (Gouvevitch, 1984, págs. 110-126).

La crisis reciente es inédita, tiene características que el capitalismo no había conocido. Se dio en medio de un proceso de crecimiento de las grandes ramas de tecnología de punta; sin embargo, su raíz no fue en este sector, sino en el sector de la construcción estadounidense. Esta crisis refleja una crisis en las instituciones nacionales. En comparación con la crisis de los treinta, la crisis del 2007-09 es muy diversa y está compuesta por diferentes elementos. Además de la crisis económica, financiera y fiscal, la crisis de los últimos años está relacionada con diversas dimensiones de crisis ecológica, cambio climático, crisis de la producción y energía, crisis alimentaria, etc. (Husson & Louça, 2013), que en esta investigación no serán consideradas.



La crisis del 2007-09 ha recibido diferentes connotaciones. En primer lugar, se le atribuye el nombre de crisis financiera por el contexto del sistema financiero de Estados Unidos que estaba inundado de activos y valores de alto riesgo, y porque esta crisis se dio en un contexto en el que los mercados financieros están desregulados y liberalizados, por lo que por lo menos para la percepción del público en general y algunos investigadores, se debía buscar la causa de la crisis en el mercado financiero. A medida que el impacto afectó a otros países por medio de los préstamos interbancarios y el riesgo transmitido a otros bancos internacionales, esta crisis se consideró como una crisis financiera internacional o global. Así mismo, dado que los efectos de esta crisis también se reflejan en la economía real, recibió el nombre de “Gran Recesión” como un intento de compararla con los efectos obtenidos durante la Gran Depresión de la década de 1930. A finales de 2009 y 2010 se reflejó esta crisis como una crisis de deuda soberana (crisis fiscal), principalmente en Europa (Thiessen, 2016, pág. 10). De acuerdo con el economista Wolfgang Streeck (2013), las crisis financieras, económicas y fiscales están estrechamente relacionadas (pág. 32), por lo que esta investigación estará centrada principalmente en estos niveles de las crisis.

Al igual que la crisis de la década de los treinta, esta crisis tuvo diferentes efectos, respuestas y resultados en los distintos países industrializados. Esta tesis se basa en el enfoque teórico de que hay diferentes variedades de capitalismo (VdC) que influyen en el curso distinto de la crisis en los países. El interés recae sobre las variedades de capitalismo de Alemania y Estados Unidos. Estos dos países se enmarcan dentro de los países industrializados según la clasificación del Fondo Monetario Internacional (FMI), son líderes en el comercio internacional y motores de crecimientos en sus respectivas regiones (América y Europa) así como a nivel mundial. Su influencia en las políticas y el desempeño económico a nivel regional y mundial es muy grande. Sin embargo, estos dos países han logrado avanzar en la esfera económica por caminos históricos diferentes que influyeron en su modelo de crecimiento y, por consiguiente, en su desempeño frente a la crisis del 2007-09.

Para hacer la clasificación de sus modelos de crecimiento o tipos de VdC se utiliza la tipología utilizada por Hall y Soskice (ver sección 2.1.2), definiendo a Alemania como una Economía de Mercado Coordinada (EMC) y a Estados Unidos como una Economía



de Mercado Liberal (EML). De acuerdo con esta teoría las EMC se caracterizan por un grado de coordinación institucional más alto, lo que implica que frente a una crisis son capaces de adaptarse, por medio de la negociación colectiva, a las nuevas condiciones más rápidamente buscando el interés colectivo; mientras que las EML, como la de Estados Unidos, la coordinación es menor, por lo que las crisis tienen un efecto mayor en el desempeño económico (Thiessen, 2016, págs. 6-7). Esta teoría tiene raíces en la teoría económica institucionalista (ver sección 2.1.1), y a pesar de las críticas que se le han hecho (sección 2.1.3), se considera que es un marco adecuado para la comparación de los modelos de crecimiento de Alemania y Estados Unidos.

La comparación se centrará en el periodo de 2007-2016, debido a que el 2007 fue el punto más alto del ciclo de negocios en Estados Unidos (NBER, 2010b), y fue un punto de inflexión de la actividad económica. Sin embargo, se tomarán en cuenta los principales antecedentes y el contexto económico en el que se encontraban estos dos países antes de la crisis (2000-2006) para tener un contexto más amplio que permita analizar mejor los resultados.

Entendiendo que la crisis afectó de manera diferente a Alemania y Estados Unidos, en esta investigación se busca responder las siguientes preguntas:

Pregunta 1: ¿La estructura institucional influye en los efectos de una crisis en un país determinado?

Hipótesis 1: La crisis afecta de manera distinta a los países dependiendo de su estructura institucional (tipo de variedad de capitalismo). En Alemania (EMC), el efecto de la crisis es menor, debido a que las empresas se caracterizan por una relación más estrecha con el sector bancario, por lo que no dependen en gran medida de las variaciones en el mercado financiero. Asimismo, debido a la coordinación estratégica, los agentes y las instituciones son capaces de adaptarse mejor a las condiciones de la crisis. En Estados Unidos, debido a la mayor dependencia de las empresas por financiamiento en el mercado de capitales y profundidad financiera, la crisis tuvo repercusiones más fuertes. Igualmente, dado que, según la teoría de VdC, el mercado es quien regula las relaciones entre los agentes, los efectos de la crisis se resentirán más en este país.



Pregunta 2: ¿Las diferencias de los tipos de VdC explican el curso diferente en la crisis?

Hipótesis 2: La respuesta de política económica, como estrategia para salir de la crisis, está influenciada por el tipo de VdC de un país. Dado que se supone que la crisis en Alemania tendrá un menor efecto, la respuesta a la crisis será menor que en Estados Unidos. Las medidas que se tomen en Alemania para responder a la crisis serán con ayuda de la coordinación estratégica en los diferentes ámbitos institucionales. En Estados Unidos, el apoyo al sector financiero será más fuerte que en Alemania, dado que está más expuesto y representa un eje central de la economía de este país. Sin embargo, bajo la teoría de VdC se espera que la crisis se refleje en un alto nivel de desempleo (por la baja protección del empleo) y, en consecuencia, en una disminución del consumo.

Pregunta 3: ¿La respuesta de política económica influyen en la estructura del tipo de VdC de Alemania y Estados Unidos?

Hipótesis 3: La crisis no afecta de manera fundamental la estructura de VdC de Alemania y Estados Unidos. La teoría de VdC afirma que las instituciones de un país están históricamente arraigadas y existe complementariedades entre las instituciones, por lo que la estructura institucional tiende a permanecer. En las EML son más probables los cambios radicales, mientras que en las EMC son más probables los cambios incrementales.

Pregunta 4: ¿Se puede hablar de un cambio de pensamiento dominante con la crisis económica?

Hipótesis 4: Con la crisis reciente no ha habido un cambio de pensamiento dominante como tal, sino que este se ha adaptado a nuevas condiciones (por ejemplo, en Alemania y Estados Unidos)

* * *

Esta investigación está compuesta, además de esta introducción y las conclusiones generales, por tres capítulos para la revisión de los sinodales. En el *primer capítulo* se presenta el marco teórico y la revisión de la literatura. El marco teórico contiene las teorías que han surgido en torno a la crisis del sistema capitalista y respecto a la investigación del capitalismo comparado; la revisión de la literatura presenta la bibliografía encontrada



frente a la crisis del 2007-09, centrándose en Estados Unidos y Alemania, separada de acuerdo a los distintos enfoques de investigación. Igualmente se presenta la brecha de investigación que se busca cubrir con esta tesis. En el *segundo capítulo* se presentan los antecedentes y la caracterización de los tipos de VdC de Alemania y Estados Unidos. En los antecedentes se tienen en cuenta los principales aspectos que han influido en el desarrollo de los modelos y luego se continúa con la caracterización de éstos, la cual toma en cuenta la intervención del Estado y la política macroeconómica, el mercado de trabajo, la apertura comercial y el mercado financiero.

En el *tercer capítulo* está el análisis empírico, en el cual se contrastan las características de los tipos de VdC de Alemania y Estados Unidos con su desempeño económico. En este capítulo se presenta primero su evolución económica en el periodo previo a la crisis (2000-2006); enseguida se analizan las manifestaciones de la crisis en estos dos países (crisis financiera, crisis económica y crisis fiscal); luego se estudian las respuestas adoptadas por estos países bajo el marco de VdC, concentrándose en las medidas tomadas en política monetaria y fiscal, así como aquellas orientadas al apoyo al sector financiero y al mercado de trabajo; y, por último, se analizan los resultados, en términos económicos, de las respuestas adoptadas por estos dos países.

Finalmente, en las conclusiones generales se responden las preguntas de investigación descritas en esta introducción basándose en los resultados obtenidos durante el proceso de investigación.

Adicional a los tres capítulos, en esta pesquisa se anexan tres apéndices que hicieron parte del proceso de investigación y sirvieron como referencia teórica: el primer apéndice sintetiza las doctrinas del pensamiento económico desde la Gran Depresión hasta la década de los ochenta. Se enfoca en el keynesianismo y el monetarismo con sus principales derivaciones; el segundo apéndice presenta las principales teorías del ciclo económico, sus antecedentes y la metodología utilizada para definirlo; y finalmente, el tercer apéndice se concentra en las principales teorías de las crisis. Estos apéndices son una adición que se realiza para mayor profundización del tema según el interés del lector.



CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO Y REVISIÓN DE LA LITERATURA

Introducción

Los estudios sobre las causas de las crisis y su efecto en los diferentes países han surgido, y se han retomado, prolíficamente a partir de la crisis reciente. Para la explicación de la crisis del 2007-09 en esta investigación se hace alusión a los enfoques de la teoría de la regulación, influenciados por la teoría marxista, que surgieron a partir de la década de los setenta como una alternativa al enfoque keynesiano que había predominado los años previos. Además, se tomarán en cuenta los aportes de algunos economistas que sustentan su tesis sobre la tendencia del capitalismo hacia la crisis y otros teóricos que le dan más importancia al auge del sector financiero como raíz de la crisis.

Por otra parte, dado que esta investigación se centra en la comparación de los modelos de Alemania y Estados Unidos bajo el enfoque teórico de las variedades de capitalismo, en la segunda parte del marco teórico se presentan las bases de esta teoría, sus principales aportes y críticas, con el fin de sustentar su uso en este trabajo.

En segundo lugar, en este capítulo se hace la revisión de la literatura dividiendo los diferentes trabajos de acuerdo a sus enfoques de investigación en tres grupos: i) el enfoque centrado en la comparación de los modelos de los países teniendo en cuenta un panorama nacional y sus diferencias estructurales (aquí se toman en cuenta principalmente los aportes referentes a Estados Unidos y a Alemania); ii) el enfoque de investigación centrado en el mercado de trabajo; y iii), los trabajos enfocados en la respuesta a la crisis, principalmente, los rescates bancarios, reformas institucionales y políticas fiscales. Teniendo en cuenta esta categorización, se presentará una visión general del estado de la investigación a continuación para enseguida presentar la brecha de investigación.



1.1 Marco teórico

1.1.1 Teorías sobre la crisis del sistema capitalista

La teoría que se presenta en este apartado tiene una particularidad que lo diferencia de los otros enfoques que se verán en la revisión de la literatura: los trabajos que se muestran aquí dirigen su atención a teorías que explican la causa de la crisis reciente como una crisis del sistema capitalista como un sistema mundo dinámico, no hacen hincapié, por lo tanto, en la comparación de la crisis en diferentes países, sino que dan una explicación teórica a la crisis del sistema capitalista y por ello se encuentran en un nivel teórico más abstracto. En los apéndices 2 y 3 de esta investigación se hace una revisión de las principales teorías que explican el ciclo económico y las crisis. En este apartado se presentan más a detalle algunas teorías que se desprenden de las vistas en estos apéndices, pero que centran su atención en factores de la economía real y del sistema financiero. Para esta investigación es importante incluir estos trabajos puesto que es preciso entender las causas profundas de la crisis actual y porque presentan un panorama histórico y espacial más amplio.

1.1.1.1 La teoría regulacionista

La teoría regulacionista surgió en la década de los setenta en un contexto de crisis paralela a la teoría neoliberal (Apéndice 1, sección 1.2.3) con el aporte de varios economistas franceses, uno de sus fundadores es Michael Aglietta por medio de su libro *Theory of Capitalist Regulation* (1976). Esta teoría proporciona una manera de clasificar las variedades del capitalismo con un enfoque temporal, distinguiendo entre un periodo de *estabilidad fordista* (época de posguerra) y el cambio hacia nuevas relaciones entre la base económica y las instituciones (*post-fordismo*). De este modo, estos teóricos niegan la autorregulación de los mercados propuesta por la teoría neoliberal y abogan por la necesidad de un marco institucional que garantice la reproducción del sistema capitalista (Aglietta, 1998, págs. 42-43). Una de las principales características de esta teoría es que ve al Estado como un agente activo de la regulación económica y de las relaciones de poder. Esta escuela está inspirada en el marxismo, en el pensamiento macroeconómico



keynesiano (Apéndice 1, sección 1.1) y en la escuela histórica de los Annales. De modo que, su teoría se dirige hacia la negación del postulado de homogeneidad entre la problematización de la demanda, los ciclos económicos, el desempleo estructural, así como una visión interdisciplinaria que combina la historia, la sociología y la economía.

Aglietta (1998), afirma que la teoría neoclásica busca extender su postulado de homogeneidad hasta el límite, asumiendo que todos los individuos tienen un patrón de comportamiento que se puede aplicar a cualquier dominio de la práctica social, es decir, al asumir que el capitalismo es homogéneo en todos los países, esta teoría caracteriza al sistema mundo como un equilibrio creado por la competencia perfecta donde cada jugador es plenamente consciente de la red de sus relaciones (pág. 43). Sin embargo, cada actor social tiene características de comportamiento heterogéneas a nivel microeconómico, lo que hace que el planteamiento macroeconómico postulado por la escuela neoliberal se distancie del comportamiento microeconómico real, un ejemplo de ello es el acceso a la información, la cual es distribuida de manera desigual generando asimetrías en términos de costos e influencia.

De este modo, esta teoría relaciona durante cierto lapso (limitado) las condiciones de producción, distribución y de consumo final que permiten la acumulación ampliada¹ dentro de un marco económico relativamente estable (régimen de acumulación), las cuales están en proceso continuo de cambio, con un modo de regulación, es decir, con un conjunto de leyes, normas, paradigmas políticos, formas de Estado y prácticas que permiten el desarrollo del régimen de acumulación. Para poder entender el modo de regulación, esta teoría se complementa con los enfoques de la economía institucional (ver sección 1.1.2.1), los cuales hacen hincapié en la variedad de relaciones entre los actores, pero además se complementa con la teoría de las convenciones al ver a las instituciones como mecanismos de mediación que resultan de la búsqueda de los

¹ Según la teoría marxista, la reproducción del capital puede ser simple o ampliada. La reproducción simple se da cuando al final del periodo de producción la plusvalía (entendida como la ganancia de la clase capitalista en su conjunto, la ganancia en general) es gastada en su totalidad para consumo personal del capitalista. La reproducción ampliada se da cuando al final del periodo de producción, parte de la plusvalía es reutilizada o reinvertida en el proceso de producción. Este es capital que proviene de la plusvalía, o plusvalía que se capitaliza (Gill, 2002, pág. 340).



intereses colectivos² (Aglietta, 1998, págs. 51-2), lo cual es un adecuado marco de análisis para este trabajo.

El análisis de la escuela regulacionista relaciona lo productivo, lo monetario, el mercado de trabajo, el ámbito mundial y las economías nacionales, valiéndose de la historia como herramienta del análisis del cambio dinámico del sistema capitalista y la sociología al atribuirle importancia a las instituciones y a las relaciones sociales en este proceso.

A pesar de que el planteamiento teórico regulacionista incluye en su enfoque a las instituciones en la investigación comparativa del capitalismo, no se basa específicamente en la diferenciación entre países o las fronteras nacionales, por lo que se puede clasificar a esta teoría como una investigación comparativa del capitalismo en general. Este análisis es preciso para entender la evolución histórica del sistema capitalista a nivel mundial y su relación con las instituciones nacionales y supra-nacionales. Así pues, el enfoque centrado en las economías nacionales de las VdC utilizado en esta investigación, se puede ampliar por medio de la adición de la teoría regulacionista para tener un panorama más amplio (Thiessen, 2016). Entendiendo que, si bien cada nación tiene diferentes efectos y respuestas a la crisis (dependiendo su desarrollo histórico, dependencia nacional o regional e instituciones individuales), el funcionamiento básico del capitalismo no varía, es decir, el modo de acumulación sin fin y el deseo constante de la maximización de la ganancia que conduce generalmente a las crisis (ver siguiente apartado). Se asume para este trabajo que la interacción de las instituciones individuales (de cada una de las variantes del capitalismo), requiere una estructura de instituciones capitalistas en el sistema mundo que las soporten.

1.1.1.1 La tendencia a las crisis

En la literatura hay diferentes teóricos que afirman que el capitalismo tiende periódicamente hacia la crisis, es decir, que las crisis son inevitables y hacen parte del

² La teoría regulacionista se diferencia de la teoría de las convenciones, inspirada por los aportes de Hayek, en que los regulacionistas afirman que las instituciones son el resultado de la búsqueda del interés colectivo y no solamente del interés individual, como lo establece la teoría de las convenciones (Aglietta, 1998, pág. 52-53).



funcionamiento del sistema capitalista. Entre estos teóricos está el sociólogo estadounidense Immanuel Wallerstein (2002), quien siguiendo al historiador Fernand Braudel, utiliza la teoría de los ciclos Kondratiev, es decir, utiliza un enfoque de más largo plazo para su análisis del sistema mundo. Según este enfoque, desde la década de los ochenta el sistema capitalista se encuentra en la fase B, de declive, de una onda larga Kondratiev (ver apéndice 2). Afirma que el sistema se encuentra principalmente bajo tres “trends seculares” que crean límites para la acumulación capitalista y que no han permitido que se recupere la tasa de ganancia³ (contrario a lo afirmado por Dumenil & Levy y Chesnais, para quienes a partir de la década de los ochenta la tasa de ganancia ha ido aumentando): el aumento del nivel de los salarios reales como porcentaje de los costos de producción, el aumento del costo de los insumos productivos por el daño ambiental y la escasez de recursos naturales y, finalmente, el aumento de los impuestos por la universalización de las demandas en áreas como la educación, la salud y la seguridad del ingreso. De acuerdo con él, actualmente los individuos no confían en el Estado, lo cual hace que este pierda el poder para garantizar los cuasi-monopolios que los capitalistas necesitan.

Estos hechos le sirven a Wallerstein (2002), para afirmar que la economía-mundo capitalista se encuentra en una crisis sistémica, en un proceso de transición hacia una nueva estructura. De su aporte, se destaca para esta investigación la importancia que le da a las relaciones de poder de la economía capitalista (estableciendo una jerarquía triple: centro, semiperiferia y periferia) y a la división del trabajo a nivel mundial. Se puede afirmar, siguiendo su análisis, que Estados Unidos y Alemania tienen una posición o nivel jerárquico similar en el sistema capitalista (centro).

Por su parte, David Harvey (2001a), retoma la teoría de Marx para argumentar que el proceso de acumulación capitalista toma lugar en un contexto geográfico y que éste a cambio crea clases específicas de estructuras geográficas (pág. 237). Para demostrar su postura Harvey retoma la teoría de crecimiento de Marx, la cual se centra en la

³ "La tasa de ganancia representa la tasa de rendimiento del capital, es decir, del capital total adelantado, y no del capital consumido en el curso de un periodo cualquiera" (Gill, 2009, pág. 214).



acumulación de capital como el motor del modo de producción capitalista (tal como se expone en el Apéndice 3, sección 3.1 de este documento).

Este geógrafo económico afirma que los capitalistas individuales, encerrados en la lucha de clases y coaccionados por la competencia intra-capitalista, se ven forzados a realizar ajustes tecnológicos que ponen en riesgo la acumulación y amenaza la reproducción de la clase capitalista y obrera, como resultado se obtiene una sobreacumulación de capital (exceso de capital en relación con las oportunidades de utilizarlo rentablemente). Este exceso de capital se puede expresar como exceso de dinero, mercancías, capacidad productiva y aumento del desempleo (crisis).

En cada crisis se produce la destrucción de capital por la quiebra de empresas (los medios de producción dejan de ser utilizados); también se destruye capital accionario (el precio de las acciones de las empresas disminuye); y se destruye capital dinerario (líquido), a través de la imposibilidad que tienen las empresas y el gobierno de pagar sus deudas.

De acuerdo con Harvey (2001a), la única solución a la crisis, en ausencia de una solución espacial, es la devaluación del capital como dinero (inflación), como mercancías (sobreoferta y caída de los precios), como capacidad productiva en las instalaciones y equipos, etc...., lo cual acaba en la quiebra y en la devaluación de la fuerza de trabajo (por la disminución de los niveles de vida de la clase obrera) (pág. 300).

Harvey retoma la proposición de Marx de que las crisis son un elemento equilibrador que renueva y aumenta las condiciones para la acumulación. De manera que, si el sistema capitalista quiere ser sostenido, este nuevo plano de acumulación, como hace notar Harvey (2001a), debe tener las siguientes características:

1. La productividad de la mano de obra será mejorada y la maquinaria y el equipo más sofisticado que en la etapa previa, mientras que el equipo de capital fijo será devaluado durante la crisis
2. Se reduce el costo de la mano de obra (por el desempleo en la crisis) y por lo tanto, puede obtenerse una mayor acumulación
3. Durante la crisis el capital excedente de acumulación será atraído hacia nuevas oportunidades de inversión.



4. Aumentará la demanda efectiva de bienes de capital y de consumo eliminando el exceso de todos los bienes producidos.

Este aumento de la demanda efectiva se puede dar por la creación de nuevas necesidades y deseos, por la penetración del capital dentro de nuevas esferas de producción, por el crecimiento de la población a largo plazo, y finalmente, por la expansión geográfica en nuevas regiones, incrementando el comercio internacional, exportando capital y en general expandiendo el capital hacia el mercado global (íbid., pág. 242).

Harvey (2001a), desarrolla el concepto de *Spatial Fix* para referirse a este tipo de *soluciones espaciales* a la crisis. El concepto de *Spatial Fix* de Harvey, el cual surgió de su intento por reconstruir la teoría de Marx de la geografía, se refiere a dos sentidos: la definición de “fix” en inglés como algo fijo o asegurado en el espacio; y la definición de “fix” en inglés aludida a arreglar un problema o resolver una dificultad. Sin embargo, la segunda definición hace referencia a una solución temporal, no permanente. De aquí se desprende el concepto “Spatial Fix”, como el deseo insaciable del capitalismo de resolver sus crisis inherentes mediante la “expansión y restructuración geográfica”. El capitalismo, dice Harvey, es adicto al crecimiento, las innovaciones y a la expansión geográfica. Por lo tanto, afirma:

Globalization is the contemporary version of capitalism’s long-standing and never-ending search for a spatial fix to its crisis tendencies (Harvey, 2001b, págs. 24-25).

Existen tres clases de *soluciones espaciales*:

1. Mercados externos y subconsumo: es el caso cuando un país “A” que tiene capital acumulado presta su dinero como medio de pago para el país “B” (el cual tiene una sobreacumulación expresada en subconsumo o sobreoferta). Esta solución es parcial, ya que lo que sucede es que los efectos de la acumulación se extienden por el espacio durante la fase expansiva impulsada por el crédito. Cuando se produce el colapso, se genera una cadena de efectos debido a las “lagunas que existen entre el desequilibrio del comercio y la balanza de pagos entre regiones”, se evidencia que las naciones han sobre-exportado (sobre-producido) y sobre-importado, que los precios se inflaron y que el crédito se extendió demasiado (pág. 301), esta teoría es aplicable en el caso de las exportaciones



de capital alemán hacia los países periféricos, como una de las principales causas de la crisis fiscal de los países de la ZE (ver secciones 2.1.2 y 3.1.3).

2. Exportación del capital para la producción: este caso es cuando un país “A” que tiene capital acumulado lo presta en el extranjero para crear “nuevos poderes productivos en nuevas regiones”, las mayores tasas de ganancias prometidas incentivan este flujo y elevan la tasa media de ganancia en el conjunto. La salida de la crisis es temporal porque tras ello existe una masa de capital mayor (más sobreacumulación) que busca un empleo rentable, es decir, la sobreacumulación se ha expandido geográficamente, por lo que es necesario crear nuevos mercados, productos, intensificar el intercambio de bienes, etc.... con el fin de que el exceso de capital encuentre un lugar donde utilizarse con un beneficio. Pero hay límites a este proceso, ya que la expansión no puede sostenerse de manera continua. Por un lado, porque las “nuevas fuerzas productivas o nuevas regiones” ahora se convierten en competencia para la acumulación del país o región inicial (p. ej., Estados Unidos y Gran Bretaña, o Alemania Occidental y Japón frente a Estados Unidos durante la posguerra), llevando a una devaluación en el país exportador de capital a través de la competencia internacional (a pesar de que la competencia internacional está limitada por el desarrollo limitado en el exterior, la competencia internacional restringe el dinamismo para la exportación de capital, por lo que el capital sobre-acumulado se devalúa internamente); y por el otro, porque posiblemente estas nuevas fuerzas productivas/regiones en un futuro necesiten una nueva solución espacial a expensas del capital en las antiguas regiones (Íbid., pág. 303).
3. Sin embargo, estas restricciones indican la posibilidad de las crisis a nivel local o regional, pero para que haya una verdadera crisis mundial, argumenta Harvey, hace falta una transformación revolucionaria más profunda:

While local, regional, and switching crises are normal grist for the working-out of this process, the building of a truly global crisis of capitalism depends upon the capacity of possibilities for further revolutionary transformation along capitalist lines. And that depends not upon the capacity to propagate new productive forces across the face of the earth, but upon the supply of fresh labor power. Which brings us back to the question of primitive accumulation (Harvey, 2001a, S. 304)

Esto quiere decir que para que sea posible la acumulación, es necesario el crecimiento continuo de una fuerza de trabajo que no posea la propiedad de los medios de producción. Así pues, la tercera *Spatial Fix* consiste en apropiarse en



una mayor fuerza de trabajo, ya sea apropiación de nuevos grupos de trabajadores (mujeres y niños) o por importación desde el extranjero, basándose en una libre movilidad geográfica del trabajador (Ibíd., pág. 305). Sin embargo, este arreglo espacial, genera nuevas formas de luchas de clases que se reflejan en movimientos populistas, y radicales.

Lo importante del aporte de Harvey, es que mediante su argumento posiciona a las contradicciones en la esfera productiva que limitan la acumulación de capital como causantes de la crisis, y además toma en cuenta las diferentes *salidas* (decisiones o políticas) que los Estados, las corporaciones e incluso la fuerza de trabajo buscan a las crisis (donde el espacio y el tiempo toman un papel relevante). Sin embargo, estas salidas son temporales porque las contradicciones del capitalismo salen a flote e impregnan las nuevas condiciones, creando las bases para la siguiente crisis.

Por último, en concordancia con la propuesta de Harvey y Wallerstein, Giovanni Arrighi (1994), desarrolla su teoría del ciclo económico de acumulación capitalista partiendo de que las crisis son causadas por un exceso de acumulación de capital que responde a la expansión de la producción y el comercio. Para él, la expansión financiera es una *solución temporal* a la crisis de sobreacumulación del “agente capitalista dominante” (Estados Unidos), ésta demuestra que el comercio en el mundo material ha llegado a sus límites, por lo que busca una salida temporal (ver Apéndice 1, sección 1.2.3). La expansión financiera (*signal crisis*, como la denomina el autor) no es algo nuevo, sino que es cíclica y, además, indica el comienzo de una reorganización del régimen de acumulación (*terminal crisis*). Tal como argumenta Wallerstein:

El papel de las ganancias realizadas por la finanza es primordial actualmente, pero es un proceso cíclico, un movimiento que va y viene entre la producción y la finanza, que refleja efectivamente las expansiones y contracciones de la economía. No veo nada nuevo en este terreno (Chesnais, Dumenil, Levy, & Wallerstein, 2002, pág. 110)

De acuerdo con Arrighi (1994), la expansión financiera de la década de los setenta no es revolucionaria, éstas han sucedido desde el siglo XIV como la reacción característica del capital a la intensificación de las presiones competitivas que surgen de las grandes



expansiones del comercio y producción mundiales. Tal como sucedió en la época de posguerra.

Según este análisis, en la época de auge hay una expansión del comercio y la producción a nivel mundial, incentivado por el deseo de los capitalistas de una mayor acumulación y fomentado por el aumento del crédito, esto conlleva a un aumento de la competencia intra-capitalista y por ende a una disminución de la tasa de ganancia en el sector real. Dada esta limitante, los capitalistas (que buscan cada vez una mayor acumulación de capitales) dirigen sus inversiones hacia el sector financiero, mueven sus compañías hacia otros lugares que ofrezcan una mayor rentabilidad (menores costos), buscan expandir sus mercados, relocalizar el exceso de capital, etc., es decir, buscan una solución a la crisis de sobreacumulación de capitales que se ha expresado en sobreoferta de mercancías, subconsumo o desproporción entre los sectores I y II (ver Apéndice 3, sección 3.3).

Como señala Arrighi, el sistema de crédito ha sido a lo largo de la historia un instrumento clave para la transferencia de capital excedente de los centros productivos y comerciales capitalistas en declive hacia los que se están levantando, argumenta:

Marx observed a historical sequence starting with Venice, which “in her decadence” lent large sums of money to Holland; followed by Holland lending out “enormous amounts of capital, especially to its great rival England” when the former “ceased to be the nation preponderant in commerce and industry”; and finally, England, which was doing the same vis-à-vis the United States in Marx’s own day (Marx 1959: 755–6) (Arrighi, *The Long Twentieth Century*, 1994, pág. 374).

Sin embargo, Estados Unidos no ha seguido el mismo camino que estos líderes exportadores de capital; por el contrario, está atrayendo una nueva ola de inversiones del extranjero (a pesar de que los flujos de capitales hacia el exterior han aumentado, todavía no han superado los flujos que ingresan) (ibíd., pág. 374). Otra diferencia entre la expansión financiera que comenzó en la década de los setenta y las anteriores, de acuerdo con Arrighi, es que actualmente hay una bifurcación del poder financiero y militar. Es decir, este autor estudia el proceso por el que los países de Asia oriental, especialmente China, han tenido una expansión económica sorprendente, incluso llegando a desplazar a Estados Unidos como productor mundial; pero también afirma que



Estados Unidos ha mantenido su supremacía militar, lo que no había ocurrido en periodos pasados con las hegemonías que estaban en declive (Arrighi, 2007).

La crisis del 2007-9 ha comprobado, una vez más, que las crisis son recurrentes en el desarrollo del sistema capitalista. La expansión de la acumulación a nivel mundial en la década de posguerra (Apéndice 1, sección 1.1.3), que mostró sus límites en la década de los setenta (Apéndice 1, sección 1.2.3) y se reflejó en un proceso de financiarización a partir de allí, culminó con una fuerte crisis en el 2007 que indica el final de un régimen de acumulación. La teoría regulacionista presenta, así pues, un panorama explicativo de la aparición y los procesos de la crisis, que no puede ser entendida desde el marco de las VdC. Sin embargo, el interés de esta investigación se centra en la crisis y las diferentes respuestas de política económica entre Alemania y Estados Unidos, por lo que el enfoque de VdC sigue siendo considerado como una base teórica adecuada y que se puede complementar con la teoría regulacionista.

1.1.1.2 Teorías enfocadas en el mercado financiero

Una de las críticas a la teoría de VdC es que centra su atención en el sector industrial y deja de lado el sector de servicios, por ejemplo, el sector financiero (ver sección 1.1.2.3). En esta investigación, se tiene en cuenta esta crítica y se acepta que las características del sector financiero en los últimos años han tomado relevancia para explicar la crisis reciente y el papel de los países frente a ésta. De manera que, a continuación, se presentan algunos teóricos que analizan este sector y su relación con las crisis en el sistema capitalista.

La principal característica de este segundo enfoque teórico es que se considera que la crisis del 2007-9 es el resultado de la creciente brecha entre el sector financiero y el sector real. Más precisamente, que esta crisis se debe al proceso de desregulación que se vivió en Estados Unidos a partir de la década de los ochenta cuando se entró a una etapa de neo-liberalización de la economía (Chesnais, (2003), (2008); Dymski, (2011); Dumenil & Levy, (2011)). Se enfatiza en la importancia de las innovaciones financieras, en la transformación de las instituciones financieras (bancarias y no bancarias) (D'Arista & Schlesinger, (1994); Minsky, (1994); Dymski, (2011); Lapavistas,



(2016)), en la inestabilidad inherente del sector financiero (Minsky, (1992); Dymiski (2011); Chesnais (2003), (2008); Dumenil & Levy, (2011); Lapavitsas, (2016)), en el papel del Estado en el sustento de la financiarización de los países (Lapavitsas, (2016); Dymiski, (2011)) y en el crecimiento económico basado en la expansión del crédito (Lapavitsas C. , 2016).

En estas teorías es importante el supuesto de la endogeneidad del dinero desarrollado por Keynes ((2003) [1936]), el cual supone que el aumento o disminución de la masa monetaria tiene efectos en las variables de la economía real (producción, empleo...), por lo tanto, la expansión del crédito también. Los autores más relevantes de este enfoque, y en los cuales se va a enfatizar son, por un lado, los marxistas François Chesnais (2003) (2008), Dumenil & Levy (2011) y Lapavitsas (2008, 2010, 2012 y 2016); y por el otro, el economista heterodoxo Gary Dymiski (2011); sin embargo, hay otros autores que apoyan esta tesis (Calvo, 2008; Aalbers, 2009a, 2009b; Guillen, 2009; Ruiz, 2010; French, Leyshon & Wainwright, 2011; Agüero, Gallegos, & Hernandez, 2012; Perez, 2013; Calvo & de Vivaldes, 2014).

Tanto Chesnais como Dumenil & Levy ven el aumento de las tasas de interés en 1979 como el factor iniciador del dominio de las finanzas, con lo cual prestan al Estado y a su política monetaria un papel central. Este enfoque es reforzado por la atención que se presta a las instituciones monetarias internacionales y al papel de Estados Unidos en el sistema financiero mundial. Para Dumenil & Levy (2011), la crisis reciente no fue causada por una caída de la tasa de ganancia, ni por subconsumo (carencia de demanda), ni por sobreacumulación; sus causas radican en la esencia del neoliberalismo y la hegemonía estadounidense. Es decir, son un sobreconsumo (influenciado por la búsqueda de altos ingresos y llevado a cabo por medio de la financiarización y la globalización a costa de una estructura financiera frágil y difícil de manejar) unido con una sub-acumulación, déficits comerciales altos y dependencia de financiación extranjera (combinado con insuficiencias en el control de la política macroeconómica) (pág. 101-125).

Una diferencia entre Chesnais y Dumenil & Levy es que para Chesnais el "régimen de acumulación dominado por lo financiero" está plenamente desarrollado en los Estados Unidos mientras que en Europa permanece en retraso; y otra es que para Chesnais el



índice de mejora en el crecimiento y productividad está estrechamente ligado al proceso especulativo y de financiación, mientras que para Dumenil & Levy este comportamiento responde principalmente al mejoramiento de las técnicas (innovaciones) y del reparto (distribución del ingreso) (Chesnais, Dumenil, Levy, & Wallerstein, 2002, págs. 100-5).

Dymski (2011), al igual que Chesnais y Dumenil & Levy, destaca la desregulación como motor de la expansión del sector financiero, pero, tomando aportes de Keynes ((2003) [1936]) y Minsky (1992), enfatiza en el papel de la incertidumbre que influye en la confianza y creencia de los agentes, desestabiliza los mercados financieros y lleva hacia la crisis financiera. La incertidumbre se ha socavado en la era neoliberal, dado que se ha profundizado el riesgo dada la complejidad de las relaciones e innovaciones en el sistema financiero. Con base en este autor, la intervención del estado coordinada fue de vital importancia para la prevención de pérdidas financieras localizadas y para evitar que el pánico financiero se convirtiera en depresiones generalizadas.

Finalmente, la teoría de Costas Lapavitsas descansa sobre la teoría de la crisis de Marx; sin embargo, este autor le da un peso fuerte al sector financiero como causa de las crisis. De acuerdo con él, las causas de las crisis emanan habitualmente de la esfera de la producción como resultado de una sobreacumulación de capital. Sin embargo, explica: “según Marx, las crisis capitalistas tienen aspectos monetarios y financieros esenciales, a pesar de que sus causas se encuentren en la esfera de la producción” (Lapavitsas C. , 2016, pág. 334). El punto de análisis de Marx, argumenta, es que durante el *boom* el crédito aumenta permitiendo que crezca la producción y el consumo. En los últimos estadios del *boom* la especulación financiera se da a gran escala, crece el sector financiero con una relación muy pequeña frente al sector real. El exceso del crédito contribuye a la sobreacumulación y a la sobreproducción, provocando el exceso de oferta. Dada la dificultad para vender, comienza a decaer la expansión y surge una crisis comercial. A medida que la actividad económica va disminuyendo, los bancos y otras instituciones financieras restringen el crédito llevando a un aumento de las tasas de interés mediante el atesoramiento de dinero (comenzando una “escasez absoluta de liquidez”). La falta de liquidez se refleja en el cierre de empresas y aumento del desempleo, abriendo el paso hacia una “reestructuración del capital” que permitirá que el ciclo inicie más adelante (Lapavitsas C. , 2016, págs. 334-335).



Sin embargo, de acuerdo a su argumento, después de la década de los ochenta, cuando inició una fase de financiarización, es decir, una fase donde el apalancamiento (endeudamiento) sobrepasa al capital – el mercado financiero domina sobre el mercado productivo-, (debido a la caída de la tasa de ganancia en el sector real (Lapavitsas C. , y otros, 2010)), las crisis pueden ocurrir por una sobreacumulación de capital fomentada por el crédito o por “un mal funcionamiento de los mecanismos monetarios y de crédito”, explica:

Las finanzas intervienen activamente en la organización de la acumulación financiarizadas e influyen en la conducta de las empresas no financieras, de los bancos y de los hogares. Por eso, las finanzas tienden a dar forma a las crisis que surgen de la acumulación y contribuyen de forma autónoma al surgimiento de las crisis. Las crisis de la financiarización tienen un aspecto financiero irreductible (Lapavitsas C. , 2016, pág. 336)

Es decir, las crisis de la *financiarización* son diferentes a las analizadas por Marx:

La sobreacumulación ahora conlleva grandes fenómenos monetarios y financieros, entre los que se encuentran los auges y caídas del mercado bursátil, la expansión del crédito bancario que lleva a la insolvencia en masa y la manipulación del Estado de los tipos de interés en el mercado de dinero. Las crisis han perdido, además, la regularidad casi exacta que caracterizó a la Inglaterra del siglo XIX (...). Lo que es más complejo todavía es que en el capitalismo financiarizado las crisis podrían ser el resultado de un mal funcionamiento del sistema financiero sin tener un impacto sustancial en la acumulación real (Lapavitsas C. , 2016, pág. 342).

Esto fue lo que sucedió, a juicio de él, en la crisis de 2007-09. En otras palabras, para Lapavitsas, esta crisis no fue el resultado de una sobreacumulación, puesto que, de acuerdo con sus datos, durante el periodo 2000-2006 no hubo un boom de inversión, ni siquiera en Estados Unidos, sino que fue resultado del endeudamiento de los hogares y las instituciones sin ánimo de lucro (Lapavitsas C. , 2016, págs. 346-7).

En esta investigación se considera que si bien la gran desregulación del sistema financiero, el incremento de las innovaciones y la complejidad financiera no fueron la causa última de la crisis (sino un exceso de acumulación, tal como se explica en el apartado anterior), estos fenómenos si influyeron bastante en los efectos y tamaño de la crisis reciente.



1.1.2 Investigación del capitalismo comparado

Uno de los objetivos de este trabajo es la cuestión de cómo fue el curso de la crisis del 2007-9 en Alemania y Estados Unidos y las respuestas que existieron en estas dos naciones. El punto teórico de partida para esta comparación es el enfoque que asume que hay diferentes formas (tipos o variedades) capitalistas que están vinculadas a las diferencias institucionales de cada país (Variedades de Capitalismo). Antes de presentar el enfoque de Variedades de Capitalismo (VdC), es preciso aclarar que en esta investigación este enfoque se considera como una teoría⁴, puesto que intenta explicar las trayectorias diferentes de las naciones a partir de las diferencias institucionales; y como una metodología⁵, en tanto que guía la atención del investigador hacia las instituciones (mercado de trabajo, sistema financiero, intervención del Estado, etc.) y los indicadores que dan cuenta de éstas. Por esta razón, a lo largo de este documento se hará referencia a las VdC como una teoría, metodología o un enfoque, según se considere apropiado. A continuación, se presentan los inicios de este análisis en la literatura, las bases teóricas de las VdC, las críticas realizadas a este enfoque metodológico, así como sus posibles expansiones y limitantes.

1.1.2.1 Inicios del análisis de Variedades de Capitalismo (VdC)

Desde mediados de los setenta un grupo de geógrafos economistas, inspirados por Karl Marx, atacó los enfoques económicos dominantes, que se concentraban en la modelación matemática de las variables económicas, criticando su negación del contexto social en el que se desarrollan las actividades económicas y, con ello, resaltando la importancia de las instituciones creadas geográfica, social e históricamente (Brette & Mehier, 2008, págs. 235-236).

La teoría institucionalista se retomó en la década de los noventa en Estados Unidos, en medio de una predominancia de la “economía del conocimiento” o “nueva economía”. El neo-institucionalismo (término atribuido al economista estadounidense y

⁴ Una teoría se define como “una serie de hipótesis cuyas consecuencias se aplican a toda una ciencia o a parte muy importante de ella” (RAE, 2017b)

⁵ Una metodología se define como un “conjunto de métodos que se siguen en una investigación científica o en una exposición doctrinal” (RAE, 2017a)



premio nobel de economía en 2009 Oliver Williamson), tomó importancia a raíz de los aportes de Douglass North (1989; 1993; 1994), quien, a través de una investigación histórica, verifica la relación entre las instituciones y el desempeño económico y muestra cómo las causas institucionales pueden explicar el desempeño económico diferenciado en los países. La teoría institucional, promulgada por el Premio Nobel de Economía Douglass North (1994), buscó entender la evolución histórica de las economías. El marco analítico fue una “modificación de la teoría neoclásica”, ya que conservó el supuesto de la escasez, la competencia y las herramientas analíticas de la teoría microeconómica, pero modificó el supuesto de la racionalidad y añadió la dimensión tiempo. Este último, es la dimensión en la cual los individuos llevan a cabo un proceso de aprendizaje que es acumulativo (a través de las generaciones por medio de la cultura de cada sociedad) y “que conforma la manera en que se desarrollan las instituciones” (North, *Economic Performance through Time*, 1994, pág. 359). Dicho de otro modo, las creencias que tienen los individuos y, por ende, sus preferencias, son fruto de su aprendizaje a lo largo del tiempo.

Bajo esta concepción las instituciones, definidas como “las reglas de juego”, de cada sociedad o economía se relacionan con su historia -estas pueden ser formales (leyes, contratos, constituciones, etc) o informales (p. ej., normas, costumbres, códigos de conducta, principios, tradiciones, etc)- y están estrechamente relacionadas con el desempeño económico (North, 1993, pág. 13; North, 1994, pág. 359). Las instituciones pueden ser creadas o evolucionadas, éstas reducen la incertidumbre, ya que son una guía para la interacción humana. En palabras de North (1993): “las instituciones definen y limitan el conjunto de elecciones de los individuos” (pág. 14). Es decir, según este enfoque, son las instituciones (esquemas, normas y regulaciones) las que permiten e influyen en la conducta de los actores sociales y “hacen predescible y significativa la vida social” (Vargas, 2008, pág. 47).

Esta corriente parte de que los costos totales de producción se componen de los costos de transformación de los factores productivos y de los costos de transacción o negociación (Grottola, 2007). Teniendo en cuenta a North (1993), los costos de transacción se dividen en tres: i) definición, los cuales se derivan de la necesidad de medir y constatar las cualidades de las mercancías y servicios a intercambiar,



principalmente enmarcados bajo los costos de información; ii) costos de protección, son aquellos que tienen que ver con la vigilancia en el cumplimiento de contratos y que instituyen los derechos de propiedad privada; y iii) los costos de cumplimiento forzado de los derechos de propiedad, que surgen cuando se verifica el incumplimiento de los contratos de propiedad privada y consisten en hacer cumplir estos acuerdos. El Estado juega un papel decisivo en la verificación de estos tres tipos de costos (Grottola, 2007).

De acuerdo con North (1993, pág. 27; 1994, pág. 360), solamente si no existen costos de transacción, los individuos podrán maximizar los ingresos agregados, independientemente del contexto institucional; pero, como los costos de transacción son mayores a cero, las instituciones sí importan. Sin embargo, la teoría neoclásica supone racionalidad en la toma de decisiones de los actores, tal como afirmó North:

[W]hen there are significant transaction costs, the consequent institutions of the market will be designed to induce the actors to acquire the essential information that will lead them to correct their models. The implication is not only that institutions are designed to achieve efficient outcomes, but that they can be ignored in economic analysis because they play no independent role in economic performance (North, 1994, pág. 360).

A saber, la teoría neoclásica supone que los individuos actúan con información completa y que los mercados son eficientes, de tal manera que las instituciones son independientes de la actividad económica. Sin embargo, en opinión de North (1993, pág. 29; 1994, págs. 360-361), los individuos cuentan con información incompleta y, generalmente, las instituciones (por lo menos las formales) no son creadas para ser “socialmente eficientes”, sino para servir a los intereses de quienes cuentan con el poder para la definición de las nuevas reglas.

Teniendo en cuenta esto, si las instituciones son las reglas de juego, las organizaciones y sus empresarios son los jugadores. Las organizaciones, pueden ser cuerpos políticos (partidos políticos, el Senado, el cabildo...), cuerpos económicos (empresas, sindicatos, ranchos familiares, cooperativas...), cuerpos sociales (iglesias, asociaciones deportivas, ...) y organismos educativos (escuelas, universidades...). En otras palabras, son “grupos de individuos enlazados por alguna identidad común hacia ciertos objetivos” (North, 1993, pág. 14). Éstos son el reflejo de las oportunidades que ofrece la matriz institucional. En otros términos, según el incentivo que brinden las instituciones, se crearán organizaciones que busquen adherirse a éste (p.ej., si las



instituciones fomentan las actividades productivas, surgirán organizaciones dedicadas a las actividades productivas) (North, 1994, pág. 361).

La mayor fuente de cambio económico a largo plazo es “el aprendizaje de los individuos y los empresarios de las organizaciones”. Bajo este argumento, North “desmantela” el supuesto de racionalidad, afirmando que, contrario a lo que supone la teoría neoclásica, los individuos toman decisiones con información incompleta y, en consecuencia, en medio de la incertidumbre. El aprendizaje de los individuos, más allá de la estructura genética, es el resultado de sus experiencias. Estas experiencias North las clasifica en dos tipos: las que se derivan del medio físico y las que vienen del sociocultural lingüístico. Las nuevas experiencias pueden reforzar ideas, modelos o categorías iniciales o modificarlas continuamente. Asimismo, la herencia cultural, adquirida a través del tiempo, facilita la adquisición de experiencias en los individuos, convirtiéndose en aprendizaje acumulado (North, 1994, págs. 362-364).

Este aprendizaje o sistema de creencias forma incentivos, expresados en instituciones, que a lo largo del tiempo “determinan” el desempeño económico. (Ibíd., pág. 364). Con base en esta teoría, las instituciones reducen la incertidumbre y los “costos de transacción” puesto que proporcionan un marco más estable y confiable para la interacción entre los individuos y, por eso, afectan el desempeño económico positivamente, y viceversa cuando las instituciones no cumplen este papel. Esto explica, el desempeño diferenciado entre distintas economías (a través de la dependencia de la trayectoria⁶) y revela que el supuesto de racionalidad de la teoría neoclásica no es compatible con la realidad, ya que, si fuera así, los individuos (“empresarios políticos” o formuladores de política) serían capaces de “alterar las reglas de juego” y modificar el rumbo de las economías fracasadas (Ibíd., pág. 365).

Por otra parte, algunos investigadores como los profesores de geografía económica Ron Martin y Ron Boschman enfocan sus estudios en explicar cómo las estructuras institucionales están influenciadas y modificadas por la localización de las

⁶ El enfoque institucionalista no apoya la tesis de que la acción pública es el reflejo de las preferencias y los intereses de los actores, sino que afirman que “los arreglos institucionales actuales al igual que las acciones y decisiones se encuentran influenciados necesariamente por los arreglos institucionales del pasado” (Perez & Valencia, 2004, pág. 89; Vargas, 2008, pág. 51)



actividades económicas, además del desarrollo histórico y social (Brette & Mehier, 2008, pág. 237). Es decir, como expresan estos autores, el contexto institucional está geográficamente arraigado. Esto implica que las diferencias históricas, sociales y geográficas influyen, por medio de las instituciones, el desempeño de la actividad económica diferente entre países.

De aquí se desprende que la nueva economía institucional, se interesa más por las cualidades de coordinación de las instituciones y la confianza entre los actores. Este interés se encuentra reflejado en estudios comparativos que muestran que las variables institucionales explican, por lo menos en cierta medida, el desempeño económico de ciertos países (Perez & Valencia, 2004, pág. 72).

Esto lo expresan algunos teóricos marxistas por medio del concepto de “vía o modalidad alternativa de desarrollo capitalista” (Rivera, 1992). Según sus defensores, cada país tiene un tipo de capitalismo específico, determinado principalmente por la relación entre el Estado con los diferentes sectores económicos. En esta investigación se retoma el concepto de Variedades de Capitalismo (VdC) que estudia cómo se entrelazan las complementariedades institucionales, a saber, analiza la relación del Estado con la producción, de la producción con el sector financiero, de la economía nacional con la internacional, de la política monetaria y fiscal con los agentes privados, etc..., y caracteriza a los países de acuerdo a estas características.

1.1.2.2 Las Variedades de Capitalismo (VdC)

La teoría de Variedades de Capitalismo (VdC) tiene como objetivo demostrar que el beneficio económico de las empresas y de los países está influido por ciertas complementariedades institucionales (Thiessen, 2016, pág. 35). Hall y Soskice (2001), buscaron establecer las principales similitudes y diferencias en economías desarrolladas, basándose en los aportes de Oliver Williamson y en la importancia que este autor le da a la cultura, las reglas informales y la historia; aunque no se enfocan solamente en las dos formas de relación de las empresas que utiliza Williamson (1985, citado por los autores), las cuales son definidas como mercado y jerarquía, sino que también encuentran que hay un tercer tipo de relación, una relación de cooperativismo o de redes (Hall & Soskice,



2001, págs. 9-13), como lo hacen notar Peck y Theodore (2007, pág. 745), estas redes de gobernanza es una de las principales innovaciones que ellos hacen. El enfoque de las VdC no es nuevo (Thiessen, 2016, pág. 35), en este trabajo se mencionan los desarrollos realizados por Hall y Soskice, así como otras contribuciones relacionadas posteriormente en la cadena de la teoría.

Estos autores buscaron estudiar las interacciones de los agentes e instituciones, por ejemplo, los sindicatos, las empresas y el estado en la toma de decisiones de política económica. Ellos, partiendo de la teoría del economista y activista estadounidense Michel Albert, *Capitalism vs Capitalism*, expuesta en 1992, afirmaron que el capitalismo no era homogéneo, sino que había distintas clases de capitalismo (Peck & Theodore, 2007, pág. 734). Bajo el enfoque de *variedades de capitalismo* se ve a la política económica como un núcleo en el que participan diferentes actores, cada uno de los cuales busca su propio beneficio de manera racional en la interacción estratégica con los demás. Los agentes sociales pueden ser individuos, empresas, grupos productores y el gobierno, pero este enfoque se centra en las empresas como los principales actores ya que son éstos los que modifican su actuar en respuesta a los cambios tecnológicos o a la competencia internacional.

Como señalan ellos, el reto de cada empresa es poder utilizar sus relaciones con los demás actores para su beneficio, así que las empresas desarrollan relaciones en cinco ámbitos (relaciones industriales, formación profesional y educación, gestión empresarial, inter-empresarial, y por último, el ámbito de las relaciones internas de cada empresa) mediante las cuales tienen como objetivo “desarrollar y explotar competencias básicas o capacidades dinámicas entendidas como las capacidades para el desarrollo, producción y distribución de bienes y servicios de manera rentable” (Hall & Soskice, 2001, pág. 6). Su tesis es que “las estructuras institucionales nacionales incorporadas en los regímenes de regulación y organización de la *political economy* condicionan la adopción por parte de las empresas de unas u otras estrategias para la solución de los principales problemas de coordinación a los que deben hacer frente” (Hall & Soskice, 2006, pág. 574).

Para desarrollar el concepto de variedades de capitalismo estos autores definen las características básicas y distinguen principalmente dos tipos de modelos, cada uno



socialmente construidos: las Economías de Mercado Liberales (EML), característica de Estados Unidos; y las Economías de Mercado Coordinadas (EMC)⁷, característica de Alemania, por ejemplo. A pesar de que los ámbitos de las relaciones empresariales son en términos microeconómicos, la diferencia en cada uno de ellos entre las EML y las EMC influirá en su política macroeconómica. Hall y Soskice (2006) definen cada uno de estos modelos:

En las economías de mercado liberales (EML) es tradicional que las empresas coordinen sus actividades, preferentemente, mediante la jerarquía y los mercados competitivos. Las relaciones de mercado se caracterizan por intercambios impersonales de bienes y servicios, en un contexto de competencia y de contrataciones formales (Williamson, 1985). Los actores, en respuesta a las señales de precio que en esos mercados se determinan, ajustan el grado en que están dispuestos a ofrecer y demandar bienes y servicios, con frecuencia sobre la base de los cálculos marginales examinados por los economistas neoclásicos. Las instituciones de mercado proporcionan un medio sumamente eficaz de coordinación de los esfuerzos que realizan los actores de la economía.

En las economías de mercado coordinadas (EMC), las empresas dependen mayor grado de la coordinación estratégica para organizar sus esfuerzos junto con de los demás actores, y para generar sus propias competencias específicas. Por lo común, estas modalidades de coordinación estratégica implican habitualmente un más amplio recurso a los contratos relacionales, al monitoreo de las *network*, así como a una mayor confianza en las relaciones de colaboración que en las de tipo competitivo. Así, mientras que en las EML el comportamiento de las empresas genera un resultado de equilibrio caracterizado típicamente por las condiciones de oferta y demanda determinadas en los mercados competitivos, en las EMC ese resultado es más a menudo el producto de la interacción estratégica entre las empresas y los demás actores (pág. 574).

Es decir, estos autores toman la teoría neoclásica como base para definir un tipo ideal de EML característico, a juicio de ellos, de Estados Unidos y parten de un supuesto de equilibrio y elección racional para definir las características del modelo de EMC (Hall & Soskice, 2006, pág. 573). Esto ha sido una fuente de críticas para este enfoque (ver sección 2.1.3).

En este sentido, ya sea para una EML o para una EMC, el Estado, como actor activo, deberá formular políticas para inducir a la cooperación entre los demás actores y con ello fomentar un mejor desempeño económico (Hall & Soskice, 2006, págs. 580-581). De igual manera en algunos casos los mercados pueden utilizarse para asegurar esta

⁷ Es importante aclarar que a pesar de que ellos señalan estos dos tipos, se pueden encontrar otros tipos más ambiguos e incluso diferencias dentro de estos tipos de economía (tal es el caso de las EMC de Alemania y Japón, por ejemplo).



coordinación, por lo que la formulación de política se enfrenta al reto de mejorar el funcionamiento de los mercados (Hall & Soskice, 2001).

El término de ventaja comparativa que manejan Hall y Soskice (2006), se retoma desde el punto de vista de que “los países se especializan en la producción de bienes que utilizan con más intensidad el factor [tierra, trabajo o capital] relativamente más abundante en ellos. Estos autores lo reducen al término de *ventajas institucionales comparativas* lo que significa que “las empresas acaso logran desarrollar algunos tipos de actividad y producir de manera más eficiente algunas variedades de bienes gracias al sostén institucional que sus economías proporcionan a tales actividades” (Ibíd., pág. 579). En este punto ellos enfatiza en las diferencias en torno a la innovación: mientras que las EML se caracterizan por *innovación radical* (“derivada de una “transformación sustancial de las líneas de producción, por el desarrollo de bienes complementarios nuevos o por cambios significativos en el proceso de producción”), las EMC se caracterizan por la *innovación acumulativa* (“caracterizada por mejoramientos limitados pero continuos, introducidos en productos o en procesos de producción preexistentes”) (Ibíd., pág. 580)

Bajo este enfoque la complementariedad entre instituciones resalta las diferencias entre las EML y las EMC. Se dice que en un sistema macroeconómico dos instituciones son complementarias si la presencia o eficiencia de una aumenta el rendimiento o la eficiencia de la otra (Hall & Soskice, 2006, pág. 578), esto implica que entre más complementariedad exista entre las instituciones se puede lograr un mayor éxito en la economía, en el crecimiento económico y, por ello, en la estabilidad social. La complementariedad de las diferentes instituciones depende su desarrollo histórico. Se dice que los diferentes modos de coordinación otorgan *ventajas institucionales comparativas* que median las respuestas nacionales a la globalización (Hall & Thelen, 2009, pág. 8), esto descansa en la hipótesis de *complementariedades institucionales*.

Con base en lo anterior, existe la posibilidad de un cambio constante en el funcionamiento de las instituciones, pero esto rara vez tiene lugar debido a que, si una sola institución se reestructura, las relaciones de complementariedad se perderían y afectaría la eficiencia. De tal forma que, bajo las VdC las instituciones tienden a la



supervivencia, a la continuidad y a no cambiar (Hall & Thelen, 2009, pág. 13; Thiessen, 2016, pág. 36).

El enfoque de VdC tiene una perspectiva funcionalista en el sentido de que el apoyo que los agentes o actores relevantes brindan a las instituciones depende de los beneficios que esta institución provee, derivado de las funciones que desempeña, sin embargo, desde la posición de Hall y Thelen (2009), su enfoque difiere del enfoque funcionalista en dos aspectos: en primer lugar, no asumen que el apoyo a una institución derive de su contribución del bienestar económico agregado, sino a su contribución al bienestar de los grupos de interés; en segundo lugar, ellos no creen que las instituciones que son creadas por las políticas económicas se crearon con el objetivo de servir a los intereses de periodos futuros, sino que las instituciones son instrumentos a los que los actores se adaptan gradualmente una vez que han acomodado sus prácticas a éstas. Por tanto, bajo el enfoque de las VdC no se asume que la estabilidad institucional se dé automáticamente, sino que este “equilibrio” se asocia con las dinámicas políticas (Ibíd., pág. 15).

Uno de los aspectos más importantes de esta teoría es el cuestionamiento de los mecanismos de convergencia hacia un único modelo bajo la presión de la globalización. El enfoque de VdC pone en discusión esta perspectiva argumentando, en primer lugar, que la disminución de las barreras comerciales y la mayor movilidad de capital no ponen en riesgo a las instituciones que generan las ventajas institucionales comparativas, al contrario, refuerzan la especialización y las instituciones que la sostienen. Como plantean Hall y Soskice (2006), el traslado de actividades fuera de las fronteras internacionales por parte de las empresas responde más a las ventajas institucionales que ofrece cada uno de los modelos de VdC (p. ej., hacia las EML cuando se busque el apoyo institucional para innovaciones radicales, o hacia países con EMC con el fin de sacar ventaja de instituciones sensibles al control de calidad y a las innovaciones acumulativas) que a la reducción de los costos laborales. Y, en segundo lugar, que cuando las instituciones existentes ya no proporcionen las *máximas ventajas comparativas*, se generará una presión a cambiarlas; pero esto generalmente es una consecuencia típica del progreso tecnológico y de la variación de las preferencias. Por lo que, según estos argumentos lo que se generaría es una “convergencia del modelo de las EMC con las de las EML” (págs.



584-585). Aunque rechazan la perspectiva de una convergencia total, su argumento “prevé ciertas transformaciones en lo que respecta tanto a las instituciones como a la regulación” (Ibíd., pág. 587).

El enfoque de VdC ha tenido una gran aceptación en la investigación práctica de política económica comparada (véase sección 1.2.1). En los estudios sobre las comparaciones nacionales institucionales, el debate de VdC es un marco útil, por consiguiente, para el análisis de los diferentes desarrollos nacionales de Alemania y Estados Unidos este enfoque puede servir como un marco metodológico en la tipología de países y la caracterización que de ellos hacen los diferentes investigadores. Este marco es conveniente para detectar las similitudes y diferencias institucionales entre los países de estudio que pueden explicar los diferentes efectos y respuestas a las crisis; sin embargo, el razonamiento de VdC no puede ofrecer una explicación de la crisis a nivel nacional y mucho menos puede ofrecer una explicación a la reciente crisis catalogada como una crisis sistémica, para este propósito se complementa esta teoría con el marco teórico visto en la sección 1.1.1 de esta investigación.

Las VdC tienen debilidades que han sido objeto de críticas. Por ejemplo, no muestra con claridad las similitudes entre los tipos de capitalismo y tampoco está una concepción de las características capitalistas generales (Thiessen, 2016, págs. 39-40). Además de estas críticas, existen otras cuantas que es necesario considerar para la elaboración de esta investigación. De modo que, a continuación, se hará referencia a estas críticas, los límites de la teoría y posibles desarrollos adicionales que se pueden ofrecer para responder a las debilidades de la teoría de VdC y con ello hacer una combinación teórica que sirva como base para este trabajo.

1.1.2.3 Críticas a las Variedades del Capitalismo

El enfoque institucionalista ha tenido una crítica general y es que la importancia de las instituciones está implícita en la mayoría de los textos y estudios económicos, así que esta metodología de análisis no está diciendo nada nuevo (Vargas, 2008). Pero como se



verá, las diferencias institucionales pueden ofrecer una explicación de las distintas respuestas y participación de los países en torno a la crisis.

Por su parte, la teoría de las VdC expuesta por Hall y Soskice ha recibido también diferentes críticas, Hancke, Rhodes, Thatcher, & Drahekoupil (2007, pág. 7), hacen un recuento de las principales críticas⁸:

1. Es un enfoque estático y concentrado en el *path dependence*, lo que lo lleva a perder capacidad de explicación del cambio social (Crouch and Farrell 2002; Crouch 2005; Hancke and Goyer 2005; Streeck and Thelen 2005; Jackson and Deeg 2006)
2. Es un enfoque demasiado funcionalista (Howell 2003; Allen 2004; Boyer 2005)
3. Ignora las fuentes endógenas del cambio y la diversidad dentro de los capitalismos nacionales (Coates 2005; Boyer 2005; Crouch 2005; Panitch and Gindin 2005).
4. Presenta solamente dos modelos y no ofrece buenas herramientas para moverse más allá de esta división (Schmidt 2002, 2003; Watson 2003; Hay 2005; Pontusson 2005; Boyer 2005)
5. Tiende a tener un determinismo institucional en su concepción mecánica de complementariedades institucionales y además no pondera de forma adecuada las estructuras de poder, incluyendo las clases (Crouch and Farrell 2002; Coates 2005; Pontusson 2005; Jackson and Deeg 2006);
6. Se equivoca al tomar a las empresas como “tomadoras institucionales”, es decir, no las considera como autónomas con capacidad creativa o destructiva y tampoco considera las variaciones de las empresas que pueden existir en el entorno nacional (Allen 2004; Crouch and Farrell 2004; Crouch 2005; Martin 2005);
7. Es un enfoque que no está construido de un modo deductivo que “permite crear tipos ideales weberianos utilizables para la construcción de hipótesis”, sino que crea tipos ideales con base en información empírica tomada de los países sobre los que busca construir sus casos paradigmáticos (Crouch 2005);
8. Se concentra solamente en el sector industrial sin prestar suficiente atención al creciente sector de servicios (Blyth 2003)

⁸ Citas de los críticos hechas por los autores



9. Trata a las naciones como “cajas cerradas”, no considera las vinculaciones entre estas y las fuerzas de la globalización (Crouch and Farrell 2004; Martin 2005; Panitch and Gindin 2005; Pontusson 2005)
10. Tiende a ser “apolítico”, busca equilibrios e ignora en gran medida los conflictos (Howell 2003; Watson 2003; Pontusson 2005);
11. No tiene en cuenta las desigualdades de sexo y clase derivadas de las diferencias de género (Estevez-Abe 2005; McCall and Orloff 2005);
12. Ignora el papel central del Estado en la definición de Variedades de Capitalismo (Schmidt 2002, 2003; Regini 2003; Watson 2003)

Las críticas 1), 2), 3), 5) y 6) están relacionadas. Como se observó en el apartado anterior, en las VdC existe una *complementariedad* entre las diferentes instituciones, lo que implica que el cambio en una institución incida en el cambio en otras (por lo que las empresas no son *autónomas*), esto involucra que las instituciones estén inclinadas a permanecer o sobrevivir a través del tiempo (*enfoque estático*) a menos que dejen de ser útiles para los actores o grupos de poder (*enfoque funcionalista*) (Hall & Thelen, 2009, págs. 11-13).

La teoría de Hall y Soskice (2001), afirma que las economías nacionales se enfrentan periódicamente a choques externos de la economía mundial, estos choques representan un desafío a las condiciones de equilibrio por el que los actores han establecido sus mecanismos de coordinación, principalmente las empresas se enfrentan a hacer los ajustes para mantener sus ventajas competitivas (págs. 62 - 63). Estos ajustes pueden llegar a afectar todos los ámbitos del modelo, ya que las instituciones están interconectadas. Peck y Theodore (2007), critican esta postura, ya que como afirman ellos, esto induce a pensar que solo pueden existir estados estacionarios (con cambios incrementales, estabilizadores o reforzadores) o sistémicos (a raíz de cambios radicales, perturbadores e inducidos por crisis) (pág. 754). Además, esta concepción centrada en el sistema de cambio institucional subestima la dinámica de jerarquización en la que están organizadas las instituciones (algunas instituciones, en la opinión de ellos, pueden ser más importantes en iniciar o transmitir las reformas).



Por su parte, Hancke, Rhodes, Thatcher & Drahokoupil (2007), afirman que lejos de ser estático, el enfoque de VdC busca encontrar las formas en que evolucionan las instituciones y la posible convergencia o divergencia de los modelos, dado su supuesto de que las instituciones que apoyan la coordinación están en constante renegociación (pág. 8). Si bien el enfoque de VdC está fuertemente arraigado a la dependencia de la trayectoria, entendida como un proceso de desarrollo institucional, sobre la base de estructuras históricas (Boyer, 2005, pág. 38), para exponer el cambio o la estabilidad institucional, carece de capacidad de explicación de los cambios en los sistemas institucionales.

En la sección anterior también se pudo observar las principales diferencias que Hall y Thelen (2009), resaltan entre su enfoque y el enfoque funcionalista, con lo que se responde a la crítica 2). Estos autores no niegan que los acontecimientos en la economía política internacional son estímulos importantes para los cambios institucionales, pero no creen que estos cambios se deban solamente a impulsos exógenos, sino que también son determinados por procesos parcialmente endógenos que se relacionan por el carácter de las instituciones desarrolladas en cada nación, las cuales depende de las relaciones de poder en su interior (págs. 15-16), lo cual responde a la crítica 3). Generalmente el cambio puede ser gradual y acumulativo o pueden ser asociados a cambios radicales, por ejemplo, debido a las guerras o crisis graves. Sin embargo, una crisis no siempre conduce automáticamente a cambios institucionales de largo alcance. Al mismo tiempo, los pequeños cambios endógenos continuos pueden dar lugar a profundos cambios institucionales. Estas críticas resaltan la importancia de tener en cuenta los cambios, tanto en el sistema capitalista como tal, así como dentro de los tipos de capitalismo. En este trabajo se tienen en cuenta los cambios y el impacto de la crisis sobre las variedades del capitalismo como respuesta a esta crítica.

La crítica 4) se refiere a la inclinación de las VdC para presentar una dualidad de las EMC y las EML, algunos autores como Amable (2003), sugiere una distinción entre cuatro tipos de capitalisms: capitalismo basado en el mercado, socialdemócrata, Europa continental, el capitalismo europeo y el del sur de Asia (págs. 13-15); mientras que Boyer (2005), define los diferentes tipos de capitalismo en la teoría de regulación: capitalismo orientado al mercado, capitalismo meso-corporativista, el capitalismo controlado por el



Estado y la socialdemocracia (pág. 22). Sin embargo, como argumenta Nora Thiessen (2016), esta expansión de los tipos de capitalismo mixtos entre EMC y EML no cambia el enfoque básico de la teoría de VdC (pág. 46).

La tipificación hecha por Hall y Soskice (2001), en términos de esta investigación, permite asignar de una manera clara y precisa las características de cada uno de los modelos a estudiar en Alemania y Estados Unidos, quizá para otras investigaciones que se centren en otros países (latinoamericanos, asiáticos o incluso europeos) haga falta una extensión de los tipos de capitalismo, pero para este trabajo la tipología usada por Hall y Soskice es adecuada. El objetivo de este trabajo no es definir los modelos como ejemplos a seguir por otros países, o tratar de incluir otros países dentro de la tipificación realizada por la teoría de VdC, sino tomar esta metodología de comparación y ver la respuesta por parte de los países objeto de estudio en términos de política económica y desempeño económico.

La crítica 7) se refiere al hecho de que el enfoque de VdC es desarrollado sobre la base de pocos modelos empíricos que los autores consideran paradigmáticos y no sobre un tipo ideal weberiano sobre los que se puedan hacer hipótesis (Crouch, 2005, pág. 35). Esta crítica sigue siendo una limitante para la teoría de VdC, sin embargo, no es el objetivo de esta investigación construir dos modelos de crecimiento típicos ideales, sino centrarse en dos modelos que se asemejan por su posición central en el sistema capitalista, pero que difieren en sus características nacionales.

La crítica 8) se centra principalmente en el enfoque sesgado que hacen Hall y Soskice de la descripción de las VdC concentrándose en el sector manufacturero y dejando a un lado el sector de los servicios. Esta crítica toma relevancia sobre todo en las últimas décadas cuando el sector financiero ha sido fundamental para el desarrollo de la última crisis. En esta investigación el sector financiero toma un papel importante para estudiar la crisis económica (sección 1.1.1.2), así como para la investigación comparada del capitalismo (ver sección 2.2.4).

La crítica 9) se refiere a la sobrevaloración que se da a la importancia institucional y la falta de consideración de estructuras capitalistas generales y los procesos de globalización, por lo que solamente tienen en cuenta el contexto internacional como choques externos acompañados de ajustes internos (Peck & Theodore, 2007, pág. 738).



Esto es un reflejo de otra crítica que se ha hecho a las VdC y es su falta de conocimiento del funcionamiento del sistema capitalista, que se refleja cuando Hall y Soskice adoptan el supuesto de la elección racional y describen el modelo de la EML como uno que cumple todos o la mayoría de los supuestos de la teoría neoclásica (a saber, la ventaja comparativa, la teoría neoclásica de la empresa, la búsqueda de un equilibrio general, relaciones de plena competencia, los actores responden a señales de precios, etc.), cuando éstos han sido criticados por diversos autores y su aplicabilidad empírica está en duda (Travis, 2016; Peck & Theodore, 2007, págs. 744, 750-751).

Es claro que el capitalismo como un sistema no depende de las fronteras nacionales específicas, a pesar de que éstas puedan llegar a afectarlo en algún momento. Esta limitación de las VdC es relevante dado que no se pueden analizar las diferencias de los Estado-nación sin tener en consideración la estructura capitalista básica, la relación de los países con su región y con el resto del mundo. Esta crítica está ligada a la crítica del *nacionalismo metodológico*, en otros términos, asumir que la unidad de estudio es el Estado-nación sin ninguna justificación (Peck & Theodore, 2007, págs. 731, 749).

Teniendo en cuenta esta crítica, en esta investigación se hace una extensión de la explicación de la crisis en términos de la escuela regulacionista (sección 1.1.1.1), la cual conecta la estructura del sistema capitalista como un todo y las variedades de capitalismo con un enfoque temporal de largo plazo, negando la autorregulación de los mercados propuesta por la teoría neoliberal e insistiendo en la necesidad de un marco institucional que garantice la reproducción del sistema capitalista (Boyer, 2005). Así mismo, el análisis de los modelos alemán y estadounidense (sección 2.2), sus antecedentes (ver sección 2.1) y la parte empírica de esta investigación toman en cuenta el contexto europeo y mundial, para que de este modo no se trate a los modelos como una “caja cerrada”, sino como construcciones sociales que no solo están influenciadas por las instituciones nacionales, sino también por instituciones supranacionales y sus relaciones con los demás países a nivel mundial.

Por otra parte, el objeto de investigación de VdC son las instituciones de los diferentes modelos de crecimiento, estas instituciones por lo general son establecidas bajo un marco legal y regulatorio que se define a nivel nacional, por lo que el problema



del nacionalismo metodológico no necesariamente tiene que aplicarse en esta teoría. De otro modo, si se asume que esa no es una justificación para la elección del Estado-nación como escala de investigación, una dificultad para escoger otra escala, por ejemplo, a nivel regional (lo cual tampoco es el objeto de esta investigación), sería la disponibilidad de datos, los cuales están presentes en muchos de los indicadores y estadísticas solamente a nivel nacional.

Aunque los principios capitalistas, los flujos financieros y las cadenas de los bienes económicos no están limitados por fronteras nacionales, las instituciones formales e informales nacionales son el escenario donde se llevan a cabo los procesos económicos. Las VdC son un marco que señala las diferencias institucionales nacionales, y explican por qué el capitalismo nacional o regional no es el mismo a pesar de las estructuras básicas comunes (Thiessen, 2016, pág. 48).

El objetivo de esta investigación no es concentrarse en los conflictos internos de cada país o las desigualdades de sexo y clase derivadas de las diferencias de género, a pesar de que los primeros se lleguen a tratar tangencialmente en este documento. Por lo que las críticas 10) y 11) siguen siendo una limitante para el enfoque de VdC hasta ahora, representando una oportunidad para nuevas investigaciones (que ya se están desarrollando, ver (Hancke, Rhodes, Thatcher, & Drahokoupil, 2007, pág. 8)), pero no incide en los resultados de este trabajo.

Finalmente, la crítica 12) hace referencia al papel importante de las instituciones (y los micro-fundamentos) en la determinación de políticas económicas dejando de un lado al Estado en la definición de VdC, tal como exponen Hancke, Rhodes, Thatcher y Drahokoupil (2007):

Whitley (2005) argues that the state plays a critical role in determining the characteristics of the business system and how employers behave associationally. He also argues that where the state adopts an active role in economic development (“developmental state”) by directly intervening in certain sectors of the economy, the result is a greater diversity in employment policies, bargaining procedures, corporate governance, system of skills formation, etc., between firms of different size within the same sector (pág. 15)

Lo que implica que el Estado no es un actor pasivo que responde solamente a presiones de las instituciones, sino que es un actor activo que interviene en algunos sectores de la economía y transforma también las instituciones, incluso llegando a determinar las



distintas variedades de capitalismo (ver por ejemplo, Amable, (2003) y Boyer (2005)). Sin embargo, más que ser una crítica al enfoque de VdC, esto refuerza el papel central del Estado en la coordinación de las instituciones y su influencia en la distinción entre capitalismos:

In the following, we share the VoC focus on coordination as the distinguishing feature of comparative political economies and suggest that the state can be accommodated within the basic VoC framework. This is because we view the state as one element among others of coordination and one that is present everywhere - in different forms, with different functions, and to varying degrees. There is too little analytical value-added to be derived from adding a separate variety of capitalism defined exclusively by the role of the state - especially given the transformation and diminution of that role wherever it may have been strong in the past (Hancke, Rhodes, Thatcher, & Drahokoupil, 2007, pág. 15).

Por lo cual se considera que esta crítica no es relevante para esta investigación y la tipología utilizada por la VdC de Hall y Soskice (2001), sigue siendo útil para los objetivos de este trabajo.

Si bien el enfoque de VdC tiene aspectos débiles (mencionados anteriormente), pone en escena tres aspectos importantes: en primer lugar, el papel de los actores, las relaciones y las instituciones en la formulación de las políticas económicas y, en consecuencia, en el desempeño económico. Es decir, existe una relación bidireccional entre las condiciones sociales y materiales (el contexto institucional y el desempeño económico, por ejemplo) y las políticas económicas. Las instituciones no determinan el comportamiento de los factores económicos, pero sí influyen en su desenvolvimiento; en segundo lugar, el desarrollo y cambio de modelos de crecimiento basados en trayectorias históricas; y, en tercer lugar, ha recordado que hay diferencias geográficas y espaciales en la producción y el consumo (Peck & Theodore, 2007, pág. 767).

Por consiguiente, se utiliza este enfoque como una herramienta de análisis de política comparada, se usa la tipología ofrecida por Hall y Soskice (2001), para diferenciar los modelos, pero no se busca definir si un modelo es superior al otro; principalmente se busca encontrar las similitudes y diferencias entre las instituciones de Alemania y Estados Unidos que les permiten tomar decisiones de política económica frente a las fluctuaciones y choques que se presentan con las crisis y el ciclo económico, tal como argumentan Peck y Theodore (2007): las diferencias en los modelos hace que “the ‘same’ external



stimuli will produce different responses, reflecting qualitatively distinctive institutional rationalities” (pág. 737).

1.2. Revisión de la literatura sobre la causa y desarrollo de la crisis del 2007-9 y brecha de investigación

Después de presentar las teorías que explican la causa de la crisis reciente del sistema capitalista, con las que se apoya la teoría de VdC (la cual se enfoca en la comparación de los distintos tipos de capitalismo entre países), en este apartado se expone la revisión de la literatura sobre la causa y el desarrollo de la crisis del 2007-9 con el fin de establecer la brecha de investigación que pretenderá complementar este trabajo. A pesar de que la literatura es muy amplia, en esta investigación se resumen algunos de los trabajos existentes en tres enfoques: primero, el enfoque en los modelos de los países y la crisis; segundo, la investigación enfocada en las diferencias en el mercado de trabajo de los países; y finalmente, la investigación enfocada en los efectos y las respuestas ante la crisis. En cada uno de estos sub-apartados esta investigación se concentra en los casos de estudio de Alemania y Estados Unidos.

1.2.1 Enfoque en los modelos de los países y la crisis

Gunnar Trumbull (2012), hace una comparación desde la época de posguerra hasta el 2011 del creciente auge de los préstamos de consumo en Estados Unidos y Francia. En su investigación argumenta que han surgido cuatro tipos de teorías que explican los patrones nacionales de uso del crédito en el consumo. Una de ellas es la que enfatiza en la desregulación financiera como promoción del acceso al crédito, pero afirma que esta no puede ser validada como la causa fundamental, puesto que distintos países tuvieron procesos de desregulación y no presentaron necesariamente los mismos niveles de acceso al crédito que Estados Unidos (pág. 13); en segundo lugar, también existen teorías que le prestan gran importancia a la poca transmisión de información entre bancos sobre los perfiles de riesgo de los nuevos acreedores, lo que ha permitido que el acceso



al crédito sea más fácil por parte de los consumidores (pág. 14); una tercera explicación está en el papel de la cultura nacional en la determinación de los patrones de uso del crédito (pág. 15). Como señala este autor, esta teoría es más convincente puesto que el crédito llegó a jugar en los Estados Unidos un papel importante dada la brecha entre el aumento de los gastos de las familias y el estancamiento de los salarios reales.

La idea central que Trumbull (2012), retoma es que la tendencia de los hogares estadounidenses a endeudarse para financiar su consumo tiene sus raíces en tres rasgos distintivos de la economía política de los Estados Unidos: en primer lugar, la idea de que el crédito es símbolo de bienestar (pág. 29); en segundo lugar, la creencia de que el crédito ofrecía a los trabajadores el acceso a los bienes materiales, aumentando el empleo y los salarios al impulsar la demanda; y en tercer lugar, la participación de los bancos estadounidenses en la promoción de créditos al consumidor por medio de créditos renovables que atraían a más clientes (Ibíd., pág. 29). Con estos tres factores, según este autor, la política económica estadounidense fortaleció la creencia arraigada del modelo estadounidense del crédito como símbolo de bienestar, que se derrumbó con la crisis del 2008 (Ibíd., pág. 30). A pesar de que este trabajo solamente hace referencia al caso estadounidense, resalta la importancia de las costumbres y creencias (reglas informales) que son promocionadas por políticas económicas o instituciones formales en los diferentes modelos, lo cual permite una mayor comprensión del fenómeno en este trabajo, por ejemplo, en el caso de la promoción de la burbuja inmobiliaria.

El trabajo de Waltraud Schelke (2012), es un ejemplo del papel de las instituciones en el fomento de costumbres y acciones que incidieron en el desarrollo y resultados de la reciente crisis. En su investigación este autor encuentra que Francia y Reino Unido tenían una mayor burbuja de precios de la vivienda, más volatilidad y un mercado hipotecario de más corto plazo, sin embargo, las consecuencias en términos de la economía real fueron más fuertes en los Estados Unidos. Para saber por qué sucedió esto, este investigador analiza cuáles fueron los cambios más amplios del Estado de bienestar que hicieron que la promoción de la propiedad de vivienda pareciera atractiva para los encargados de formular políticas, sus grupos de interés y las fuerzas del mercado (pág. 60).



El trabajo de Schelke (2012), presenta la evolución de la promoción de la propiedad de vivienda en cada país (por medio de las políticas sociales) y aplica ese marco para analizar cómo estas diversas formas de promoción pudieron influir en el resultado de la crisis en cada país. Afirma que con la creación de instituciones que promocionaban el acceso a la vivienda (p. ej., Fannie Mae y Freddie Mac (pág. 65)) así como la legislación y políticas económicas que favorecían la expansión del mercado hipotecario (garantías y subsidios fiscales para los propietarios de viviendas en los Estados Unidos, entre ellas) y las innovaciones financieras de los títulos respaldados por hipotecas, se incentivó el endeudamiento de los individuos pertenecientes a la clase baja y media sin tener en cuenta el riesgo que podrían correr éstos. Schelke (2012), afirma que a pesar de los incentivos que ofrecían las políticas del gobierno para el crecimiento del mercado hipotecario, tenía problemas para proteger a los consumidores en caso de crisis y ejecución hipotecaria (pág. 73), a diferencia de Francia y Reino Unido, lo cual se evidenció en los resultados de la crisis del 2007-09 y en las políticas económicas que el gobierno de Obama adoptó para responder a esta (ver sección 3.3).

En un artículo publicado por el profesor Antonio Argandoña (2012), presenta el modelo económico alemán en el contexto de la crisis económica reciente. Desde el punto de vista de él, la crisis no tuvo repercusiones tan fuertes como en otros países, principalmente debido a su modelo de coordinación económica, a sus instituciones, políticas y prácticas. En este artículo describe el modelo alemán y su desarrollo centrándose en los aspectos “positivos” del mercado de trabajo, con sindicatos fuertes, “salarios altos” y moderación salarial; la política macroeconómica de estabilidad de precios, presupuesto equilibrado, nivel bajo de deuda pública y balanza corriente sin desequilibrios mayores; su orientación hacia el mercado externo y la industria manufacturera; y, finalmente, su sistema financiero donde la banca es universal y los bancos tienen una relación más estrecha con las empresas (pág. 4). Estas características, a juicio de él, hacen del modelo alemán un ejemplo a seguir.

Su estudio, a pesar de que abarca varios aspectos del modelo alemán, es limitado, ya que no tiene en cuenta las transformaciones del modelo alemán, por ejemplo en el mercado de trabajo y el sistema financiero (ver secciones 2.2.2 y 2.2.4), y se basa en un modelo ideal que se deriva de la Escuela de Friburgo y que puede ser “copiado” por otros



países, sin tener en cuenta que las características del modelo alemán no solamente están relacionadas con sus instituciones nacionales, sino que se encuentra dentro de un marco regional y mundial más grande que permitió el desarrollo de muchas de las características que él describe. A pesar de estas limitaciones, este trabajo es utilizado en esta investigación como un punto de partida para analizar las diferentes características de este modelo.

Una pauta para superar los límites del trabajo de Argandoña en esta investigación la da Eduardo Garzón (2014), quien en su investigación demuestra que las relaciones comerciales de Alemania con los países de la Eurozona no son homogéneas, principalmente debido a la especialización productiva alemana hacia ramas de mayor contenido tecnológico, además de un crecimiento de los costes laborales unitarios (CLU) menor comparado con los demás países de la ZE y un incremento de la productividad (ver sección 3.1.1). Por su parte, Víctor Luque (2014), estudia la dinámica de crecimiento de la economía alemana desde 1995 hasta 2007 y toma los aportes de la teoría de la *Demanda Efectiva* de Keynes (ver Apéndice 1, sección 1.1.1), para afirmar que el lento crecimiento de la producción y la productividad (en ramas diferentes a productos de alta tecnología) es ocasionado por un débil crecimiento de la inversión en estos sectores.

En este mismo enfoque, Manuel Gracia (2015), hace una comparación de las *asimetrías estructurales* de Alemania con España en el contexto de la ZE. Como dice este autor, Alemania se benefició del proceso de integración europea en el que tenía una relación favorable con fortalezas estructurales. Este aumento del excedente comercial no responde a una intensificación sectorial existente ni a un aumento de los flujos intra-industriales de sus principales productos superavitarios, sino a una “especialización inicial en segmentos productivos con mayor contenido tecnológico” acompañado de un abaratamiento relativo de las importaciones.

Estos tres autores argumentan que el modelo exportador alemán se ha reflejado en un aumento del superávit de cuenta corriente en los últimos años, lo cual contrarresta lo sucedido en otros países de la Eurozona (sección 2.1.2), lo que ha representado un cambio en el papel de las empresas e instituciones alemanas en los mercados financieros internacionales (ver sección 3.1.4) y dejó a Alemania vulnerable ante la crisis reciente



(Gracia, 2015, pág. 18), este enfoque es utilizado en esta investigación como prueba empírica del aporte de David Harvey y el *Spatial Fix* (ver sección 1.1.1.1.1).

Daniela Poli (2013), en su investigación muestra los principios y las etapas evolutivas de la administración pública alemana haciendo referencia a su estrecha relación con la Ley Fundamental, lo que implica que la Administración está subordinada a la ley (pág. 126). En su trabajo muestra la evolución del sector público alemán desde la posguerra hasta la crisis reciente y los principales cambios y reformas institucionales que se llevaron a cabo (ver sección 2.2.1). De acuerdo con los resultados de su investigación, el Estado alemán no ha adoptado por un programa de recorte en el sector público (no ha reducido ni congelado los sueldos de los trabajadores públicos, ni ha cambiado de manera considerable el sistema de pensiones) (Ibíd., pág. 151), pero si ha sido el primer país (en el ámbito europeo) en introducir el equilibrio presupuestario en la Constitución “haciéndolo de abanderada en el proceso de constitucionalización de la crisis económica” (Ibíd., pág. 159) a través de un nuevo límite presupuestario (0.35% del PIB), lo que implica que para superarlo debe ser primero aprobado por la mayoría del Bundestag y debe estar acompañado de un plan de amortización que establezca el reembolso de los créditos en un periodo de tiempo apropiado.

Este equilibrio presupuestario supone un fuerte protagonismo del Estado Nación y supone un límite para las decisiones político-financieras por parte de los Länder, (los estados regionales). Éste es un claro ejemplo de cómo el modelo alemán y sus instituciones influyen en los efectos de la crisis y las decisiones de política económica que se toman frente ella, como se verá en este capítulo.

Peter Hall (2014), examina el papel de las variedades del capitalismo en la crisis del euro. Desde la posición de este autor, las raíces de la crisis están vinculadas con las asimetrías institucionales entre las economías políticas de países del norte de Europa (entre ellos Alemania, Holanda, Bélgica, Finlandia y Austria), con un modelo de crecimiento impulsado por las exportaciones, y las economías políticas de países del sur de Europa, con un modelo de crecimiento impulsado por la demanda interna (pág. 1223). Para exponer su argumento Hall explora los orígenes de la UEM y afirma que las deficiencias de su diseño se relacionan con las doctrinas que minimizan el papel de las instituciones en la economía política, luego analiza el papel de las variedades de



capitalismo en el desarrollo de la crisis y se cuestiona sobre la culpabilidad atribuida a la política macroeconómica de los países del sur en el desarrollo de ésta.

En la opinión de este investigador, los gobiernos del norte de Europa aprovecharon sus capacidades institucionales para la coordinación de estrategias basadas en el crecimiento impulsado por las exportaciones. Entre estas estrategias argumenta que la coordinación de los salarios limitó la tasa de crecimiento de los CLU, la implementación de sistemas públicos para la formación de habilidades y el fomento de la producción de alto valor agregado (Hall, 2014, pág. 1228). A pesar de las diferencias estructurales, a raíz de la crisis del 2009 se promovió a lo largo de la Eurozona una serie de políticas de austeridad, lo que, según el Hall, convirtió la crisis económica en una crisis política:

As a result, the economic crisis has given rise to a political crisis, threatening the electoral prospects of national governments as well as the legitimacy of the European Union. (Hall, 2014, pág. 1228)

En la línea de este razonamiento, Lucio Baccaro y Jonas Pontusson (2016), hacen un análisis de política comparada partiendo de las teorías keynesianas (ver Apéndice 1, sección 1.1.1) y kaleckianas (Apéndice 1, sección 1.1.2.2). Siguiendo la tradición postkeynesiana sitúa la composición de la demanda agregada y el conflicto distributivo en el centro de su análisis y según sea su modelo de crecimiento definen las VdC. Aunque ellos afirman que se diferencian de los modelos presentados por Hall y Soskice en que sus “modelos de crecimiento” son más numerosos y más inestables (pág. 176) y su muestra empírica se centra en los modelos de Alemania, Italia, Suecia y Reino Unido en el periodo de 1994 a 2007.

Alemania, catalogada por estos autores como una EMC, en este periodo dirigió su modelo de crecimiento hacia el impulso de las exportaciones reprimiendo los salarios y el consumo para fomentar la competitividad del sector exportador. Desde su punto de vista, el efecto que tienen los cambios en la distribución sobre los modelos de crecimiento y el papel de la interacción de los diferentes componentes de la demanda agregada no han ocupado un lugar destacado en la literatura de la política económica comparada, por lo que su análisis se enfoca en estas observaciones (Baccaro & Pontusson, 2016, pág. 181). Afirman que la escuela regulacionista, más que los nuevos macroeconomistas kaleckianos, ha subrayado la importancia de las instituciones en el crecimiento de la



época fordista (años cincuenta y sesenta) y sus implicaciones en la época post-fordista (Ibíd., pág. 184). Como plantean ellos, a partir de finales de los noventa la economía alemana era dirigida por las exportaciones, que dependían principalmente de la represión de los salarios y el consumo de los hogares para crecer (Ibíd., pág. 186), argumentan:

Our main interest here is the relationship between growth rates for exports and household consumption. Germany stands out as the country in which exports grew the fastest and also in which consumption grew the slowest. (Baccaro & Pontusson, 2016, pág. 187),

Como dice su investigación, el éxito del modelo exportador alemán es dependiente de la restricción del consumo de las familias (Ibíd., pág. 189), lo que hizo crecer la desigualdad de los ingresos en mayor proporción en Alemania que en otros países europeos (Italia, Suecia Y Reino Unido) (ibíd., pág. 195-196).

En respuesta al trabajo de Baccaro y Pontusson, David Hope y David Soskice (2016), afirman que el trabajo de estos autores en vez de socavar la teoría de VdC, la refuerza:

Contrary to Baccaro and Pontusson's argument, what is clear from the figure is the significance of varieties of capitalism (or some related classification) for growth models in the post-Fordist era; the export-led economies are CMEs and the consumption-led economies are LMEs (and MMEs). (pág. 213)

En realidad, teniendo en cuenta a Hope y Soskice, las diferencias en los modelos de crecimiento se pueden catalogar como las diferencias de las VdC. Contrario a Baccaro y Pontusson, Hope y Soskice (2016), no creen que el éxito de las exportaciones alemanas dependa de la represión de los salarios y consumos internos (pág. 216). De acuerdo con ellos, el éxito exportador de las EMC se relaciona con la inversión en la investigación y el desarrollo de las empresas basadas en el conocimiento, de estrechos vínculos entre los sistemas universitarios y de investigación y del sistema de formación profesional en todos los niveles (pág. 214-216). Aunque el aporte de Hall y Soskice ofrece un panorama limitado respecto a la causa profunda de la crisis (y se centra en un modelo que tiende al equilibrio), si aporta elementos para la descripción de los modelos de las variedades de capitalismo trabajadas en este documento (así como el aporte de Baccaro y Pontusson) (ver sección 2.2) y pone en el plano el papel del Banco central y del Estado en la



determinación de las políticas económicas (pág. 221-222), lo cual hace parte del análisis empírico de esta investigación.

Por otra parte, en la literatura de variedades de capitalismo han surgido dos hipótesis: una promueve la convergencia de los modelos hacia un sistema neoliberal; la otra estipula que las variedades de capitalismo tienen diferentes ventajas comparativas por lo que pueden coexistir (Johnston & Regan, 2016, pág. 318). Alison Johnston y Aidan Regan (2016), argumentan que “la compatibilidad de los diversos modelos de capitalismo depende del régimen monetario” (pág. 318). Ellos afirman que los regímenes cambiarios influyen en la coexistencia de los modelos de crecimiento impulsados por las exportaciones (Alemania y China, por ejemplo) y aquellos impulsados por la demanda interna (Estados Unidos y países periféricos de la ZE, por ejemplo).

De acuerdo con ellos, la explicación de la crisis del euro se ha centrado en parte en los desequilibrios estructurales entre los países exportadores, con superávit en cuenta corriente (baja propensión a la inflación) y los países con déficit de cuenta corriente, impulsados por la demanda interna (con alta propensión a la inflación) (Johnston & Regan, pág. 320). La mayoría del endeudamiento externo de los países del sur provenía de capital de los países del norte (Ibíd., pág. 320), este endeudamiento se canalizó principalmente en los sectores de la construcción (España e Irlanda) y el sector público (Grecia). Su argumento es que estos dos modelos de crecimiento no pueden coexistir entre sí sin provocar desequilibrios significativos entre las cuentas corrientes y los préstamos externos (Ibíd., pág. 319). Fue la Unión Monetaria la que unió estos dos modelos creando grandes desequilibrios, por lo que la crisis puede atribuirse en parte a los efectos asimétricos de unir dos modelos de crecimiento tan diferentes cualitativamente.

Según ellos, sin la unión monetaria estos modelos podían coexistir por el manejo de la política cambiaria y la inflación para competir en el mercado europeo. La unión monetaria quitó estos dos mecanismos que disminuían los desequilibrios, por lo que son precisamente estos desequilibrios los que han configurado la crisis de deuda del 2009 (Johnston & Regan, págs. 321-323). Esta investigación, al igual que la de Lucio Baccaro y Jonas Pontusson (2016), sitúa nuevamente los desequilibrios en la balanza corriente de los distintos países y relaciona el traslado del exceso de capital de Alemania, por



ejemplo, hacia países periféricos (Spatial Fix, ver sección 1.1.1.1) con la teoría de VdC (sección 1.1.2.2), lo cual es el marco de análisis de esta investigación.

Estos trabajos dan un panorama de la investigación que se ha realizado en la comparación de los modelos entre países en el contexto de la crisis del 2007-09. Además de estos trabajos, otros autores centraron su atención en una de las instituciones, a saber, el mercado de trabajo, con el fin de establecer las diferencias entre países y su influencia en el desarrollo de la crisis en los mismos, tal como se verá a continuación.

1.2.2 Enfoque en el mercado de trabajo

El artículo de Giuliano Bonoli (2010), tiene como objetivo aclarar la cuestión de los factores determinantes de las Políticas Activas en los Mercados de Trabajo (PAMT) en un grupo de seis países de la OCDE, incluida Alemania. De acuerdo con él, algunos autores han distinguido entre las PAMT que se refieren a las mejoras del capital humano y aquellos que usan incentivos negativos para mover a las personas de la asistencia social hacia el empleo (pág. 439). Entre estas dos políticas, existen cuatro diferentes orientaciones: el reforzamiento de los incentivos del acceso al mercado de trabajo; la asistencia para el empleo, dirigida a eliminar los obstáculos a la participación en el mercado de trabajo; la ocupación, encaminada a mantener a los desempleados ocupados por medio de programas de creación de empleo y experiencia laboral en el sector público o sin fines de lucro; y finalmente, la inversión de capital humano o mejora de las cualificaciones de los desempleados (Ibíd., pág. 440-441).

Bonoli (2010), hace una revisión de la evolución de las políticas activas en el mercado de trabajo de Alemania y los otros países desde la época de posguerra hasta el 2009. Su estudio demuestra que en el caso de Alemania las PAMT se dirigen principalmente a la mejora de las cualificaciones de los empleados y en menor porcentaje a la creación directa de empleos y asistencia de desempleo. Así mismo, concluye que en la determinación de políticas de empleo influye el marco político, el contexto institucional, la presión de agentes internacionales y la hipótesis de la difusión de políticas entre los diferentes países (pág. 452). El artículo de Bonoli sirve como referencia para la



descripción del mercado de trabajo alemán (ver sección 2.2.2), así como para entender los ajustes que se realizaron en respuesta a la crisis (ver sección 3.3).

Michel Lallement (2011), hace una comparación de seis representantes de los países de la UE, entre ellos Alemania. Él examina tres tipos de ajuste que se realizaron en el mercado laboral: la segmentación, las horas de trabajo y el desempleo/subempleo, los cuales reflejan la persistencia de tres variedades de capitalismo en Europa (pág. 627). Este autor caracteriza las regulaciones del mercado laboral y las variedades del capitalismo. Como afirma él, la característica del mercado de trabajo de las EML es una débil protección al empleo y la existencia de mercados secundarios y externos; mientras que las EMC se caracterizan por un nivel intermedio de protección al empleo, y movilidad facilitada por altos niveles de cualificaciones y habilidades genéricas. Los instrumentos de ajuste del empleo preferidos en las EML son la flexibilidad externa, a saber, despidos y flexibilidad salarial; mientras que las EMC se caracterizan por una flexibilidad interna, a saber, flexibilidad en el tiempo de trabajo y flexibilidad funcional. Las principales respuestas en términos de empleo a la crisis de las EML es acentuación de los desajustes, en tanto que las EMC se adaptan a la crisis más fácilmente (pág. 638).

De acuerdo con Lallement (2011), los tipos de ajuste del empleo demuestran la existencia de las variedades de capitalismo: las EML se caracterizan por gastos y redistribución limitada, pocos beneficios sociales hacia los miembros más pobres de la sociedad, flexibilidad salarial elevada, mercados financieros como la principal fuente de financiación empresarial, y una política macroeconómica “automática” con presupuesto equilibrado, crecimiento de la oferta monetaria a una tasa fija” (pág. 636). Las EMC se basan en mecanismos de coordinación en vez del mercado, hay un papel más activo del Estado, alto nivel de deducciones obligatorias de impuestos y de seguridad social, un sistema de seguridad social relativamente más generoso, coordinación comprometida entre los representantes del capital y del trabajo y por último un papel importante de los bancos en la financiación de la actividad económica (pág. 636-637).

Lallement se basa en modelos ideales de las EML y las EMC, en primer lugar, al asumir que las EML cuentan con una política macroeconómica “automática” haciendo alusión a una participación poco activa del Estado en la política macroeconómica (lo cual contradice los resultados de esta investigación); y, en segundo lugar, al no tomar en



cuenta los cambios institucionales que ha tenido Alemania en los últimos años, principalmente en el sistema financiero y en el mercado de trabajo. Sin embargo, su trabajo da una clasificación interesante de los ajustes en el mercado de trabajo que se retomará en el apartado 3.3.

Albert Recio y Josep Banylos (2011), analizan los modelos nacionales de empleo algunos países europeos contemplando tres espacios: empleo mercantil, trabajo doméstico familiar y el de la provisión pública de bienestar. Relacionan el modelo productivo (determinada por la especialización productiva, por la estructura empresarial y las opciones estratégicas de las empresas) y el modelo de empleo (articulación de las relaciones laborales: estructura de negociación colectiva, el tipo de organización sindical y las políticas laborales de las empresas). En este análisis se le da relevancia al Estado de Bienestar que crea empleos y condiciona la forma en que los individuos se posicionan en el mercado laboral. Contrario a lo afirmado por Bonoli (2010) y Lallement (2011), estos autores afirman que las diferencias en la respuesta, en términos agregados, de cada país se debe más a su especialización productiva que a las políticas laborales. En términos de empleo, el caso alemán se presenta como el modelo a seguir, dada su rápida recuperación tras la crisis del 2007-09 (Recio & Banylus, 2011, pág. 178).

Sin embargo, la respuesta de Alemania tiene raíces lejanas: el modelo productivo dirigido hacia la producción industrial de calidad adoptado después de la segunda guerra mundial, y el modelo de empleo alemán “caracterizado por un alto grado de regulación institucional” (Ibíd., pág. 177) con políticas del mantenimiento de empleo, implantación sindical, alto grado de formalización de la negociación colectiva, y estado de bienestar desarrollado. Para estos investigadores, el modelo alemán orientado por las exportaciones no es sostenible en el largo plazo, puesto que es vulnerable a la reducción de la demanda externa y los conflictos internos. Las políticas de austeridad refuerzan las desigualdades entre capital y trabajo dirigiendo a la economía hacia una crisis. Además, el modelo parece imposible de generalizar (Ibíd., pág. 180).

De esta investigación se retoma la importancia que le dan a la especialización productiva o modelo productivo (o modelo de crecimiento), el peso del Estado como proveedor público de bienestar (sección 2.2.1) y su conexión con el modelo de empleo (sección 2.2.2). Igualmente, se toma como referencia en torno a los efectos que la crisis



económica reciente ha tenido sobre Alemania (sección 3.2)

La investigación de Lucía Cuadro-Sáez y Fernando López-Vicente (2012), analiza las diferencias en la evolución de los mercados laborales de algunas economías avanzadas (entre ellas Estados Unidos y Alemania), así como las medidas de ajuste del mercado laboral frente a la crisis del 2007-9. Su trabajo muestra, por medio de un modelo de vectores autorregresivos con mecanismo de corrección de error, que además del PIB existieron otros factores que explican la evolución heterogénea del empleo en los distintos países. Entre estos factores resaltan, en primer lugar, la percepción de la naturaleza de la crisis por parte de las empresas, si percibían que la crisis era temporal, se inclinarían a conservar el empleo – como el caso de Alemania, en opinión de los autores-, y si consideraban que la crisis era de carácter estructural – como el caso de Estados Unidos- las empresas recurrirían a ajustar el número de trabajadores (Ibíd., pág. 75); en segundo lugar, el distinto impacto en los sectores productivos; tercero, el diferente grado de flexibilidad del mercado laboral proporcionado por el marco institucional; y, por último, las medidas adoptadas para mitigar los efectos de la crisis. Estos autores aportan soporte econométrico al argumento de los efectos diferentes en Alemania y Estados Unidos, además son un buen marco para las medidas de ajuste que se tomaron principalmente en Estados Unidos para apoyar al mercado laboral.

El trabajo de Carola Frege y John Godard (2014), aborda el cómo y en qué medida las diferencias institucionales son importantes para la calidad de los empleos de una nación en términos de principios cívicos de los trabajadores (libertad, igualdad, fraternidad, equidad, justicia, seguridad, dignidad, cumplimiento y democracia) y cómo estas diferencias institucionales son importantes para el desempeño de la economía. Sus casos de estudio son Alemania y Estados Unidos (pág. 942). Ellos retoman el enfoque de VdC para resaltar la diferencia entre los mercados de trabajo de las EMC y las EML. Citando a estos autores, las características jurídicas e institucionales de los sistemas de empleo de Estados Unidos y Alemania difieren por lo menos en tres maneras: en el sistema de formación profesional de los empleados, en el acceso y poder de los sindicatos en las empresas y en la dependencia de financiación de las empresas (en los bancos o en los mercados de valores) (Ibíd., pág. 944).



De acuerdo con los autores, debido a estas diferencias el Sistema alemán es ampliamente asociado con las relaciones de confianza, a diferencia del caso de Estados Unidos. Sin embargo, los autores reconocen que la descripción del modelo alemán puede estar idealizada ya que Alemania ha experimentado un crecimiento en el sector de los servicios de los empleos menos cualificados y últimamente las empresas alemanas dependen cada vez más del financiamiento del mercado bursátil, por lo que están sujetas a presiones competitivas internacionales más fuertes hoy en día que en el pasado (Frege & Godard, 2014, pág. 945).

Asimismo, Estados Unidos también se caracteriza por niveles altos de educación universitaria, lo que incide en el mejoramiento de las habilidades de los empleados. Además, Estados Unidos también ha experimentado un fortalecimiento de la regulación laboral en los últimos años que tienen implicaciones positivas en la equidad y la justicia hacia los trabajadores (Ibíd., pág. 945). A pesar de esto, las diferencias entre estas dos naciones siguen siendo muy sustanciales (Ibíd., págs. 945-946). Aunque el objetivo de su trabajo (demostrar en qué medida las instituciones son importantes para el fortalecimiento de los “principios cívicos” de los trabajadores) es diferente al objetivo de esta investigación, Frege y Godard (2014), abordan las diferencias de los mercados de trabajo de Estados Unidos y Alemania y con datos empíricos demuestran cómo estas diferencias influyen en la cultura de los trabajadores y empleadores, y con ello en la actividad económica. Su análisis es útil para la descripción de los modelos de crecimiento (ver sección 2.3.2), así como para la sección empírica de este trabajo.

La investigación comparativa centrada en el mercado de trabajo de los países proporciona un análisis detallado de las diferencias y similitudes institucionales de los casos de estudio. Estos trabajos brindan un marco que presenta el estatus del mercado laboral en Alemania y Estados Unidos antes y durante la crisis del 2007-09, el cual influyó en los efectos y las respuestas de política económica en estos países. Bajo este telón de fondo, también en la literatura se encuentran investigaciones concentradas principalmente en las consecuencias, las reformas y las políticas económicas que se adoptaron frente a la crisis. Entre ellas se encuentran trabajos que analizan las políticas financieras, política en el mercado de trabajo, así como en el marco de la política fiscal, tal como se expondrá en el siguiente apartado.



1.2.3 Enfoque en los efectos y las respuestas ante la crisis

Para analizar los efectos de la crisis en Estados Unidos, el trabajo de Scheherazade S. Rehman (2010), estudia la política adoptada por la administración del presidente Obama frente a la crisis y las principales críticas a ésta. Para hacerlo estudia con detalle el informe titulado “Financial Regulatory Reform - A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation” en el que el presidente describía su plan para responder a la crisis. Entre las iniciativas que resaltaba este plan estaban: aumentar la supervisión del riesgo sistémico y la creación de un consejo de supervisión financiera; impulsar la regulación de las grandes empresas interconectadas; establecer mayores requisitos de capital y de gestión para todas las sociedades financieras de cartera; crear un nuevo banco de supervisión nacional; y exigir a los asesores de los fondos de cobertura y otras agrupaciones privadas de capital registrarse en la *Securities and Exchange Commission (SEC)* (pág. 2), además, esta propuesta incluía un papel más activo de la FED en la supervisión de las instituciones financieras (ibíd., pág. 13). Este informe, como expresa el autor, permitía definir la prioridad de la administración de Obama durante sus dos periodos de mandato (pág. 19). El trabajo de Rehman muestra una revisión detallada de los primeros pasos que se tomaron en torno a la crisis y cuáles fueron los puntos de debate.

En el reporte final de La Comisión de Investigación de la Crisis Financiera (FCIC, por sus siglas en inglés), formada por el Congreso de Estados Unidos bajo el mandato de Barack Obama (2011), se determinó que las causas de la crisis incluyeron fallas en la regulación y supervisión financiera, un gobierno corporativo defectuoso y la gestión de riesgos en muchas instituciones financieras, apalancamiento excesivo, inversiones arriesgadas, falta de transparencia, especulación en el mercado de derivados, faltas en la rendición de cuentas y la ética, entre otras (págs. 15-28), a raíz de esto el Congreso promulgó la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor, como un marco legislativo para proteger al consumidor.

Los investigadores George Madison, Gary Cohen y William Shirley (2015), en su artículo estudian los cambios claves que redujeron el riesgo sistémico bajo esta reforma. Para hacerlo presentan los antecedentes (específicamente la crisis del 2007-9,



argumentando que fue una crisis de liquidez), luego explican cómo funciona el financiamiento de corto plazo y cómo esta financiación es intrínsecamente volátil (pág. 19) y su incidencia en la crisis del 2007 mediante la extensión del pánico financiero y la incertidumbre. Con base en esto afirman que la Ley Dodd-Frank abordó estos problemas indirectamente por medio del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (CSEF) y muestran algunas disposiciones y reformas que se llevaron a cabo para reducir el riesgo sistémico (pág. 20). Esta investigación se toma como referencia para identificar cuáles fueron los principales cambios que se propuso hacer la Ley Dodd-Frank en términos del sistema financiero estadounidense.

El trabajo de Ziegler y Woolley (2016), revisa las ideas y las políticas que se propusieron frente a la reforma financiera en los Estados Unidos con la Ley Dodd-Frank. Como señalan ellos, esta reforma respondía a la aclamación pública que se pronunciaba en contra de los rescates bancarios, esta Ley fue aclamada como “la reforma de mayor alcance de la estructura financiera estadounidense desde la Gran Depresión” (Ibíd., pág. 250). Según el punto de vista de estos autores, el papel de los grupos y organizaciones en la implementación de tales políticas ha tenido gran influencia. Estos grupos conformaron redes que abarcaban “empresas individuales, grupos industriales, expertos académicos, grupos de reflexión, empresarios políticos dentro y fuera del gobierno, coaliciones de base y especialistas en finanzas activistas” para defender la reforma hacia la mayor regulación del sistema financiero (Ibíd., pág. 252).

La desregulación de la década de los setenta hasta el 2007 les concedió mayor relevancia a los servicios financieros en comparación con el sector real. Este proceso comúnmente es llamado financiarización. Además, hizo que “la industria fuera más vulnerable al desafío intelectual y al rechazo popular” (Ibíd., pág. 251). En torno a la reforma se formaron redes que abarcaban “empresas individuales, grupos industriales, expertos académicos, grupos de reflexión, empresarios políticos dentro y fuera del gobierno, coaliciones de base y especialistas en finanzas activistas” para defender la reforma hacia la mayor regulación del sistema financiero (Ibíd., pág. 252).

Para ver la incidencia de este “grupo de defensa”, Ziegler y Woolley (2016), examinan la implementación de dos cambios provistos por la Ley Dodd-Frank: en primer lugar, la creación del Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera (FSOC, por sus



siglas en inglés) que se creó para lidiar con el problema del riesgo sistémico; y, en segundo lugar, la creación de la agencia Commodity Futures Trading Commission (CFTC) para regular los derivados (Ibíd., pág. 253). Ellos hacen una revisión de los principales cambios en el sistema financiero estadounidense (Ibíd., pág. 255), el proceso de redacción de leyes y reformas (Ibíd., págs. 256-257) y las alianzas políticas posteriores a la promulgación de la Ley Dodd-Frank (Ibíd., págs. 257-262).

En esta línea de investigación, el trabajo del Ronald Stunda (2016), analiza el impacto de la Ley Dodd-Frank cinco años después de su aprobación, comparando los resultados con el comportamiento de los resultados financieros de los cinco años previos al inicio de la crisis. Demuestra que esta Ley ha tenido un profundo impacto en las instituciones financieras y también en los inversores que comercian con estas empresas, lo cual demuestra que “para bien o para mal, la Ley ha producido efectivamente resultados diferentes de los periodos previos a su aprobación” (pág. 176). Estas dos contribuciones sirven para tener un panorama del mercado financiero estadounidense (ver sección 2.2.4) y para la sección 3.3.2.1 que trata sobre las reformas que se hicieron en respuesta a la crisis.

Además de la Ley Dodd-Frank, como respuesta a la crisis, en el 2009 se aprobó la Ley de Recuperación y Reinversión (ARRA, por sus siglas en inglés) en Estados Unidos como parte de un estímulo fiscal a la actividad económica. El investigador Daniel Wilson (2012), analiza los efectos de la ARRA mediante un modelo econométrico utilizando parámetros históricos para calcular los multiplicadores del gasto fiscal. En esta misma línea de investigación, Sanya Carley (2016), hace un análisis de cinco trabajos que muestran los aprendizajes de la Ley de Recuperación y Reinversión de 2009, principalmente en temas energéticos, de distribución desigual del estímulo fiscal, y los efectos de estos estímulos en el apalancamiento de los implementadores del Programa de Asistencia de Climatización. Estos trabajos dan un panorama más específico del impacto del estímulo fiscal en Estados Unidos y cuáles fueron los sectores más beneficiados del mismo, lo cual contribuye a los resultados en la sección 3.4 de este documento.

Manuel Agüero, José Gallegos y Fernando Hernández (2012), bajo el marco de la globalización, exponen los efectos negativos de la crisis económica de los Estados



Unidos en la Unión Europea, con ello intentan “prevenir una posible problemática en otros países” y con ello impulsar a las empresas a incrementar su competitividad (pág. 1). Para realizar este trabajo primero realizan una reseña de la crisis que empezó en el 2007 en Estados Unidos enfocándose en la política monetaria expansiva del 2001 (disminución de las tasas de interés de referencia) y restrictiva (aumento de las tasas de interés de referencia) en el 2005, así como en los riesgos del sistema financiero. Luego hacen una secuencia cronológica de los principales efectos de la crisis a nivel mundial. En seguida discuten las causas que se le ha atribuido a la crisis y critican la lógica de algunos países que quieren implantar sus modelos de crecimientos en otros países, suponiendo que trabajan bajo los mismos supuestos (Ibíd., pág. 12).

Ellos afirman que ante una falta de liderazgo en la UE para enfrentar la crisis y guiar la ZE al restablecimiento de la estabilidad, los presidentes de Alemania (Ángela Merkel) y Francia (Nicolás Sarkozy) han tomado este papel (pág. 13). La crisis, afirman, sacó a la luz las interconexiones y debilidades entre los países miembros de la UE. Ellos toman los indicadores promedios del PIB, la producción industrial, el desempleo, la deuda pública y déficit presupuestario, entre otros, para comparar el impacto de la crisis en la Unión Europea, mostrando que dentro de esta región los resultados fueron diferentes (los países con mayores desequilibrios presupuestario ser vieron más afectados) (págs. 15-18). Con base en ellos, las medidas que se realizaron a nivel europeo (principalmente la política fiscal y monetaria) han ayudado a evitar el colapso financiero y económico y apoyan la recuperación. Entre las medidas que se adoptaron ellos resaltan el Plan Europeo De Recuperación Económica (PERE), que se trata en la sección 3.3.3 de esta investigación.

De acuerdo con Serrano, Montoro y Mulas (2010), los efectos de la crisis (en términos del crecimiento del PIB) sobre los países han sido diferentes, dependiendo de su exposición a los mercados financieros y al comercio internacional, así como de la existencia o no de una burbuja inmobiliaria previa (pág. 15). El inicio de la recuperación europea se explica principalmente por el impacto de las medidas de estímulo adoptado por los países de la UE en el marco del Plan Europeo de Recuperación Económica (PERE).



El PERE, aprobado por el Consejo Europeo de diciembre de 2008, fue la primera respuesta coordinada de la Unión Europea ante la crisis del 2007-9, el objetivo de estos autores es analizar este plan, desde el punto de vista de su contenido y su financiación, para poder examinar el impacto de estas medidas sobre la actividad económica y sus retos futuros (Ibíd., pág. 15). Para poder realizar este objetivo los autores analizan los antecedentes del plan (incluyendo los principales efectos de la crisis del 2007-9 sobre la actividad económica europea) y el marco de coordinación de políticas de la UE. Luego hacen una presentación de los principales objetivos del PERE y otras medidas contracíclicas que fueron aprobadas por los Estados para contrarrestar los efectos de la crisis. También tienen en cuenta las diferentes propuestas para financiar este Plan y las medidas adoptadas por los diferentes Estados, acomodadas, en la opinión de ellos, de acuerdo con los problemas específicos de cada país (Ibíd., pág. 24).

Los autores dividen las medidas adoptadas por los países, en el marco del PERE, en cuatro grupos: i) apoyo a las empresas y sectores específicos (medidas de acceso al crédito y liquidez); ii) apoyo a la inversión (medidas de inversión en infraestructura física, eficiencia energética e I&D; iii) medidas específicas en el mercado de trabajo (medidas de colocación y formación de los trabajadores, subvenciones a corto plazo y beneficios fiscales); iv) medidas de apoyo a las empresas y sectores específicos (en este caso, la estabilización del sector financiero es una medida en común de todos los Estados) (Serrano, Montoro, & Mulas, 2010, págs. 24-25). A partir de esta división, presentan las principales medidas adoptadas por los diferentes países, entre ellos Alemania. Este trabajo es un buen marco de referencia para la sección 3.3.3 de esta investigación, ya que aporta los principales objetivos que se buscaron con el PERE y otras medidas de cambio estructural, incluyendo los incentivos de la política fiscal para la actividad económica y los aspectos presupuestarios de este Plan.

El trabajo de Bruno De Witte (2015), presenta una revisión de las principales formas de respuestas institucional-legal a la crisis del euro. Notifica de tres tratados de derecho institucional entre los países de la Eurozona, que se crearon a partir de la crisis: La creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) firmado el 10 de mayo de 2010; el tratado por el que se establece el Mecanismo Europeo de Estabilidad, firmado el 1 de febrero del 2012; y El Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la



Unión Económica y Monetaria (comúnmente denominado Pacto Fiscal), firmado el 2 de marzo de 2012 (ibíd., pág. 439). Además de estos tratados expone las nuevas tareas que se le asignaron a las instituciones de la UE, así como los nuevos órganos que se crearon.

Este marco de reformas le permite al autor defender su tesis de que en realidad los cambios institucionales resultantes de la crisis del euro no han permitido una profunda mutación constitucional del orden jurídico de la UE. Ni el Tratado de Maastricht ni el Tratado de Lisboa proporcionaron a la Unión Europea una arquitectura institucional unificada, y las reformas de la crisis del euro han "simplemente" profundizado la variación institucional existente entre la legislación de la Unión Económica monetaria y otros ámbitos del Derecho de la UE (ibíd., pág. 457). El trabajo de De Witte, es una herramienta muy útil para esta investigación, puesto que presenta las principales reformas institucionales que se hicieron a nivel de la Eurozona y que afectaron el desempeño económico nacional de cada uno de los Estados miembros, incluido Alemania (ver sección 3.3.2.1.2).

En términos específicos de los efectos y respuesta ante la crisis en Alemania, el investigador Pedro Raya (2011), busca encontrar los factores determinantes de la baja tasa de paro en Alemania partiendo de la evolución del crecimiento de la economía (PIB), principalmente frente a la crisis (Ibíd., pág. 81), y de algunos hechos económicos relevantes de su economía. Estos "hechos" son: la preocupación constante por mantener la estabilidad monetaria y bajo nivel de inflación; la característica de su política fiscal dirigida a la austeridad, que se traduce en un bajo nivel de deuda pública y control del déficit; la falta de burbuja inmobiliaria en la economía alemana; y la creencia de que la economía alemana no se iba a ver afectada por la catástrofe de Japón ni por el alto precio del petróleo (Ibíd., pág. 82).

De acuerdo con este autor, los factores que incidieron en la "baja tasa de paro" alemana fueron: las medidas de impulso económico adoptadas por el gobierno, de todos los paquetes de estímulos fiscales, el alemán fue el mayor, siendo del 4% del PIB entre 2009 y 2010 (Raya, 2011, pág. 83); su modelo productivo orientado a la exportación, el cual fue una fuente de vulnerabilidad durante la crisis, pero también ayudo a su recuperación por el dinamismo de las economías emergentes; y, por último, su organización del mercado de trabajo, el cual fue más flexible a raíz de las reformas



realizadas en el 2003. Estas reformas, en opinión del autor, fueron posibles por los acuerdos laborales entre sindicatos y empresarios para congelar los salarios en los últimos años y por la respuesta flexible de las empresas, impulsadas por el gobierno, a disminuir la jornada laboral para salvar los empleos (Ibíd., pág. 83).

Finalmente, Raya (2011), hace una reflexión sobre los factores que podrían ser extrapolables a otros países, específicamente a España, e identifica la flexibilización del mercado de trabajo alemán como uno de ellos. En esta investigación el trabajo de Raya hace un buen aporte sobre los principales tópicos del modelo alemán y su influencia en la respuesta ante la crisis, sin embargo, no se comparte la idea de “factores extrapolables”, puesto que se considera que un modelo económico y sus instituciones está construido social e históricamente bajo un conjunto de complementariedades que hacen que el éxito o fracaso de una reforma en una institución en un país, no signifique que si se implementa en otro país vaya a tener las mismas respuestas.

Por su parte, la investigación de Daniel Gros y Cinzia Alcidi (2010), intenta demostrar que los efectos de la “crisis financiera” en la economía real han sido subestimados. Estos autores toman como referencia el crecimiento de la economía real (medido por el PIB) y lo comparan con el crecimiento de este indicador durante la crisis. En su investigación se preguntan cuál hubiera sido el crecimiento de la producción si no hubiese habido burbuja. Para responder esto, ellos hacen una estimación del crecimiento potencial de la economía europea sin la burbuja utilizando datos del FMI, lo cual les da como resultado que la crisis causó pérdidas adicionales en la producción en Europa, pero no en Estados Unidos (Ibíd., pág. 5).

Estos investigadores también se cuestionan si el PIB es un buen indicador para medir el impacto real de la crisis reciente y para diferenciar los países según el resultado, ellos afirman que en realidad hay indicadores mejores como los niveles de consumo y empleo, puesto que estas variables son las que afectan directamente a gran parte de la población de un país (Gros & Alcidi, 2010, pág. 5). Ellos argumentan que un factor clave detrás de la heterogeneidad entre países es la existencia de diferentes modelos de crecimiento en cada país, reflejado en los saldos de cuenta corriente (Ibíd., pág. 6). La investigación de Gros & Alcidi presenta tres puntos clave para este trabajo: que el PIB no puede ser el único indicador por el que se mida el efecto de la crisis; que el nivel de



desempleo y consumo (que unidos son catalogados por los autores como el “índice de felicidad”) representan indicadores importantes para medir los efectos de la crisis y que el saldo en cuenta corriente puede decir mucho de los modelos de crecimiento de los países (así como otros autores han argumentado también, véase sección 3.1.2.1)

Desde el punto de vista de Domínguez y López (2011), después de la crisis reciente, el sector público pasó a convertirse en la “única instancia salvadora a escala mundial” (pág. 29), por lo que estos autores en su trabajo dan un panorama general de cuál ha sido la respuesta del sector público para hacer frente a la crisis económica y financiera del 2007-9. Aunque se concentran en España, también aportan sobre otros países, incluidos Estados Unidos y la Eurozona. Para medir los efectos de la crisis toman los indicadores de cambio en el PIB real, para medir el impacto en la actividad económica; la tasa de empleo y la tasa de paro, para medir los efectos en el mercado de trabajo; el crédito de sector privado (variación anual) y la capitalización de los mercados bursátiles (variación anual) para el sistema financiero; y, finalmente, la deuda pública (% del PIB) para el sector público (Ibíd., pág. 30).

Así mismo, estos autores dividen la maniobra del sector público en tres ámbitos: apoyo al sistema financiero (medido con la participación de los planes de ayuda pública al sistema financiero en el PIB-compra de activos, garantía de deuda y capitalización), de política monetaria (medido con la variación de la tasa de interés de referencia de la FED y el BCE) y de política fiscal (medido con la participación de los programas de estímulo fiscal en el PIB) (Dominguez & Lopez, 2011, pág. 33). Ellos resaltan que sin el grupo de medidas que se tomaron, los efectos de la crisis hubieran sido peor en las diferentes economías. Además, afirman que gracias a estas medidas la recuperación ha sido mucho más rápida a escala mundial de lo que se hubiera esperado teniendo en cuenta el tamaño de la crisis (Ibíd., pág. 36). La categorización de las respuestas ante la crisis que hacen estos investigadores, así como algunos de sus indicadores, serán utilizados en esta investigación (ver sección 3.3).

El trabajo del Doctor Clemente Ruiz (2011), toma una muestra de veintidós economías, las cuales explican tres cuartas partes del PIB mundial, él las divide en cuatro grupos: diez países industrializados (entre ellos Alemania y Estados Unidos), seis países de Latinoamérica, tres países emergentes de Asia y tres de África. Él utiliza una serie de



variables para describir los tipos de capitalismo: el grado de intervención del Estado en la economía (gasto público como % del PIB), el nivel de profundidad financiera en la economía (promedio del crédito del sector privado como % del PIB), el grado de apertura de las economías (suma de exportaciones e importaciones como % del PIB entre 1996 y 2008), el grado de concentración geográfica del comercio exterior (% del nivel de exportaciones de los tres principales socios comerciales) (Ibíd., págs., 5-8).

Con base en estos indicadores Ruiz (2011), presenta el marco institucional de los países y los toma como base para el análisis de las respuestas desiguales ante la crisis. Para medir el nivel del rescate financiero como socialización de las pérdidas, este autor toma el total de rescates bancarios como % del PIB. Para medir la intervención del Estado como mecanismo de respuesta ante la crisis, muestra las variaciones de los indicadores del tamaño del Estado y la profundidad financiera, de este modo demuestra que el papel del sector público se tornó crucial para responder a la crisis. Por otra parte, para medir el *costo de la socialización de las pérdidas*, este autor analiza el incremento en el déficit y la deuda pública en los países industrializados entre 2007-09.

Además, este autor analiza el papel de la política monetaria para apoyar a las empresas y los hogares en tiempos de crisis. Ruiz también estudia el ascenso de una nueva hegemonía, China, ante la crisis como un mecanismo compensador de la economía global (Ibíd., pág. 14). Este investigador proponía que, dados los diferentes efectos y respuestas a la crisis, los mecanismos y las políticas que se debían tomar en los diferentes países debían responder a estas diferencias, no se podía tomar una política unificada, salvo la regulación de las innovaciones financieras (Ibíd., pág. 20). Los indicadores que presenta este trabajo se retoman en esta investigación, principalmente en el capítulo segundo y tercero.

Son muchos los trabajos existentes desde que la crisis estalló en el 2007, en esta sección se expusieron solamente algunos que representan los principales enfoques de investigación. Tanto los enfoques que se centran en los modelos de los países o variedades de capitalismo, como aquellos que se centran exclusivamente en el mercado de trabajo y en los efectos y resultados de la crisis, son importantes para dar un panorama del estado de la investigación. Partiendo de esto se presenta a continuación la brecha de investigación que se abordará en este trabajo.



1.2.4 Brecha de investigación

Dado que ya se expuso una parte de la literatura existente, ahora se procederá a exponer la oportunidad de investigación que se persigue en este documento. Primero se presentarán algunas lagunas que se encontraron en los enfoques vistos previamente y luego se procederá a explicar la brecha de investigación:

Las investigaciones enfocadas en los modelos de los países y las crisis tienen en común que centran su atención en las diferentes características institucionales y culturales generales de las naciones y dejan a un lado, en la mayoría de los casos, la evidencia empírica para sus afirmaciones (ver sección 1.2.1). El segundo enfoque de investigación encontrado en la literatura es aquel que se concentra en los modelos, las políticas y los ajustes en el mercado de trabajo. Como se puede observar en la sección 1.2.2, este enfoque, a pesar de ofrecer un buen marco para conocer las características del mercado de trabajo de los países objeto de estudio, está limitado puesto que su énfasis lo hace solamente en esta institución, dejando a un lado las otras instituciones que comprende cada uno de los modelos y que dan un panorama más amplio para entender la reacción de cada país frente a la crisis.

Finalmente, puede decirse que el tercer enfoque es el más completo (para el objetivo de esta investigación), puesto que presenta los principales efectos y respuestas que tuvieron Alemania y Estados Unidos frente a la crisis. Sin embargo, la mayoría de trabajos carecen de la caracterización de los modelos de crecimiento y, por lo general, no están hechos sobre los casos específicos de estudio de Alemania y Estados Unidos, sino de grupos más grandes de países y/o regiones, siendo, por este motivo, estudios más generales que no toman en cuenta las políticas económicas y sus resultados determinados en estos dos países.

Por lo tanto, para argumentar la tesis de que los efectos y las respuestas de Alemania y Estados Unidos ante la reciente crisis difieren debido a sus diferencias institucionales, con en este documento se busca aportar a esta investigación realizando la comparación actualizada, bajo la teoría de VdC, de los modelos económicos de Alemania y Estados Unidos (ver sección 2.2), teniendo en cuenta las instituciones económicas más importantes (el Estado, el mercado de trabajo, la apertura comercial y



el mercado financiero), para luego, con este marco, analizar las manifestaciones de la crisis en los ámbitos financiero, económico y fiscal (sección 3.2) y después analizar sus respuestas (en términos de política monetaria, apoyo al sistema financiero, política fiscal y medidas en el mercado de trabajo) (ver sección 3.3) y sus resultados en términos económicos (ver sección 3.4).

La idea con este proceso es demostrar, bajo la teoría de VdC, que a pesar de que la crisis fue general en el sistema capitalista (ver sección 1.1.1), las distintas características de los modelos de crecimiento influenciaron los efectos, las respuestas y los resultados diferentes en estos dos países. Asimismo, con este proceso de investigación se busca establecer si la respuesta en términos de política económica ha influido en la estructura del tipo de VdC de Alemania y de Estados Unidos y si a raíz de los sucesos de los últimos años se puede hablar de un cambio de pensamiento económico dominante.

Recapitulación y conclusiones

Hasta aquí se ha presentado el marco teórico y la revisión de la literatura del tema de investigación. El marco teórico se dividió en dos apartados: teorías sobre la crisis en el sistema capitalista y teorías sobre la investigación del capitalismo comparado. En cuanto a las teorías sobre la crisis en el sistema capitalista primero se presentó el enfoque regulacionista, considerándose como un desarrollo teórico que se encuentra en un nivel más abstracto que la teoría de la VdC, ya que su teoría desarrolla las variedades del capitalismo a través de la historia a un nivel más general. Este planteamiento teórico incluye en su enfoque a las instituciones sin basarse específicamente en las fronteras nacionales.

Partiendo de esta teoría se presentaron algunos investigadores que estudian el proceso, desarrollo y tendencia a las crisis capitalistas (ver sección 1.1.1.1). Entre ellos están Wallerstein y su metodología de los ciclos Kondratiev, para afirmar que el capitalismo se encuentra en una fase de descenso desde la década de los setenta, resaltando las relaciones de poder en la economía capitalista; el aporte de David Harvey,



que partiendo de la teoría marxista argumenta que el capitalismo es adicto al crecimiento, las innovaciones y a la expansión geográfica, por lo que generalmente se ha buscado salidas espaciales o (*Spatial Fix*) a las crisis de sobreacumulación, pero las contradicciones que limitaron la acumulación en un principio se vuelven a reproducir, por lo que las crisis son inherentes al sistema capitalista. Partiendo del aporte de Harvey, Giovanni Arrighi presenta su teoría del ciclo económico como un ciclo de acumulación, tanto Arrighi como Wallerstein creen que la expansión financiera no es algo nuevo, sino que es algo que ha sucedido a través de la historia cuando la acumulación encuentra sus límites en el sector real. Estos aportes teóricos permiten una comprensión del proceso por el que se desarrolló la crisis reciente, lo cual se demuestra en el apartado empírico de esta investigación.

Luego de exponer la teoría regulacionista y los otros autores, se presentaron algunos autores que argumentan que la crisis en el sistema capitalista en los últimos años se debe a la desregulación que se vivió desde la década de los ochenta en el sector financiero y, por ende, la causa de la crisis se encuentra en éste. Autores como Chesnais, Dumenil & Levy, Dymski, Costas Lapavistas, entre otros, dan relevancia al crecimiento del sector financiero por encima del sector real, a la complejidad e innovaciones en este sector, a la desregulación del sistema financiero, al crecimiento del riesgo, entre otros factores, como causantes de la crisis del 2007-09.

Estas teorías sobre la crisis en el sistema capitalista son el marco que se utilizará en esta investigación, argumentando que si bien la causa última de la crisis se encuentra en un exceso de acumulación de capital, tal como argumenta la teoría regulacionista y los otros autores vistos en la sección 1.1.1.1, el sector financiero ha influido especialmente en la crisis reciente debido a las innovaciones y la desregulación financiera que más allá de incentivar el crecimiento por medio del crédito, exacerbaron el riesgo a nivel mundial (ver sección 1.1.1.2).

En segundo lugar, dado que uno de los objetivos de esta investigación es comparar los modelos de crecimiento de Alemania y Estados Unidos, se utilizará la teoría y metodología de Variedades de Capitalismo (VdC). Las VdC tiene sus inicios en la teoría institucionalista que presta atención al papel de las instituciones, formales e informales (las cuales son socialmente construidas a través del tiempo - *path dependence*) en el



desempeño económico diferenciado de los países. La teoría “tradicional” de VdC, expuesta por Peter Hall y David Soskice en el 2001, presenta dos modelos arquetípicos de las Economías de Mercado Liberales (EML) y las Economías de Mercado Coordinada (EMC), Estados Unidos y Alemania respectivamente. Para definir estos modelos ellos retoman supuestos tales como la elección racional, la ventaja comparativa y el mercado competitivo. Por otra parte, en su teoría la complementariedad de las instituciones, es decir, la interconexión entre las instituciones de una nación, es relevante para explicar los cambios en los modelos.

Esta teoría tiene una perspectiva funcionalista en el sentido de que afirma que una institución prevalecerá hasta el punto de que deje de ser útil para los agentes económicos, aunque se diferencia del enfoque funcionalista en el sentido de que no asume que el apoyo en la institución se derive de su utilidad al bienestar agregado y, en segundo lugar, porque no se considera que las instituciones se crean con el fin de servir a los intereses futuros sino presentes. Asimismo, teniendo en cuenta los términos de complementariedad y ventaja institucional comparativa, esta teoría se cuestiona sobre los mecanismos de convergencia o divergencia entre los distintos modelos, siendo esta cuestión objeto de discusión hoy en día.

El enfoque VdC ha despertado diferentes críticas, entre ellas están: que es un enfoque estático, demasiado funcionalista, que ignora las fuentes endógenas del cambio, que presenta solamente dos modelos y no da herramientas para moverse más allá, que tiene un determinismo institucional en su concepción mecánica de las complementariedades institucionales, que se equivoca al tomar a las empresas como “tomadoras institucionales”, que es un enfoque que no está construido de modo deductivo, que considera solamente al sector industrial sin prestar atención al sector de los servicios, que trata a las naciones como “cajas cerradas” sin considerar su vinculación con las fuerzas de la globalización, que tiende a ser “apolítico”, que no tiene en cuenta las desigualdades de sexo y clase derivadas de las diferencias de género y que ignora el papel central del Estado en la definición de VdC.

A todas estas críticas se le dio respuesta dentro de esta investigación, encontrando en algunos casos que las críticas no afectan a esta investigación (aunque sí pueden ser objeto de discusión en otros trabajos), por ejemplo, la crítica de la presentación de



solamente dos modelos sin dar espacio o herramienta para estudiar otros países; la crítica de la construcción de su tipología basándose en pocos modelos empíricos y no sobre un tipo de ideal weberiano sobre los que se puedan hacerse hipótesis; y la crítica de que se hace al enfoque por no concederle importancia a las desigualdades de sexo y clase derivadas a las diferencias de género.

Por otra parte, en estas críticas también se encontraron fuentes para expandir el enfoque de VdC, por ejemplo: teniendo claro que este enfoque no puede explicar la crisis ni el desarrollo capitalista, se combina esta teoría con la teoría regulacionista que da una perspectiva de más largo plazo y más global para el análisis de la crisis reciente (ver sección 1.1.1.1); en este orden de ideas, también en este trabajo se da importancia al contexto mundial y regional de los dos países (ver sección 2.1); en la investigación se presta más atención al sector financiero que en los últimos años ha tomado más relevancia en el desarrollo de la crisis y el papel de los Estado-nación (ver sección 2.2.4); y en el análisis de los modelos se toman en cuenta los principales cambios que ha habido en cada uno (ver sección 2.2). Igualmente, se considera que en realidad el enfoque de VdC si le da un papel activo al Estado y no necesariamente se debe definir nuevas VdC dependiendo de su papel en la economía, ya que éste se encuentra implícitamente en varios aspectos de la actividad económica y política macroeconómica.

Se considera, por consiguiente, que el enfoque de VdC es una buena herramienta para realizar la comparación de los modelos de Alemania y Estados Unidos, sus efectos y respuestas frente a la crisis económica reciente, principalmente porque resalta el papel de los actores y las instituciones en la formulación de las políticas económicas y el desempeño económico, la relación bilateral entre las condiciones sociales y materiales y las políticas económicas, y porque recuerda que hay diferencias geográficas y espaciales en la producción y el consumo que no se pueden dejar por fuera del análisis económico.

Además del marco teórico, en la segunda parte de este capítulo se presentó la revisión de la literatura y la brecha de investigación. Se encontraron diferentes aportes centrados en los modelos de los países, los cuales resaltan las diferencias institucionales y las relacionan con la crisis reciente; otros trabajos se concentraron en el mercado laboral y cuáles fueron los principales factores que diferenciaron a los países y su influencia frente a la crisis del 2007-09; y finalmente, un tercer enfoque de investigación



centrado en los efectos y la respuesta de la crisis. De estos últimos trabajos se resalta la metodología de comparación, los indicadores utilizados, y la revisión bibliográfica en cuanto a las políticas económicas y reformas institucionales que se llevaron a cabo en Estados Unidos y Alemania ante la crisis.

Con base en estos aportes se estableció que en este trabajo se realizará un proceso de investigación que tomará en cuenta las críticas hechas a la teoría de VdC para realizar la comparación entre las políticas económicas de Alemania y Estados Unidos frente a la crisis, no solo concentrándose en una institución, sino prestando atención a los indicadores más relevantes que dan cuenta del contexto institucional y del desempeño económico de ambos países, con el fin de establecer cómo la estructura institucional influye en los efectos de la crisis en éstos, y determinar si la respuesta en términos de política económica influye en la estructura de VdC de Alemania y Estados Unidos. Partiendo del análisis de estos dos casos de estudio, al final de la investigación se busca responder si se puede hablar de un cambio de pensamiento dominante con la crisis reciente.

Teniendo en cuenta el marco teórico y la revisión de la literatura vista en este capítulo, en el siguiente se comienza con la comparación de las VdC de Alemania y Estados Unidos. A pesar de que el periodo de estudio es del 2007 al 2016, se considera necesario presentar los antecedentes de ambos países en el contexto regional e internacional con el fin de mostrar cuáles fueron los principales cambios en las VdC de Alemania y Estados Unidos, ya que las instituciones de ambas naciones están influenciadas por su historia y su relación con los demás países a nivel mundial, así como con la estructura del sistema capitalista como tal.



CAPÍTULO 2: ANTECEDENTES Y CARACTERIZACIÓN DE LOS TIPOS DE VARIEDADES DE CAPITALISMO DE ALEMANIA Y ESTADOS UNIDOS

Introducción

A causa de los sucesos económicos y políticos acontecidos en la década de los setenta (véase Apéndice 1, sección 1.2.3), la economía mundial dio un giro hacia la desregulación y la liberalización de los mercados. Este cambio repercutió en las condiciones de la economía real y en la transformación del sistema financiero, que hasta ahora se había mantenido, por decirlo así, atado al sector real. De acuerdo con Gary Dymki (2015), los principales cambios que alteraron la relación del sector financiero con el sector real son: i) la apertura de los mercados financieros a la globalización; ii) el super-dimensionamiento de los bancos (megabancos) por medio de mayor apalancamiento y fusiones; iii) la protección por parte de los gobiernos a compañías “demasiado grandes para quebrar” (*Too big to fail*) en épocas de crisis; y finalmente, iv) el cuarto cambio en las finanzas se refiere a la hegemonía del dólar de los Estados Unidos junto con su centralidad en el comercio mundial, sus flujos financieros y el déficit estructural de la balanza por cuenta corriente de 35 años (págs. 8-9). Estos cambios, unidos al aumento de la velocidad del crédito, han permitido que el sector financiero tenga un papel independiente de la vida económica en su conjunto.

A partir de los ochenta y hasta la década de los noventa se gestó el neoliberalismo (entendido como una corriente económica y política que apoya la liberalización de los mercados y la reducción de la intervención del Estado en la economía) en Estados Unidos con el presidente Ronald Reagan (1981-1989) y en Gran Bretaña con la primera ministra Margaret Thatcher (1979-1990), caracterizado por las políticas de desregulación y liberalización de los mercados en los diferentes países; su desarrollo se distinguió por tres recesiones (1980, 1982 y 1991). Estados Unidos sacó su producción hacia países periféricos, dirigiendo su atención a la prestación de servicios financieros y al desarrollo tecnológico e innovación, creando una burbuja financiera en la que se contraían activos



de baja calidad, estimulando el sobreendeudamiento de los hogares a costa de innovaciones financieras arriesgadas (Dumenil & Levy, 2011).

Alemania, que después de la Segunda Guerra Mundial había sido dividida en dos, presentaba comportamientos disímiles. La política económica de Alemania Occidental (también denominada República Federal Alemana –RFA) era de corte liberal, favorecía los sectores industrial y empresarial, y estaba acompañada por la presencia de un Estado subsidiario que creaba incentivos para el empleo y la asistencia social. Por su parte, Alemania Oriental (República Democrática Alemana – RDA) guiaba su política económica con los principios del bloque comunista, esto es, se restringía la propiedad privada, la libre expresión de la prensa, así como otros aspectos referentes a comportamientos capitalistas. Asimismo, se incentivaba el gasto público por medio del déficit y se dirigía la economía de una manera planificada y centralizada. El comportamiento económico distinto de estas dos economías, junto con la presión política y social, nacional e internacional, se reflejó en la caída del muro de Berlín el 10 de noviembre de 1989 y la reunificación alemana.

Con la caída del muro de Berlín inició una década en la que las políticas de los países estaban principalmente guiadas por el Consenso de Washington, este consenso gobernó la política macroeconómica de manera que, para asegurar la estabilidad o para salir de la crisis, los gobiernos tenían que mantener la disciplina fiscal y permitir la entrada sin restricciones de bienes y capitales. Esto permitió que el dólar estadounidense se mantuviera alto, al igual que sus ingresos de capitales, mientras su cuenta corriente era cada vez más deficitaria (Dymski, 2011, pág. 17). En este mismo lapso, Alemania, tras la reunificación, tuvo que enfrentar grandes retos que requirieron un alto déficit público y un crecimiento lento. Finalizando la década de los noventa Alemania adoptó el euro como moneda de curso legal, formando parte de la Eurozona.

El contexto regional e internacional, así como los sucesos propios de cada nación durante estos años, influyeron en los tipos de VdC de Alemania y Estados Unidos. El marco institucional y organizacional (representado por el papel del Estado en la economía, el mercado laboral, la apertura al comercio internacional y el mercado financiero) de ambos países fue adquiriendo características propias que influyeron en su papel en la economía mundial, así como en su posición frente a la crisis del 2007-09.



Este capítulo se divide en tres secciones aparte de esta introducción. En la primera sección se presentan los antecedentes de Alemania y Estados Unidos en el contexto mundial y regional, mostrando una perspectiva general de los principales acontecimientos que afectaron sus modelos de crecimiento desde la segunda posguerra hasta la década de los noventa y que influyeron, por lo tanto, en su papel en la crisis reciente; en la segunda sección se expone el marco institucional y organizacional de Alemania y Estados Unidos, mostrando las principales características de la intervención del Estado en la economía y la política macroeconómica, el mercado de trabajo, la apertura comercial y el mercado financiero. Finalmente, este capítulo termina con las conclusiones.

2.1. Antecedentes

2.1.1 Alemania y Estados Unidos en el contexto mundial

Antes de entrar a revisar lo que es el periodo del ciclo de negocios que inició en el 2001, es preciso describir brevemente un periodo de más largo plazo para ubicar el ciclo de negocios en la literatura de los ciclos económicos Kondratiev (ondas largas). Este apartado se concentrará en el último ciclo Kondratiev, que inició en la década de 1940, identificado por varios economistas (Mandel, (1986); Wallerstein (2002), Rodríguez (2005); Brenner (2006); Sandoval (2008); Housson y Louça (2013), entre otros)⁹. Estos ciclos se caracterizan por una duración de 47-50 años, dividida en una fase de ascenso (fase A), y otra de descenso (fase B) (Schumpeter, 1939). La fase A abarcó los años dorados del capitalismo (denominada por algunos teóricos regulacionistas como un modelo fordista del capitalismo (Aglietta, 1976)), la segunda posguerra, y terminó en la década de los setenta¹⁰, dando paso a la fase B, la cual sigue su curso (Sandoval Ramirez, 2015).

⁹ Véase Kondratiev [1979, (1923, 1989)] y Sandoval Ramírez (2008).

¹⁰ Kondratiev (1923, 1989), encontró que “antes y durante el comienzo de la onda ascendente (Fase A)¹⁰ se observan cambios profundos en las condiciones de la vida económica de la sociedad” (pág. 181), expresados principalmente en innovaciones tecnológicas, incorporación de nuevos países a la economía mundial, cambios en la extracción del oro y circulación monetaria. De igual manera concluyó que las



Mientras que el periodo de posguerra sirvió a Estados Unidos para establecer y expandir su hegemonía militar, económica y financiera (fortaleciendo el dólar a través de la creación de organizaciones supranacionales –Organización de las Naciones Unidas, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, etc.-), en Japón y Alemania se llevó a cabo un proceso de reconstrucción o recuperación, no solo física, sino también de la sociedad. La división de Alemania en cuatro zonas de ocupación realizada en 1945, mediante el acuerdo de Potsdam por los Aliados, dejó al país en una especie de limbo político y económico. En 1949 en Alemania occidental se fundó la República Federal Alemana (RFA) orientada por políticas anti-totalitarias¹¹, caracterizada principalmente por tres nodos: i) un sistema electoral de representación proporcional mixta, el cual garantiza el reparto del poder en coaliciones multipartidistas; ii) un sofisticado sistema federal que descentraliza el poder hacia las regiones (Länder), las cuales además estaban involucradas en el proceso legislativo en el nivel federal, mediante el *Bundesrat*; iii) una variedad de “instituciones parapúblicas” que conectan al Estado con el sector privado, como por ejemplo el banco central (*Bundesbank*) y los proveedores de salud semi-públicos (Schweiger, 2014, pág. 107).

Igualmente se constitucionalizó el principio político de co-decisión entre empleadores y trabajadores, mediante la existencia de consejos de trabajo en empresas y los acuerdos salariales sectoriales, y se mantuvo el papel del Estado Benefactor, como mandato constitucional, por medio del cual se le garantizaba que éste se haría responsable de las personas en desventaja y les aseguraría un buen nivel de vida. Por otra parte, en Alemania oriental se fundó la República Democrática Alemana (RDA),

depresiones de los ciclos capitalistas medios duran menos en la onda expansiva que en la onda descendiente (Fase B), así mismo los periodos de auge duran más en la onda ascendente, y finalmente aseguró que en los periodos de ondas ascendentes son más probables las conmociones sociales (guerras y revoluciones) y que los periodos de onda descendiente son marcados por una depresión prolongada en la agricultura. Después del aporte de Kondratiev se realizaron otros aportes importantes como el de Schumpeter (1939), Paul Sweezy (1943), Alvin Hansen (1932, 1941), Sylos-Labini (1950), Ernest Mandel (1964, 1972, 1977) e Immanuel Wallerstein (1968, 1979), Jay Forrester (1978), Francisco Louça (1999), Carlota Pérez (2003), entre muchos otros, (Sandoval Ramirez, 2008, págs. 19-20).

¹¹ Las bases políticas de la RFA tomaron en cuenta la experiencia de la inestabilidad y concentración del poder por parte de la dictadura Nazi a partir de la República de Weimar en la década de 1920, y la necesidad de coordinar las políticas con los Poderes Aliados Occidentales (Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia), por lo que el sistema político alemán fue caracterizado por la existencia de múltiples puntos de veto (Schweiger, 2014)



gobernada por una dictadura de partido único. Entonces, mientras que el Plan Marshall le servía a Estados Unidos para extenderse a nivel mundial, contribuyó, mediante la expansión del crédito, a la recuperación de la RFA (y europea), desarrollando la industria rápidamente, y al tiempo fortaleciendo su capacidad exportadora y con ello, su importancia económica en el continente europeo, tal como afirma Schweiger (2014):

The embedment into the Common Market and the institutional setting of the European Economic Community (EEC) turned out to be beneficial for the Federal Republic in many respects. The multilateral framework of the Common Market allowed West Germany to grow its economy on the basis of a thriving export market and without raising fears of a German Europe. By having positioned itself at the heart of the emerging multilateralism of institutionalized European integration at the side of France, West German leaders also secured a relatively large scope of exercising external influence under the conditions of their country's *semosovereign* foreign policy (pág. 108).

Es decir, para la RFA era beneficiosa la integración de la Comunidad Económica Europea, con la cual, la economía alemana podría seguir su camino de crecimiento y estabilidad, y al tiempo, ejercer poder sobre los demás países europeos. De hecho, después de la creación del Sistema Monetario Europeo en 1979, el *Bundesbank*, y su política de estabilidad del Marco Alemán, fueron la referencia para la política monetaria europea.

En medio de esta situación, a nivel mundial se vivía la Guerra Fría, época en la cual la Unión Soviética y Estados Unidos hicieron grandes avances tecnológicos en el campo militar, aeroespacial, informático y otros¹². Mucha de esta inversión fue financiada con déficit público, facilitando la creación de grandes multinacionales gracias a la reorganización industrial y gerencial, y a la producción a gran escala (Cabrera, 2014). Con la expansión de la producción y el comercio a nivel mundial, y el fortalecimiento industrial de Alemania y Japón (por mencionar algunos casos), así como la expansión de las innovaciones, la competencia internacional fue cada vez más fuerte, aquellos países que Estados Unidos había ayudado a levantarse se convirtieron poco a poco en su competencia en el mercado internacional.

¹² Por ejemplo, se creó el horno microondas (1946), el computador, el transistor (1947), las tarjetas de crédito (1950), la bomba de hidrógeno (1952), la central nuclear (1954), la fibra óptica (1955), el satélite (1957), el satélite meteorológico (1960), la nave espacial (1961), el robot industrial, el satélite de comunicaciones (1962), el teléfono celular (1973), la televisión por cable (1977), el transbordador espacial (1981), el software Windows (1985), entre muchos otros.



La mayor competencia contribuyó a que la acumulación capitalista se viera limitada por lo que la década de los setenta representó un punto de inflexión para el desempeño de la economía mundial, estadounidense y alemana (bajaron las tasas de crecimiento y las tasas de ganancia en el sector real) (ver Gráfico 1) (Arrighi, (1994); Harvey, (2001b); Lapavistas C. , (2008), (2010), (2016)), y se extendió un periodo en el que se buscó desincentivar el endeudamiento público y fomentar el privado mediante la desregulación (Chesnais, (2003), (2008); Dumenil & Levy (2011)), también denominado como una fase post-fordista (Aglietta (1998); Boyer (2005)), incrementando la inestabilidad financiera (debido al desarrollo de instrumentos financieros cada vez más complejos que se presentaron como un “*velo de dinero*” para los empresarios y banqueros, tal como lo intuyó Minsky en su teoría (1992, págs. 3-4)) y reduciendo la inversión en el sector real.

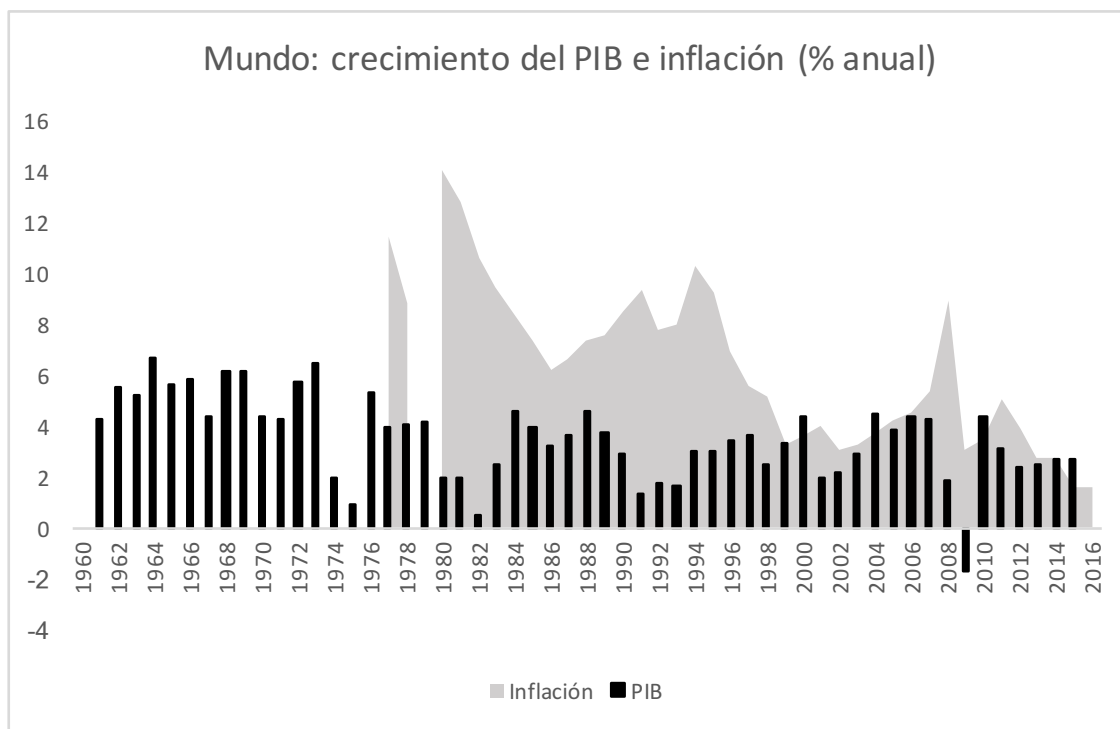


Gráfico 1. Crecimiento del PIB e inflación mundial (% anual), 1960-2016

Fuente: Elaboración propia con base en datos tomados del Banco Mundial (2016a; 2017e)

La explicación de este descenso de la actividad económica se ha atribuido al aumento de la competencia internacional, al aumento de la composición orgánica del capital - entendida como la relación entre capital constante (medios de producción) y capital variable (fuerza de trabajo) - (por la inserción de las nuevas tecnologías en la producción)



y la productividad sin un respectivo aumento en los salarios, y por ende la disminución de la tasa de ganancia (Brenner, 2006). Dado que las ganancias provenientes de la producción caían, se comenzó a buscar ganancias en el sector financiero como una solución parcial, aumentando el desempleo mundial (Lapavistas, (2008); Harvey, (2001a)). Igualmente, en la década de los setenta se creó la Freddie Mac (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios), la cual tenía el objetivo, junto con la Fannie Mae (Asociación Federal Nacional Hipotecaria) creada tras la gran depresión, de conceder y garantizar préstamos hipotecarios por medio de la expansión del mercado secundario de hipotecas (titulización de hipotecas). De este modo, la limitación de acumulación de capital en Estados Unidos encontró, con ayuda de las políticas del Gobierno Federal, una salida hacia el fomento de la construcción de viviendas con la ayuda de la desregulación (Schelkle, 2012, págs. 64-65)

Además de lo mencionado anteriormente, el aumento de los precios del petróleo por parte de la OPEP (véase Apéndice 1), fue un acontecimiento muy importante y se vio acompañado de un sobreendeudamiento, tanto de los países latinoamericanos, así como de Estados Unidos y Europa (Wallerstein, 2002). Este sobreendeudamiento, siguiendo a Keynes y Minsky (1994), fue causado por el exceso de confianza (expectativas positivas), respecto al desempeño de la economía en la época de auge (este argumento también es sostenido en las teorías de Mitchell, (1923 [1956]) y Hawtrey, (1926 [1946])). Es así como a nivel mundial, según los expertos, se entró en una fase larga de declinación económica, acompañado de un proceso de financiarización (definido como la transferencia de capital existente desde la producción y el comercio hacia la esfera financiera, la cual toma más importancia en relación con la esfera productiva) y mayor explotación de la clase trabajadora.

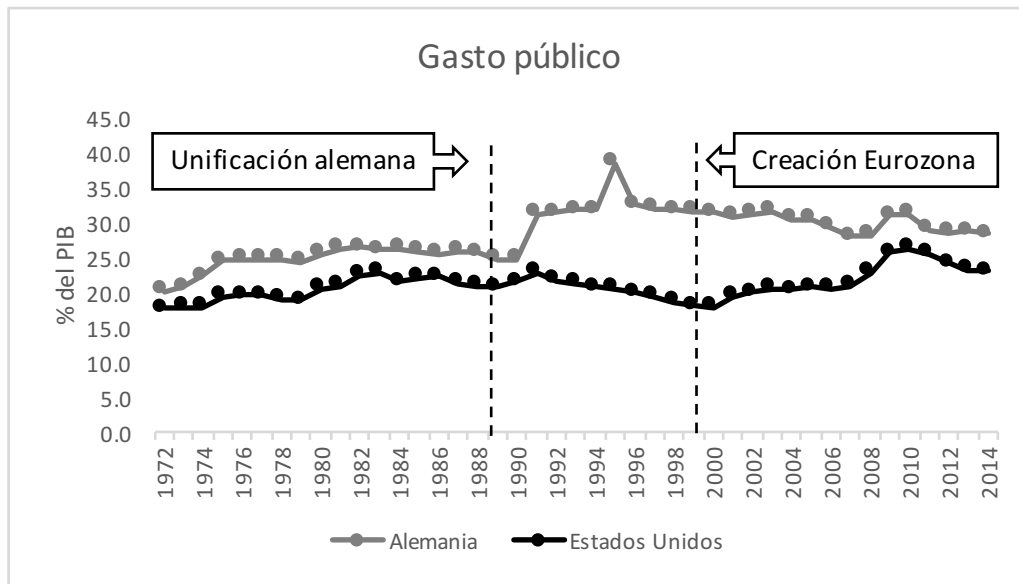


Gráfico 2. Gasto público (% del PIB), 1972-2014

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c; 2016d)

Específicamente, durante 1989 y 1990, luego de la caída de la URSS, se llevó a cabo la reunificación alemana, a pesar de que esta tuvo un significado ideológico y político, no presentó mayores cambios en el sistema administrativo de la RFA. Como afirma Poli (2013), en esta década en Alemania se discute la modernización del sector público, la necesidad de disminuir la deuda pública y, en consecuencia, el déficit presupuestario. Sin embargo, de 1990 a 1995 el gasto público como porcentaje del PIB aumentó un 14 por ciento, pasando del 24.7% al 38.3%, y el déficit público pasó de -0.5% a -8,61%¹³ (ver Gráfico 2) demostrando la importancia del sector público en la economía alemana.

¹³ El gobierno del entonces Canciller Helmut Kohl, se abstuvo de introducir un alza en los impuestos, con la única excepción de un impuesto solidario a los alemanes de occidente en 1991, con una tasa adicional en la tasa de renta de cada contribuyente de 7.5%, con excepción de los asalariados bajos, con el fin de mantener el apoyo de la RFA hacia la unificación (Schweiger, 2014, pág. 116)

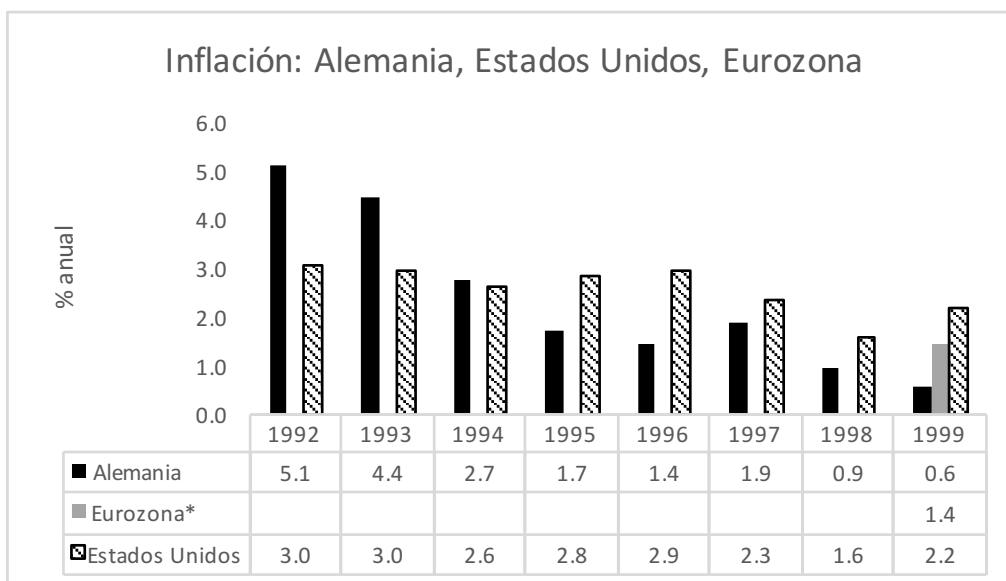


Gráfico 3. Inflación (%), 1992-1999

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017e)

Nota: Se presenta el cálculo del promedio de la Eurozona solamente a partir de 1999, que fue el año en el que se creó.

Este aumento del déficit fue principalmente causado por la transición de la RDA a la economía de mercado coordinada (EMC)¹⁴ y sus consecuencias: creciente flujo migratorio, inflación (aunque solamente en 1992, cuando aumentó a 5.2% para luego tener una caída precipitada hasta llegar a un nivel de 0.57% en 1999 (ver Gráfico 3) privatización de empresas no competitivas (principalmente de Alemania oriental)¹⁵, crecimiento del desempleo (Gráfico 1) - sobre todo por la desaparición o privatización del tejido industrial de la RDA-, inversión y modernización en la infraestructura, aumento de las prestaciones por desempleo, pensiones y demás gastos en los que el gobierno alemán tuvo que incurrir para ajustarse a las condiciones de la unificación, es decir, al

¹⁴ En esta transición cabe destacar “la libertad de contratación, la libre formación de precios, libertad de movimiento de las partes sociales, revisión de reglamentos del Código Penal y abolición del monopolio de seguros” (Fernández, 1990, pág. 41)

¹⁵ Al problema de la competitividad se sumó la introducción en la RDA del Marco Alemán sobre la base de cambio uno a uno con la moneda de la RDA, influyendo en el aumento de los salarios, agravadas por las prácticas de negociación adoptadas de la RFA. Como resultado, se privatizaron monopolios estatales (transporte ferroviario y aéreo, así como las telecomunicaciones)



ampliar el Estado Benefactor para la población de la antigua RDA¹⁶ (Fernández, 1990). Todo esto fue posible gracias a la aceptación del principio de solidaridad que determina que el costo del seguro social es igualmente compartido por los empleadores y los trabajadores (Schweiger, 2014).

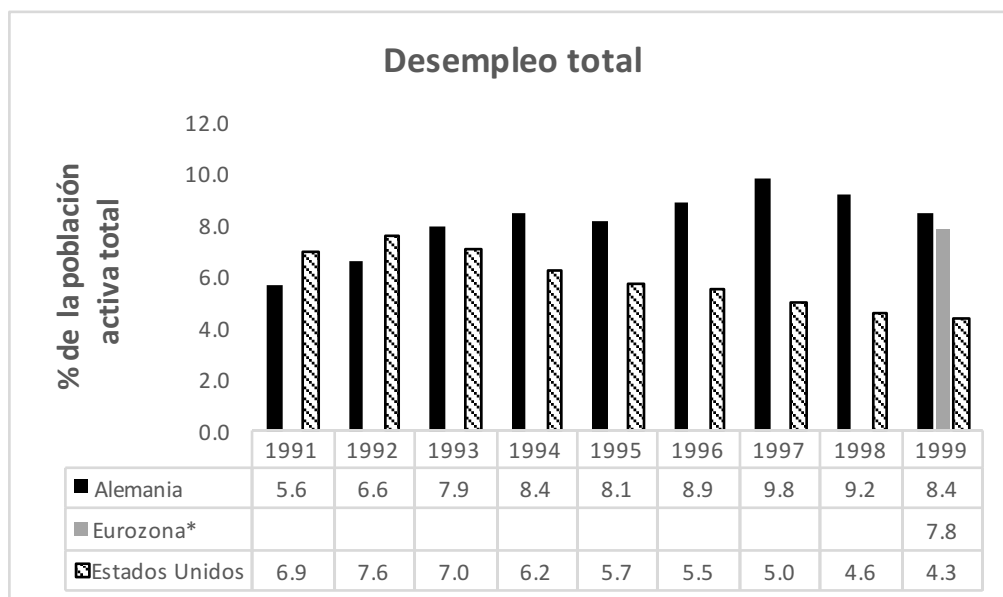


Gráfico 4. Desempleo total (% de la población activa total), 1991-1999
Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016d)

El lento crecimiento de la economía alemana era influenciado también por los altos costes salariales (a diferencia del caso estadounidense), que se reflejaron en precios altos y crecimiento bajo (estanflación) durante los primeros seis años de los noventa (Gráfico 1 y Gráfico 3), elevada protección del empleo y una regulación estricta del mercado de trabajo. Llevando a este país a enfrentar toda una década de crisis, siendo nombrado “el enfermo europeo”, principalmente por su bajo crecimiento económico desde 1991 en adelante, comparado con los demás países pertenecientes a la OCDE y con Estados Unidos (Gráfico 5), alta tasa de desempleo (un promedio de 8.1%), inflación (media anual de 2.35%), a pesar de su creciente gasto público y déficit de efectivo. Esto también se reflejó en el equilibrio de la balanza de cuenta corriente alemana (ver Gráfico 6). Todo este marco de políticas keynesianas que se aplicaron en Alemania tras la reunificación,

¹⁶ De acuerdo con datos de Schweiger (2014), el sistema de seguridad social de la RFA tuvo que asumir la carga de aproximadamente 14 millones de personas adicionales, varios de ellos pensionados, quienes nunca habían pagado ninguna contribución social en el pasado (pág. 114)



y su resultado, explica en parte por qué hoy en día esta economía se apega al equilibrio presupuestario.

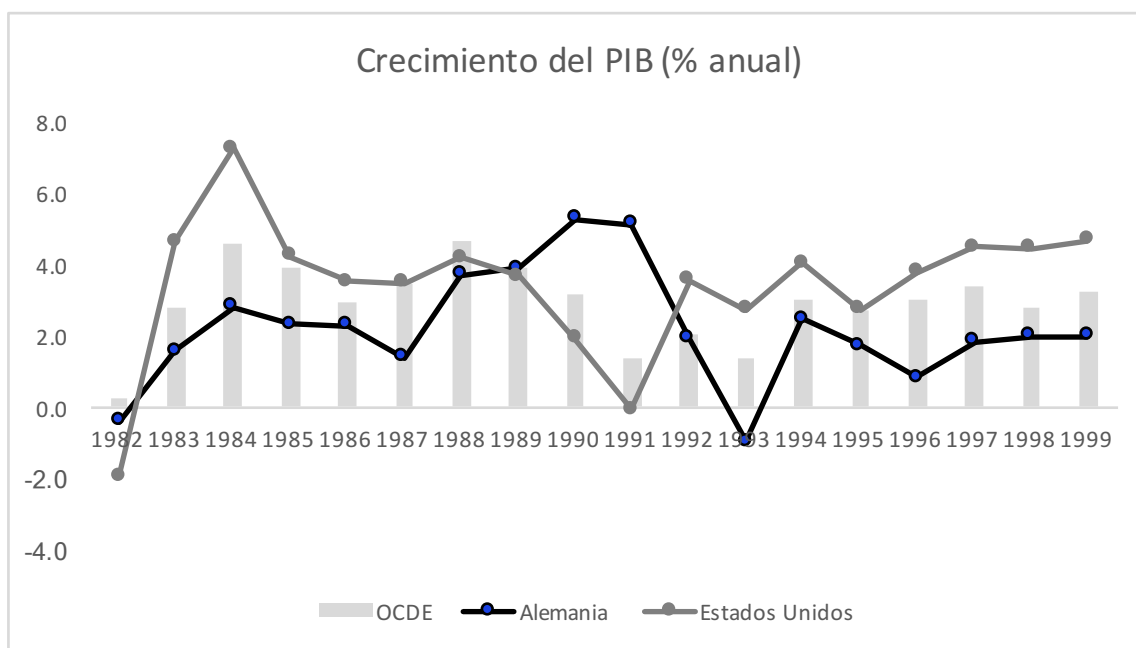


Gráfico 5. Crecimiento del PIB (%), OCDE, Estados Unidos y Alemania, 1982-1999
Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c)

La década de los noventa fue crucial para los países europeos, dado que se firmó el Tratado de Maastricht o Tratado de la Unión Europea en 1992, el cual estaba conformado por los tratados de las *Comunidades Europeas* y por otros dos puntos que se comenzaron a regular: la política exterior y de seguridad común, y los asuntos de justicia interior¹⁷. Este tratado abrió las puertas para que se avanzara en la integración económica europea, mediante la Unión Económica Monetaria que “supone la coordinación de las políticas económicas y presupuestarias, una política monetaria común y una moneda común, el euro” (Comisión Europea, 2016b), permitiéndole a sus países alejarse un poco del respaldo militar y económico de Estados Unidos (ver sección 2.1.2). Por otra parte, en esta década también se presencié el colapso financiero asiático impactando a Asia del Este y su “zona de influencia”: Rusia y Brasil (Wallerstein, 2002).

¹⁷ Este tratado se modificó mediante el Tratado de Ámsterdam (1996), el Tratado de Niza (2000) y el Tratado de Lisboa (2007).

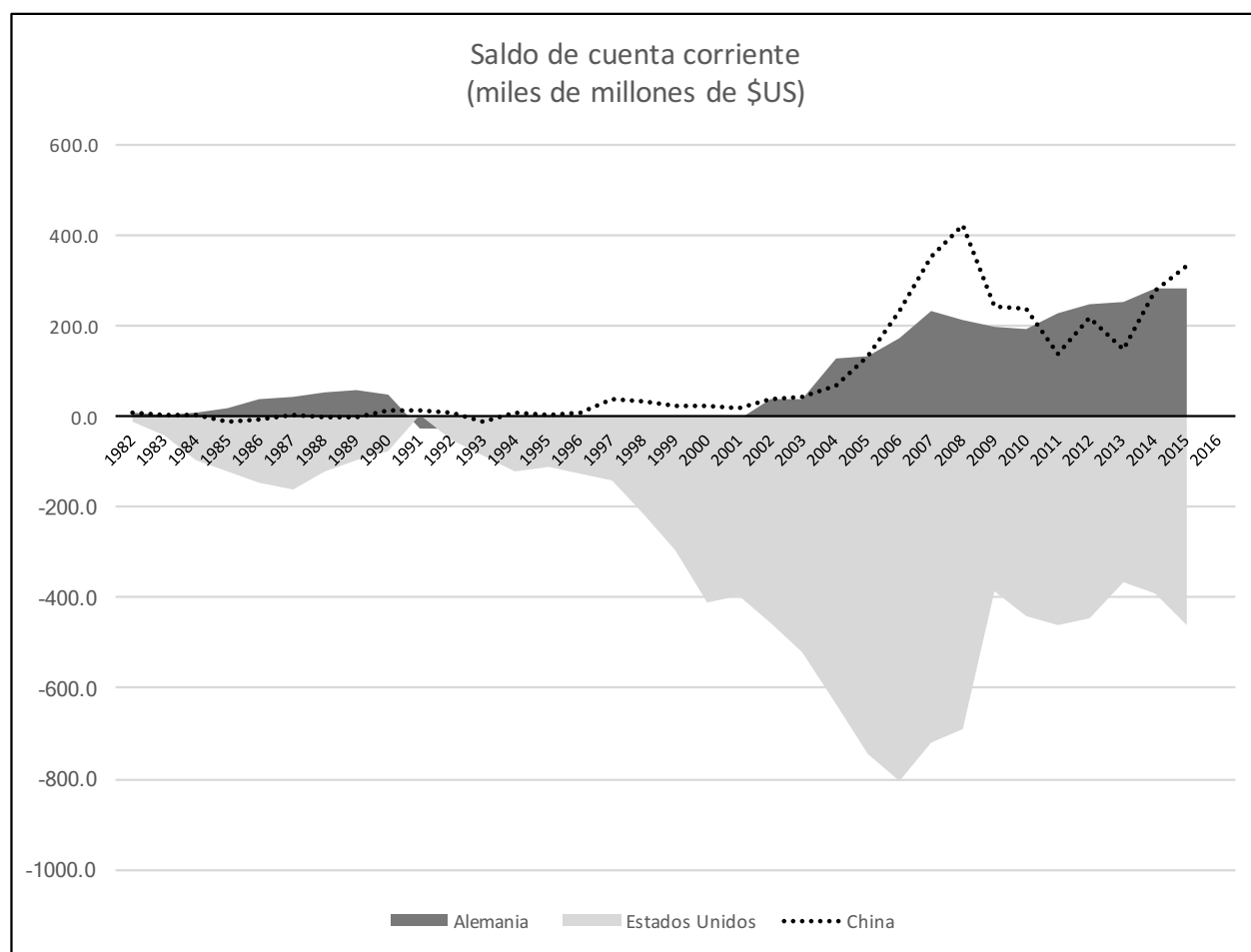


Gráfico 6. Saldo de cuenta corriente (miles de millones de dólares) de Alemania, Estados Unidos, y China, 1982-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016g).

En Estados Unidos, a pesar de sus intenciones expresadas mediante el “Shock Volcker”¹⁸, no se pudo hacer un verdadero recorte del gasto público, sino hasta la presidencia de Bill Clinton en 1993. De 1990 al 2000, el gasto público como porcentaje del PIB tuvo una reducción progresiva, pasando del 22.8% al 17.8% respectivamente (ver Gráfico 2). En este mismo lapso, el déficit de efectivo, como porcentaje del PIB, pasó de -4.1% a un superávit de 2.2% (Gráfico 7). Entre 1990-95, Estados Unidos y Alemania tuvieron un promedio de lento crecimiento que oscilaba en el 2% y 3% respectivamente (Banco Mundial, 2016c); sin embargo, de 1995 al 2000 hubo un distanciamiento en el

¹⁸ De acuerdo con Brenner (2006), el “Shock Volcker”, fue creado para liberalizar los mercados, reducir los salarios, aumentar el desempleo y promover la expansión financiera con el fin de luchar contra la inflación.



crecimiento de estos dos países. En Estados Unidos se creció a una tasa anual promedio de 4.3%, mientras que Alemania lo hizo a un 1.9% (Banco Mundial, 2016c).

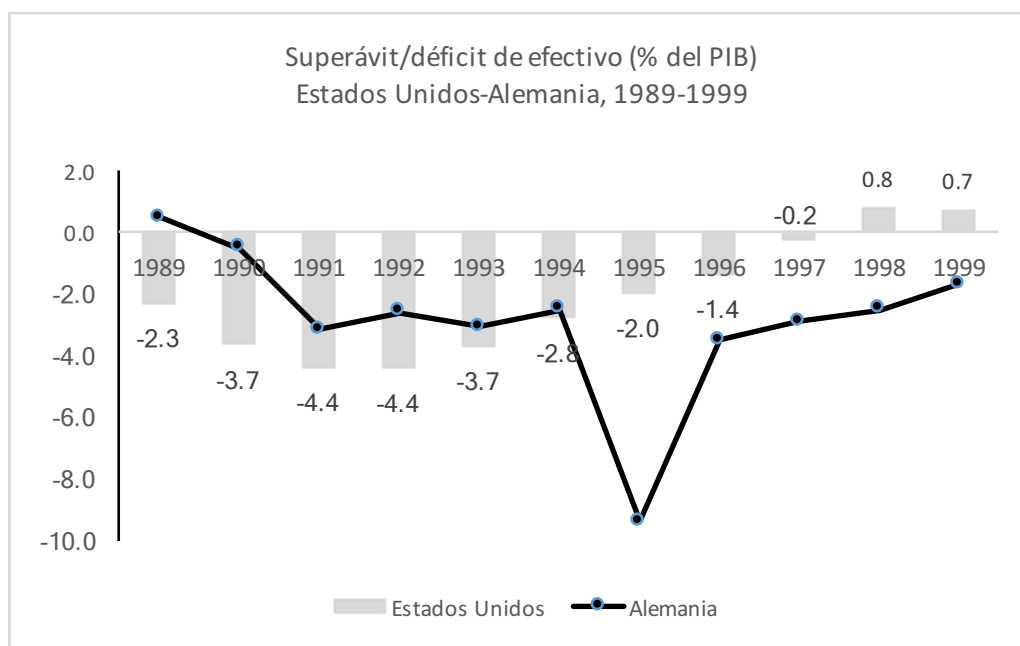


Gráfico 7. Superávit/déficit de efectivo (% del PIB), Estados Unidos y Alemania, 1989-1999

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016h)

En el caso de Estados Unidos, el boom de las nuevas tecnologías de la comunicación, estimulado por el endeudamiento privado, incentivó las expectativas positivas respecto al comportamiento de la economía, pero, principalmente, alentó el aumento del mercado de valores. En este escenario, las empresas de este sector podían emitir sus acciones sobrevaloradas y venderlas en el mercado bursátil. El endeudamiento del gobierno, empresas y hogares aumentó de manera significativa (sin que Alan Greenspan – el entonces presidente de la Reserva Federal- hiciera nada para impedirlo), traduciéndose en una lenta recuperación (disminución del déficit, disminución del desempleo, buen crecimiento económico, y baja inflación) sin fundamentos reales (dado que, de acuerdo con Brenner (2006), seguía manteniéndose una tasa de ganancia baja, por lo que el buen desempeño económico se debía a la especulación de los mercados).

Entre tanto, a partir de los ochenta, el intento de controlar la oferta de dinero por medio de la tasa de interés, la desregulación y la “re-regulación”, en otras palabras, la decisión del Estado para fomentar la propiedad privada en el marco neoliberal, el estímulo



a las empresas y los beneficios crecientes por medio de regulaciones en el ámbito financiero, condujo a una mayor inestabilidad y permitió el desarrollo de los “bancos sombras” que gozaban de menos restricciones (Aalbers, 2009a, pág. 283; Wray, 2012). Por ejemplo, estas condiciones abrieron las puertas para que las compañías financieras, bancarias y no bancarias, ofrecieran más oportunidades a nuevos prestamistas hipotecarios. La abolición de la Ley Glass-Steagall en 1999, la cual “impedía a los bancos comerciales participar en actividades de banca de inversión”, estimuló la complejidad de las relaciones en el sector financiero (Lapavitsas C. , 2008), así como los acuerdos de Basilea que fomentaron la titulización de las hipotecas, tal como Aalbers (2009a) argumenta:

(...) global regulation by the Basel Committee on Banking Supervision in the so-called Basel Accord I (1988), established capital requirements for banks that encouraged them to place mortgages off-balance sheet, thereby stimulating securitization. The Basel Accord II (initially published in 2004 and to be fully implemented by 2015) has repaired this flaw, but with its Anglo-American bias it now stimulates risk management techniques that could lead to an increasing use of credit scoring and risk-based pricing (pág. 282)

Además, este sistema paralelo, desde la posición de D’Arista y Schlesinger (1994), afecta la principal función de los bancos como transmisores de la política monetaria, prestamistas de última instancia y, por ello, la capacidad del Estado para responder a la crisis. Dado que el sistema bancario paralelo no es inherentemente estable, el crecimiento de éste tiene mucha relación con el apoyo del mismo sistema bancario que ofrece garantías a los emisores con el fin de restablecer la confianza en este mercado, y al tiempo crear una nueva fuente de honorarios en este proceso¹⁹. Siguiendo la hipótesis de Minsky (1992), estas innovaciones, nuevas instituciones y mayor complejidad de la estructura financiera – es decir, la desviación de fondos del sector real al sector financiero

¹⁹ En las grandes conglomeraciones financieras no reguladas en las que puede existir transferencias entre las diferentes corporaciones, no se ofrece ninguna seguridad de que se evite la venta de activos de mala calidad a instituciones financieras de depósito o a compañías de seguros; de igual manera, según estos autores, las instituciones del sistema bancario paralelo generalmente no tienen una cartera diversificada de activos y además el volumen de préstamos está concentrado en pocas instituciones. Dada la desregulación y la concentración existente en el sistema bancario paralelo, existe una mayor probabilidad de prácticas anticompetitivas, es decir, los grandes conglomerados tienen mayor poder de mercado dado que pueden exigir que los proveedores de las empresas matrices obtengan su financiación con las filiales financieras de éstas. Lo descrito anteriormente hace que el mercado financiero sea cada vez más inestable e ineficaz (D’Arista & Schlesinger, 1994).



que se llevó a cabo a partir de los ochenta- contribuyeron a inflar la burbuja financiera en Estados Unidos.

En resumen, para final de la década de los noventa la economía de Estados Unidos estaba en crecimiento, influenciada principalmente por el desarrollo de las tecnologías de la información y las innovaciones financieras, esto lo reflejó la National Bureau of Economic Research (NBER) en sus estimaciones, las cuales muestran que durante la década de los noventa, empezando en Marzo de 1991, la economía estadounidense estuvo en una fase de recuperación llegando hasta su pico más alto del ciclo de negocios en noviembre de 2001 (NBER, (1992), (2001)); mientras que Alemania, tras una década de crisis y déficits presupuestarios, que se distinguían del comportamiento económico en expansión de la Eurozona (CEPR, 2009), dejaba el Marco para adoptar el Euro.

2.1.2 Contexto europeo

En esta investigación se considera relevante presentar el contexto europeo y sus instituciones para poder analizar el modelo y el desempeño económico alemán. Tras la Segunda Guerra Mundial los países de la región europea quedaron devastados (principalmente Alemania). Las dos décadas posteriores al fin de la guerra se caracterizaron por la restructuración de la economía europea occidental, financiada en parte con fondos estadounidenses por medio del Plan Marshall (oficialmente llamado European Recovery Program). Después de la Segunda Guerra Mundial empieza también la integración de los países europeos, en términos de seguridad se crea la Unión Europea Occidental (1948-1999), y con los *Tratados de Roma* se avanza en la cooperación económica, política y social mediante las *Comunidades Europeas* (Comunidad Económica Europea (CEE), Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA) y Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA)). Fueron seis países los que dieron el primer paso para la integración europea: Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y Los Países Bajos. Luego, en 1965, se formó Comisión Europea (CE), (el cual es el órgano ejecutivo y legislativo de la UE y establece las prioridades de la UE) y el Consejo de la Unión Europea (CUE), en el que se encuentran representados los Estados miembros de la UE (Unión Europea, 2017a).



Desde la década de los ochenta, la integración europea también está motivada por una creciente internacionalización, basada principalmente en las ideas neoliberales. Esto se refleja en la política social, la búsqueda de la acumulación de capital, la reducción al mínimo la intervención del gobierno en el sector privado y los recortes en el sistema de bienestar (Thiessen, 2016, pág. 98). En 1993 por medio de la Acta Única Europea, se consolidó el mercado interior, lo que permitió la libre circulación de capitales y servicios entre los países miembros. Entre 1992 y 1993 se firmó el Tratado de Maastricht, el cual se conformaba por tres pilares: el primero correspondía a las tres comunidades (CEE, CEEA y CECA), el segundo correspondía a la política exterior y de seguridad común, y el tercero estaba conectado con la cooperación política y judicial en materia penal. Con este tratado también se decidió crear la moneda única europea, el euro, que entró en circulación en el 2002 bajo el control del BCE, en él se pactaron las condiciones para los países que quisieran pertenecer a la Zona Euro (ZE) (ver sección 2.2.1). En esta investigación se va a prestar más atención al comportamiento de los países pertenecientes a la ZE, puesto que Alemania tiene con éstos una política monetaria común (ver sección 3.1.2), pero diferente política fiscal (ver sección 3.1.3).

Además de estas instituciones, en el transcurso histórico de la UE se han creado otras: el Parlamento Europeo, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, el Tribunal de Cuentas Europeo, Servicio Europeo de Acción Exterior, Comité Económico y Social Europeo, entre otros (Unión Europea, 2017b). Con estas instituciones se buscaba incentivar el crecimiento y la reconstrucción europea. Sin embargo, las respuestas fueron diferentes en cada uno de los países, dada su estructura de crecimiento, sus problemas sociales y sus propias instituciones nacionales (que a la vez son fuertemente influenciadas por las instituciones regionales) (Thiessen, 2016, págs. 98-99). Incluso dentro de la región europea existe diversidad en las formas de acumulación dentro de los países, lo cual se refleja en sus asimetrías políticas frente a la crisis y el ciclo económico. Por un lado, están aquellos países que se orientan al sector externo, principalmente los que está al norte de Europa, incluido Alemania, en donde existe una fuerte inclinación hacia la exportación industrial y el crecimiento de las exportaciones de capital aumentando con ello el proceso de financiarización (ver sección 2.2.3); por otra parte,



están los países de la periferia europea que se orientan a la importación, principalmente Italia, España y Grecia (Thiessen, 2016, pág. 100; Hall, 2014, págs. 1226-1227)

Después de la creación de la ZE, Alemania estimuló su orientación exportadora en detrimento del consumo privado y la moderación de los Costos Laborales Unitarios (CLU) (ver sección 3.1.1), lo cual ha creado excedentes de capital que son exportados a otros países, principalmente pertenecientes a la ZE, dadas las bajas tasas de interés adoptadas por el BCE durante los inicios de la década de los 2000 (ver sección 3.1.2), convirtiendo a Alemania en uno de los principales acreedores de países importadores de mercancía y de capital (Lapavitsas C. , y otros, 2010). Lo anterior presenta fuertes presiones para la competitividad de los otros países de la ZE, ya que no pueden reaccionar con los ajustes del tipo de cambio sobre los desequilibrios en cuenta corriente (ver Tabla 1) (Johnston & Regan, 2016, pág. 20).

Tabla 1. Saldo en cuenta corriente de los países de la Eurozona (miles de millones de dólares), 1999 – 2015

País/Año	Austria	Bélgica	Chipre	Alemania	España	Estonia	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Lituania	Luxemburgo	Letonia	Malta	Países Bajos	Portugal	Eslovaquia	Eslovenia
1999	-	-	-	-31.3	-20.9	-	8.0	50.7	-	-	14.0	-	1.6	-	-	15.7	-11.3	-	-
2000	-	-	-	-33.8	-26.4	-	10.5	16.1	-	-	0.7	-	2.5	-	-	7.3	-12.8	-	-
2001	-	-	-	-7.0	-27.6	-	12.1	21.0	-9.4	-	6.1	-	1.7	-	-	9.8	-12.7	-	-
2002	-	11.6	-	39.8	-26.3	-	12.1	17.6	-9.6	-	-3.4	-	2.1	-	-	11.0	-11.4	-	-
2003	-	10.8	-	36.1	-35.1	-	8.5	16.0	-12.8	-	-9.3	-	1.9	-	-	29.9	-11.9	-	-
2004	-	11.4	-	126.1	-59.8	-	12.5	9.2	-13.5	-	-6.5	-	4.1	-	-	44.3	-15.8	-	-
2005	6.2	7.7	-	131.7	-87.0	-	7.8	-0.1	-18.2	-7.2	-17.0	-	4.1	-	-	41.6	-19.5	-	-
2006	11.0	7.5	-	171.3	-113.7	-	8.2	0.5	-29.6	-7.9	-28.8	-	4.2	-	-	57.2	-22.2	-	-
2007	14.8	7.0	-	233.3	-143.1	-	9.9	-8.7	-44.6	-13.9	-30.5	-	5.0	-	-	50.1	-23.5	-	-
2008	19.3	-4.3	-4.2	210.9	-152.5	-	6.2	-28.2	-51.3	-15.3	-66.8	-	4.4	-	-0.1	39.0	-31.9	-	-2.9
2009	10.3	-5.2	-2.0	198.9	-63.7	-	5.1	-22.1	-35.9	-5.0	-40.3	-	3.5	-	-0.6	50.0	-25.5	-3.0	-0.3
2010	11.5	8.0	-2.9	193.0	-56.4	-	3.2	-22.0	-30.3	2.3	-73.1	-	3.6	-	-0.4	61.8	-24.2	-4.2	-0.1
2011	6.8	-5.5	-1.1	228.0	-47.1	0.3	-4.9	-29.5	-28.6	2.8	-68.6	-	3.6	-	0.0	81.3	-14.8	-4.9	0.1
2012	6.1	-0.2	-1.5	248.9	-3.4	-0.4	-5.0	-32.9	-6.2	9.2	-7.8	-	3.3	-	0.2	89.5	-4.0	0.9	1.2
2013	8.4	-1.6	-1.2	253.5	20.8	-0.1	-4.3	-24.4	-4.9	14.4	20.8	-	3.4	-	0.3	85.5	3.6	1.8	2.3
2014	10.2	-3.6	-1.0	281.3	14.2	0.2	-3.2	-31.5	-3.7	8.9	39.5	-	3.3	-0.6	1.1	78.6	0.1	1.2	3.1
2015	7.0	1.9	-0.6	280.0	16.2	0.5	-1.0	-4.9	0.2	29.0	29.3	-1.0	3.0	-0.2	0.5	65.1	0.1	0.2	2.2

Fuente: elaboración propia con datos tomados el Banco Mundial (2016g)

Nota: Solamente se tienen en cuenta los datos de los países a partir de su año de adhesión a la Eurozona. No se encontraron datos para el 2016.



Como se observa en la tabla anterior, las economías de la Eurozona que son orientadas a la importación tuvieron durante la primera década de los 2000 un mayor déficit en la cuenta corriente (España, Italia, Irlanda y Grecia). Para estos países Alemania ha sido uno de sus principales socios de importación, a pesar de haber disminuido su participación: en 1995 la proporción de los productos alemanes respecto a sus importaciones era de 16.5% en Grecia, 19.4% en Italia y 15.2 en España; en el 2014, la proporción se redujo a 9.9% en Grecia, 15.4% en Italia y 12.1% en España (Thiessen, 2016, pág. 105). En realidad, alrededor del 50% del comercio exterior de los países de la ZE se da entre los países miembros (ver Gráfico 8), lo que demuestra su interdependencia comercial y económica.

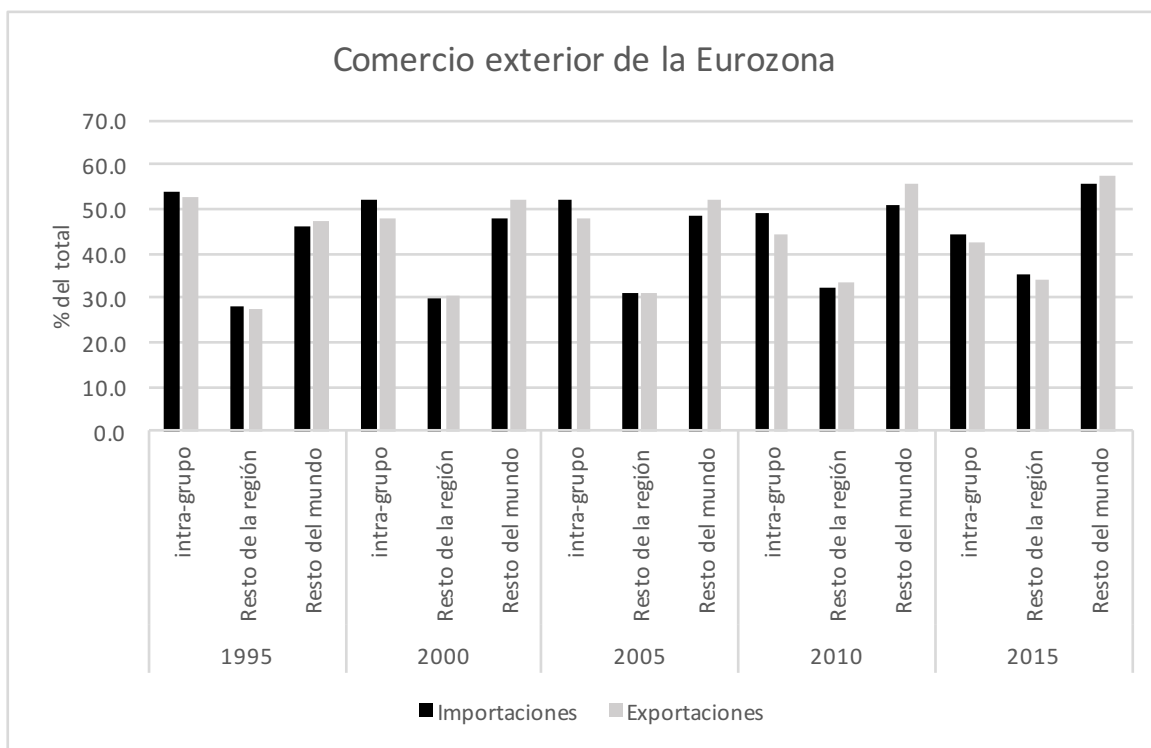


Gráfico 8. Comercio exterior de la Eurozona

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de UNCTAD (2017)

Al igual que los saldos de cuenta corriente, los saldos en las balanzas comerciales y saldos de efectivo (a saber, las exportaciones netas de capital) después de la creación del Euro fueron positivos para Alemania, mientras que España, Italia y Grecia presentaron déficits cada vez más grandes en estas cuentas (Lapavitsas C., y otros,



2010, pág. 28; Thiessen, 2016, págs. 107-108). El grado de intervención del Estado en la economía (medido por el gasto público como porcentaje del PIB) en los países seleccionados generalmente ha sido mayor a la intervención del Estado alemán, con excepción de España (Banco Mundial, 2016b). Por otra parte, desde 1970 la deuda pública ha ido aumentando paulatinamente en Alemania, principalmente tras la reunificación (ver sección 2.1.1). En Italia y Grecia la deuda del gobierno, como porcentaje del PIB, desde la década de los noventa está generalmente por encima del 60%; en España también es alta, pero habitualmente no supera el límite del 60% (con excepción de los años de crisis), además, la deuda española (% del PIB) es menor que la alemana (Banco Mundial, 2016h). Por otra parte, el Superávit/Déficit de efectivo de estos países, a diferencia de Alemania, generalmente ha superado el límite del 3% del PIB establecido por el Tratado de Maastricht (Eurostat, 2017c).

Como ya se mencionó, la competitividad de los precios de la industria alemana, por la moderación salarial (ver sección 2.2.2), fue un factor clave que le permitió tener ventaja sobre los demás países de la ZE, a quienes se les dio la oportunidad de pedir prestado a bajas tasas de interés y financiar sus déficits en cuenta corriente por medio de deuda internacional.

Aunque las relaciones comerciales y económicas bilaterales entre los países de la ZE y Alemania no son el objeto de esta investigación, este breve antecedente da muestra que los excesos de capital en Alemania (representados en mercancías y en capital) se presentan como déficits en otros países, lo cual, según algunos autores, es una de las causas de la crisis de la deuda que se presencié en el 2009 (sección 3.2.3).

Hasta este momento, se presentaron los principales acontecimientos mundiales y regionales y su influencia en los tipos de VdC de Alemania y Estados Unidos. Asimismo, estos antecedentes dan un marco para entender el papel de estos dos países en el marco internacional y su relación con la crisis del 2007-09. A continuación, se realiza la caracterización de los modelos de los países casos de estudio, concentrándose en cuatro marcos institucionales: la intervención del Estado, el mercado de trabajo, la apertura comercial y el mercado financiero.



2.2. Marco institucional y organizacional de Alemania y Estados Unidos

Hasta aquí, se ha visto el panorama por el que Estados Unidos, a partir de la década de los ochenta adoptó un modelo de liberalización, privatización y desregulación de los mercados, presentando varias recesiones (1980, 1982 y 1991), seguido de un buen crecimiento en la década de los noventa, que fue producto de las reformas hechas en la década anterior. Mientras que Alemania, tras su recuperación y éxito económico de posguerra, enfrentó un reto político: la reunificación (1989-1990). El cual llevó a esta nación a una actividad económica baja, con crecimiento débil, alto nivel de desempleo, déficit público, etc., que la inclinaron hacia la unificación monetaria con otros países europeos. En todo esto, se mostró la importancia de estas dos naciones en el ámbito internacional, y su influencia sobre otras regiones.

Alemania y Estados Unidos siempre han sido países muy importantes en la escena internacional. Sin embargo, en los últimos años han tomado mayor relevancia con la crisis financiera mundial, dado que Estados Unidos fue la cuna de esta y en Alemania se pudo lograr una recuperación más rápida en comparación con los demás países. Esto último se debe principalmente, de acuerdo con el profesor Antonio Argandoña (2012), a su “modelo económico”, a sus instituciones, políticas y prácticas que hacen que este país sea un caso de estudio interesante.

¿Pero qué se entiende por “modelo económico” o “modelo de crecimiento”? Esta expresión es comúnmente utilizada para referirse a los principios, instituciones, prácticas o métodos que se llevan a cabo para lograr ciertos objetivos que manifiestan la prioridad que tienen los diversos actores y factores en una nación. En este sentido se explicarán algunas características del modelo alemán y el estadounidense, con el fin de brindar un marco de referencia para entender el comportamiento de estos dos países durante el periodo de estudio.

El modelo alemán se inspira en el aporte de la Escuela de Friburgo en los años treinta, denominado más adelante *Economía Social de Mercado (ESM)* y luego *Economía de Mercado Coordinada (EMC)*, en este modelo la economía se regía bajo los principios del libre mercado (sin regulaciones) y la apertura económica, pero al mismo tiempo le daba un lugar importante a la intervención del estado como corrector de los posibles fallos



de mercado, principalmente en la distribución de la renta y en el sistema de seguridad social (Argandoña, 2012).

Este modelo se basa en la acción concertada, es decir, el gobierno toma decisiones tratando de generar confianza²⁰ entre todos los actores sociales y repartiendo las cargas y beneficios de las mismas. Para llevar a cabo este proceso, las asociaciones empresariales son consultadas para la toma de importantes decisiones de políticas económicas. De acuerdo con el enfoque basado en la empresa de Hall y Soskice (2001), este tipo de capitalismo se caracteriza por altos niveles de coordinación no mercantil, menor dependencia por parte de las empresas de la financiación bursátil, y porque las innovaciones y los cambios se dan de manera incremental (contrario a los cambios radicales que suceden en las EML), por lo que se esfuerzan en construir una reputación de producción innovadora y de alta calidad, es por este motivo que, en la opinión de estos autores, los trabajadores en este modelo tienden a ser más cualificados (Hall & Soskice, 2006, pág. 583).

Por otra parte, en el modelo económico de Estados Unidos, denominado por Hall y Soskice (2001), como Economía de Mercado Liberal (EML), se lleva a cabo una *coordinación contractual*, dicho de otra forma, la relación entre los agentes se realiza mediante contratos con los cuales se establece el orden económico y social (orden fiscal, laboral, educativo, etc.), y su institución básica y predominante es el mercado, el cual resuelve los problemas de coordinación en busca de la forma más eficiente (García, 2013).

A continuación, se hará una exposición de las principales características de cada uno de estos modelos y de algunos puntos relevantes como son la intervención del Estado y la política macroeconómica, el mercado de trabajo, la apertura comercial y el sistema financiero.

²⁰ “La pieza angular del ordenamiento de una economía, es su capacidad de generar *confianza* y, por lo tanto, de generar los “sistemas de valores” que se generan en la cooperación entre las personas y la reducción de los “costes de coordinación” (García, 2013, pág. 13)



2.2.1 Intervención del Estado y política macroeconómica

Una de las características que definen un modelo de crecimiento, desde el punto de vista del enfoque de VdC, es el grado de intervención del Estado y los objetivos de la política macroeconómica que se buscan. Tal como argumentan Hall y Soskice (2006)

[L]as estructuras institucionales nacionales incorporadas en los regímenes de regulación y organización de la *political economy* condicionan la adopción por parte de las empresas de unas u otras estrategias para la solución de los principales problemas de coordinación a los que deben hacer frente (2006, pág. 574)

En esta investigación, se considera que el nivel de gasto público en la economía (gasto total/PIB) es una variable precisa que da cuenta del grado de intervención del Estado en la economía. Tanto Alemania como Estados Unidos tienen un nivel de intervención del Estado alto, comparado con otros países asiáticos, africanos y latinoamericanos emergentes (Ruiz Duran, 2011, págs. 4-5); sin embargo, el gobierno de Alemania en las últimas décadas ha mantenido un nivel mayor de intervención, comparado con el promedio de países de la OCDE y los Estados Unidos (ver Gráfico 9). Esto, como ya se ha visto en los antecedentes (sección 2.1), responde a los retos de la reunificación, pero también a la importancia del Estado como estímulo de la demanda agregada y proveedor de servicios sociales (véase el apéndice 4).

En Estados Unidos la intervención del Estado en la economía fue mal vista a partir de la década de los setenta (ver Apéndice 1, sección 1.2.3), sin embargo, el gasto público solamente pudo reducirse a partir de la década de los noventa (sección 2.1). Debido a la inclinación hacia un modelo más neoliberal estadounidense, se buscó durante toda la década de los noventa reducir el gasto público y solamente se aumentaba como respuesta a las crisis, por causa del legado de políticas económicas keynesianas (ver Apéndice 1, sección 1.1.3).

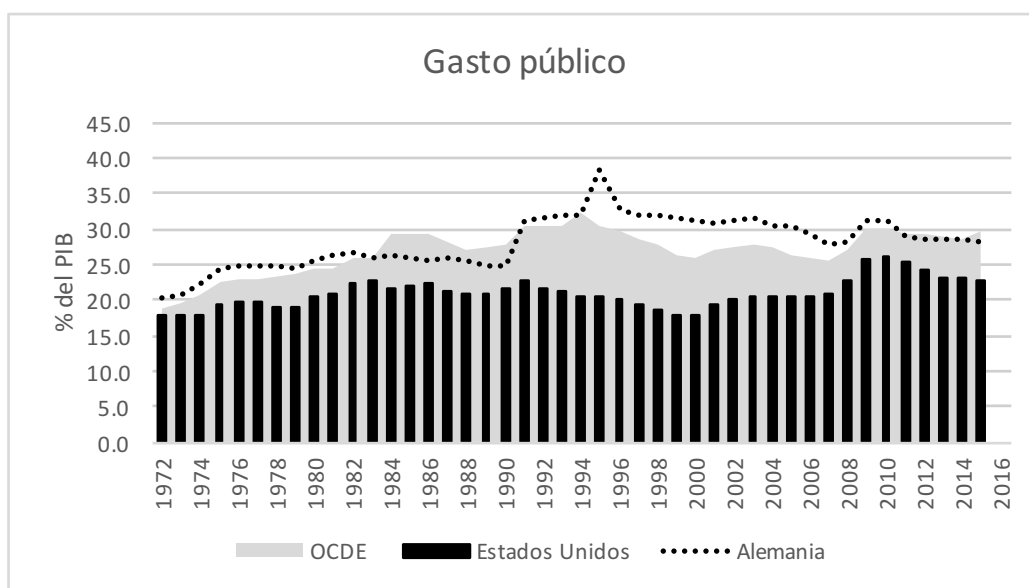


Gráfico 9. Gasto público (% del PIB), OCDE, Estados Unidos y Alemania, 1972-2016
Fuente: Elaboración propia con datos tomados de (Banco Mundial, 2016b)

En cuanto a la política macroeconómica, de acuerdo con Santiago García (2013), el fundamento de la política monetaria del modelo alemán es mantener la estabilidad de la moneda y con ello fortalecer la confianza entre los actores, pero esto solo se puede lograr si el banco emisor es independiente (pág. 10-12). El tratamiento de la política monetaria “va más allá de lo económico” (Ibíd., pág. 10), de este modo, en tiempo de crisis:

La Política Monetaria no tiene capacidad para resolver los problemas que afectan predominantemente a las formas de gobernar y de utilizar los recursos, tanto en el sector público como en el sector privado. (íbid., pág. 15)

Gracias a la política monetaria llevada a cabo por el *Bundesbank*, el Marco Alemán (DM) era considerado la moneda más estable de la Unión Europea, por lo que cuando se adoptó la moneda común en 1998, la equivalencia del euro se hizo con esta (1,95583 DM = 1 €), haciendo que el Marco Alemán dejara de ser inmediatamente moneda de curso legal. Este cambio, como señala Navarro (2013), tuvo como consecuencia la “alemanización de los intereses monetarios” de todos los países de la ZE (pág. 6).

Dado que los principios del Banco Central Europeo (BCE) están fuertemente influenciados por los principios del *Bundesbank*, el planteamiento de la política monetaria europea juega un papel de “mantenimiento de la estabilidad del dinero” y no como instrumento para resolver los problemas de “deficientes gestiones públicas o privadas”



(García, 2013, pág. 18). Sin embargo, la estabilidad no solo depende de la política monetaria, sino también de la actividad económica real de los Estados, tanto en las finanzas públicas así como en la política económica.

Al entrar Alemania en la Unión Monetaria, aceptó los términos pactados en el Tratado de Maastricht, el cual establece como prioridad la estabilidad de precios, como la principal función de los Bancos Centrales, exigiendo déficits inferiores al 3% y deudas públicas por debajo del 60% del PIB. Alemania debía acoplar sus políticas monetaria y fiscal a estos límites. El punto crítico de este modelo era el alto déficit público, por lo que se tuvieron que hacer reformas, principalmente en el mercado laboral, para conseguir esta meta (sección 2.2.2).

Actualmente la macroeconomía alemana tiene objetivos tales como: inflación moderada (estabilidad de precios), la cual es gestionada por el *Bundesbank*, una política fiscal que busca el presupuesto equilibrado y un bajo nivel de deuda pública, una balanza de cuenta corriente generalmente positiva y con un tipo de cambio estable (Argandoña, 2012).

La política fiscal alemana generalmente no es expansiva (Raya, 2011, pág. 82), “El Estado de bienestar está muy desarrollado, pero no se basa en el aumento continuo de las prestaciones” (Argandoña, 2012, pág. 4). El ahorro nacional, público y privado es más alto que la inversión, por lo que hay un superávit en la cuenta corriente, esto implica que el exceso se destina a inversión extranjera. En Alemania, los hogares son los que más ahorran, seguidos de las instituciones no financieras (ver Gráfico 10).

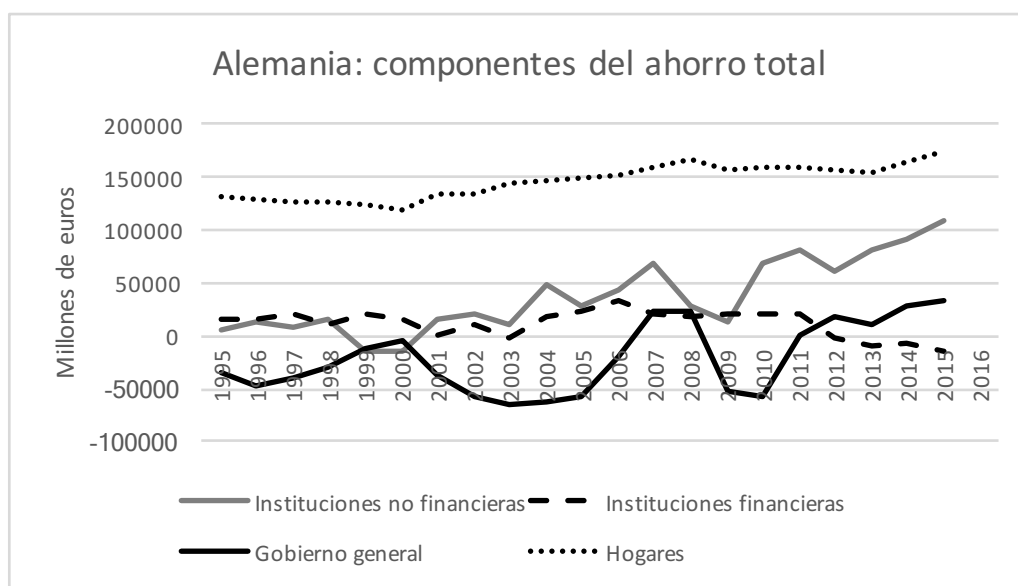


Gráfico 10. Alemania: componentes del ahorro total (1995-2016)
Fuente: elaboración propia con datos tomados de Eurostat (2017d)

Al igual que la República Federal Alemana, en Estados Unidos desde la década de los ochenta se lleva a cabo una fuerte lucha contra la inflación y el mantenimiento de la estabilidad de precios, dado que la no estabilidad presenta fuertes costes. Incluso se llegó a creer que durante las décadas de los ochenta y noventa se pudo “dominar este monstruo” y mantener la inflación baja; entonces, en el 2002 surgió la preocupación de la posibilidad de un nuevo problema: la deflación, asociada a un crecimiento bajo, aumento del desempleo y problemas financieros en el sector bancario y empresarial (acompañados por la disminución de las tasas de interés cercanas a cero, donde se cumple (contrario a lo previsto por Friedman) la famosa *trampa de liquidez* – véase Apéndice 1, sección 1.1.1)²¹.

No obstante, el entonces gobernador Ben Bernanke (2002), afirmaba que Estados Unidos estaba en la capacidad para recuperarse ante cualquier choque (lo que había demostrado anteriormente) principalmente por su estabilidad estructural y la fuerza de su sistema financiero, así como por el “sistema de la Reserva Federal” que implica mantener

²¹ La trampa de liquidez implica otra forma diferente de tomar decisiones de política económica que generan incertidumbre en el tamaño y el tiempo de respuesta de la economía a las acciones de política (Bernanke, 2002).



la estabilidad de precios²². Entre las políticas para mantener la inflación estable en Estados Unidos se establece una meta de inflación entre uno y tres por ciento por año; así mismo, la FED se debe encargar de mantener la supervisión y asegurar que el sistema financiero resista ante una crisis de deflación, por medio de la ventanilla de descuento (asegurar liquidez en los bancos) y otras herramientas, tal como lo hizo en el 2001 frente al desplome bursátil²³. Además de la política monetaria que se lleva a cabo para asegurar esta estabilidad, la política fiscal en Estados Unidos juega un papel importante en el estímulo de la demanda agregada (ya sea por recortes en los impuestos²⁴ o por aumento del gasto público)²⁵. Esto quiere decir que, por lo general, el equilibrio presupuestario pasa a segundo plano cuando se trata de luchar a favor de la estabilidad de precios, incluso si se rompen los acuerdos firmados a favor del equilibrio presupuestario²⁶ (Greespan, 2005).

La deuda soberana estadounidense es muy alta en comparación con la alemana, y, además, su ahorro público y privado es muy bajo, siendo inferior a la inversión con lo cual en los últimos años el saldo de cuenta corriente estadounidense ha sido negativo.

2.2.2 Mercado de trabajo

El mercado de trabajo es una de las instituciones que muestran mejor las características del tipo de VdC de una nación, ya que es posible observar la forma de negociación que existe entre los empleadores y trabajadores, el grado de intervención del Estado, el modo en que los empresarios disponen de la fuerza de trabajo y la capacidad de adaptación frente a una crisis.

²² Bernanke (2002), afirma que la deflación se da por una débil demanda agregada (a lo Keynes), por lo tanto sus efectos serán los mismos que un descenso en el gasto: recesión, desempleo y el estrés financiero.

²³ Bernanke (2002), asume que la cura de la deflación en EEUU es posible, aun cuando la tasa de interés esté cerca de cero, emitiendo (imprimiendo) más dinero (dólares). Lo cual haría reducir el valor del dólar, en términos de bienes y servicios, lo que es equivalente, según él, a elevar los precios.

²⁴ Lo cual de acuerdo con Bernanke (2002), equivale a la "caída del helicóptero" de dinero de Milton Friedman.

²⁵ Gran parte del gasto público de Estados Unidos es dirigido a los gastos militares. Esto también se refleja en el apoyo a otros países en contra de la lucha contra el terrorismo y combate al narcotráfico, principalmente después del atentado del 2001.

²⁶ Como por ejemplo las reglas de la *Budget Enforcement Act* de 1990, la cual expiró en 2002 a causa de esto.



Para la descripción del mercado laboral de Alemania y Estados Unidos se tomarán en cuenta principalmente dos aspectos en esta investigación: el sistema de seguridad social y la protección laboral (incluyendo las estadísticas referentes a la protección del empleo, la densidad sindical y la cobertura de la negociación colectiva). Estos dos subtemas dan un panorama general de las condiciones del mercado laboral y su influencia en temas como el sistema educativo y las relaciones industriales entre trabajadores y empleadores, las cuales dan cuenta del tipo de VdC²⁷.

Las condiciones del seguro social en cada país, permiten determinar hasta qué punto el Estado interviene en la economía para proteger a los ciudadanos respecto a necesidades socialmente reconocidas como vejez, salud y discapacidades. Las políticas sociales referidas en este rubro son importantes especialmente en la fase de crisis ya que, entre mayor protección, mayor gasto del Estado, por ejemplo, en seguros de desempleo, seguros por pérdida de empleo, educación, entre otros.

La solidez del sistema de seguridad social alemán se debe a la configuración constitucional de Alemania como Estado social, por lo que a las políticas sociales se les destina más gastos que a otros temas. Este sistema se basa en los siguientes principios, citando a Poli (2013, pág. 154): el principio de aseguración obligatoria (casi toda la población está asegurada); el principio contributivo, la seguridad social es financiada por impuestos sobre las aportaciones de los trabajadores y empleadores; el principio de solidaridad, los riesgos son compartidos entre todos los asegurados sin importar la aportación que efectúa cada individuo; el principio de autogobierno y de subsidiariedad, mediante el cual el Estado delega las obligaciones de seguridad social a instituciones de derecho público que las asumen “con autonomía propia bajo el control jurídico del Estado y, en particular, del Ministerio federal de Sanidad y del Ministerio Federal de Trabajo y asuntos sociales”; y el principio de equivalencia, el cual establece la relación entre el monto de contribuciones abonadas y prestaciones recibidas.

²⁷ Un elemento importante que en esta investigación no se tocará a fondo es el tema de la migración laboral, el cual representa (tanto para Alemania como para Estados Unidos) una fuente de mano de obra que les permite a los gobiernos desenvolverse económicamente, pero al mismo tiempo representa retos en materia de política social para la adaptación de los nuevos miembros de la fuerza laboral.



De acuerdo con Poli (2013), el sistema de seguridad social comprende cinco sectores: seguro sanitario, seguro contra accidentes, seguro de pensión obligatoria, seguro de asistencia (para personas con enfermedades físicas o mentales), y finalmente, seguro contra el desempleo. Además del sistema de seguridad social el gobierno alemán contempla ayudas sociales, tales como ayudas para subsistencia en caso de situaciones económicas difíciles y las ayudas para situaciones particulares (discapacidades físicas o mentales).

En Estados Unidos la Ley de Seguridad Social fue aprobada en 1935 como parte del impulso del Estado de Bienestar estimulado por Franklin D. Roosevelt, a partir de allí tuvo diferentes modificaciones para incluir a la fuerza de trabajo femenina y a los trabajadores de minorías étnicas, así como para incluir nuevas legislaciones respectivas al sistema de salud (Social Security, 2017). Al igual que el sistema de seguridad social alemán, este sistema incluye asistencia a escala federal para jubilación, enfermedades, invalidez y seguros contra el desempleo. La financiación del seguro social se realiza principalmente con las contribuciones de los trabajadores y empleadores. Sin embargo, el acceso a los beneficios de la seguridad social por parte de la población es más restringido en Estados Unidos que en Alemania. Por ejemplo, mientras que en el 2004 el 92% del total de desempleados alemanes recibían prestaciones periódicas de desempleo de seguridad social, en Estados Unidos esta cifra oscilaba en el 35%. Asimismo, mientras que en el 2005 el gasto público de protección social en Alemania, incluyendo la cobertura en atención médica (como porcentaje del PIB en función de la atención sanitaria) era del 27.3%, en Estados Unidos esta cifra se situó en el 16% (OIT, 2017). Esto refleja en parte la intervención del Estado en el mercado laboral y, por ende, las condiciones de protección social de los trabajadores en este mercado.

Un segundo aspecto del mercado laboral de los tipos de VdC es la flexibilidad laboral. La flexibilidad laboral o desregulación del mercado de trabajo hace referencia a un marco institucional que busca eliminar los obstáculos para contratar y despedir empleados por parte de las empresas. Una mayor flexibilidad laboral permite que en la fase de crisis del ciclo económico, o ante turbulencias económicas en las empresas, los empleadores tengan la capacidad de despedir a sus trabajadores con el fin de adaptarse a las nuevas condiciones; pero también permite que en la fase de auge del ciclo



económico haya un mayor crecimiento del número de puestos de trabajo. Por otra parte, un mercado laboral más regulado fomentará las relaciones industriales entre empleadores y trabajadores a más largo plazo, lo que permite que los empleadores se vean estimulados a patrocinar la formación continua de sus trabajadores para desarrollar habilidades específicas (caso contrario ocurre en los mercados laborales menos regulados donde los trabajadores buscan desarrollar habilidades genéricas que les permitan adaptarse a trabajos en diferentes empresas e industrias) (Hall & Soskice, 2006, pág. 577).

Para medir el grado de flexibilidad laboral en esta investigación se toman datos de i) la densidad sindical, dado que muestra la proporción de asalariados que son miembros de sindicatos; ii) la legislación de protección del empleo, que es una medida de la reglamentación sobre el despido individual de trabajadores con contratos regulares; y iii), la tasa de cobertura de la negociación colectiva, que muestra el número de empleados cuyo salario y/o condiciones de empleo están determinado por una o más convenciones colectivas como porcentaje del número total de empleados (OIT, 2017).

Alemania, que es catalogada como una EMC por los autores de VdC, se caracteriza por una menor flexibilidad laboral respecto a Estados Unidos (que es catalogado como una EML), sin embargo, en los últimos años el mercado laboral alemán se inclinó hacia una mayor flexibilidad laboral. La recesión en la década de los noventa puso en debate la efectividad del Estado de Bienestar alemán y los efectos negativos que éste tenía sobre los altos costos laborales de este país, comparado con los demás países europeos. Este debate inició principalmente por los empleadores y algunos economistas que temían por su ventaja competitiva (Schweiger, 2014). Sin embargo, se quedó solamente en debate debido a que los partidos opositores (Partido Social Demócrata (PSD), Los Verdes y el partido de la Izquierda) bloquearon cualquier intento de reforma tributaria (Schweiger, 2014, pág. 118)²⁸.

²⁸ Como se explicó anteriormente, la constitución alemana estipula que el *Bundesrat*, el cual está constituido por representantes de cada región (proporcional número de votos de acuerdo con el tamaño de la población) participa en el proceso legislativo. De este modo, cuando se intenta hacer alguna reforma en el sistema legal, estos representantes participan en el proceso de decisión, teniendo en cuenta las leyes y políticas que pueda afectar los intereses de sus regiones. Por este motivo, es que las grandes reformas institucionales (empleo, educación, impuestos, bienestar, etcétera.) tienen que pasar por la votación del Parlamento Federal (*Bundestag*) y del Consejo Federal (*Bundesrat*), lo que hace más fácil que los cambios



En opinión de Lapavistas y otros (2010), la unión monetaria hizo que los países de la eurozona entraran en la década de los 2000 en una “carrera” de reformas estructurales en busca de flexibilizar el trabajo y contener el aumento de los salarios, principalmente en Alemania, donde se aumentó la competitividad a costa de sus trabajadores y de los demás países periféricos pronunciando el conflicto entre capital-trabajo. Es decir, las políticas neoliberales aplicadas en Alemania se han reflejado en un empobrecimiento de sus trabajadores.

Cuando asumió la cancillería Gerhard Schröder en 1998, uno de sus principales objetivos fue reducir el déficit público, y al tiempo el desempleo estructural existente²⁹, causados por el corporativismo de bienestar arraigado al modelo alemán, por lo que en el 2002 implementó la creación de un comisionado de expertos independientes, auspiciada por Peter Hartz, ejecutivo jefe de recursos humanos en Volkswagen, con el fin de presentar una agenda que llevara a cabo las reformas que habían sido objeto de discusión, es así como se hizo en el 2002 la Agenda 2010, la cual se anunció en el parlamento alemán en marzo del 2003.

Esta reforma representó un cambio importante en la tradición del Estado de Bienestar Alemán, lo que demostró el rechazo de Schröder al Keynesianismo tradicional, su implementación puso en discusión cómo esto podría afectar el modelo EMC alemán.

Sin embargo, esta reforma no alteró el modelo consensual de las relaciones laborales, puesto que, como afirma Schweiger (2014):

[The Agenda 2010] left the right against unfair dismissal, the principle of collective bargaining and co-decision within work councils practically untouched” (pág. 123).

Es decir, se mantuvo la metodología para la determinación de los salarios sectoriales, mediante concertación social entre empresarios, sindicatos, Gobierno y ocasionalmente los bancos (Raya 2011; Thiessen 2016). Como se puede observar en el Gráfico 11, a pesar de que a partir del 2003 el porcentaje de los empleados que se encontraban bajo

se den de manera incremental, y no de forma radical como en el caso de las EML. Es importante aclarar que este no es el único factor que determina esto, también lo hace las restricciones sobre el mercado de trabajo, el poder de concertación entre empresarios y sindicatos, y en general el marco institucional de cada modelo (Hall & Soskice, 2001, pág. 38-41)

²⁹ Incluso el eslogan de su campaña en 1998 fue que él no se merecía ser reelegido si su administración no reducía sustancialmente el desempleo (Schweiger, 2014, pág. 121).



la cobertura de la negociación colectiva disminuyó del 67.6% al 57.6% en el 2013, aún más de la mitad del total de los empleados negocian los términos de sus salarios y condiciones laborales mediante la negociación colectiva. Estas tasas son altas comparadas con las de Estados Unidos, que en promedio del 2003 al 2014 son del 12.7%.

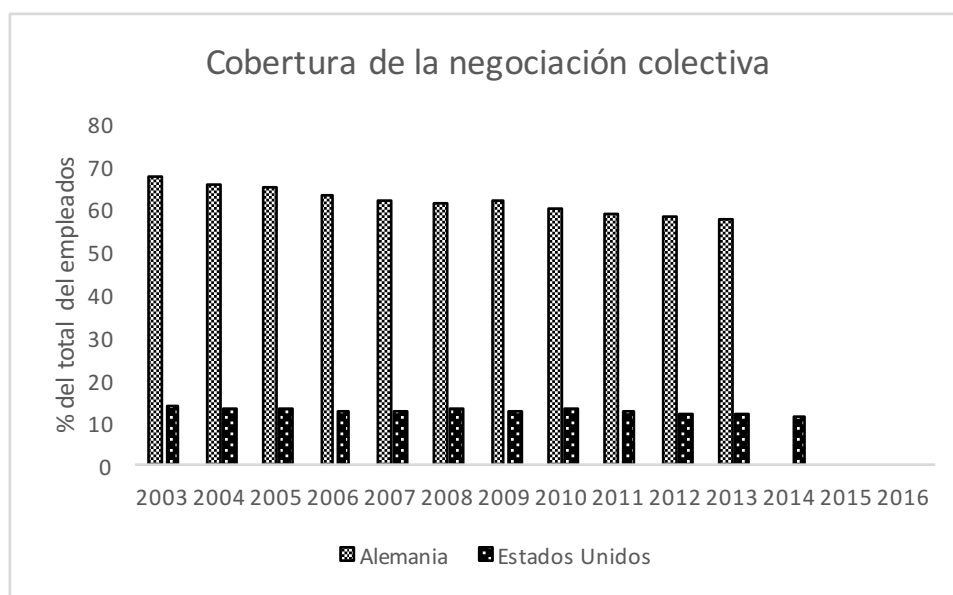


Gráfico 11. Alemania y Estados Unidos: Cobertura de la negociación colectiva, 2003-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OIT (2017)

Nota: no se encontraron datos del 2015 y 2016

La reforma también influyó en la disminución de la densidad sindical, medida como la proporción de asalariados que son miembros de sindicatos; sin embargo, siguió siendo más alta en Alemania que en el promedio de países de la OCDE y que en Estados Unidos (ver Gráfico 12). De igual manera, se respetó el derecho de participación de los trabajadores en los procesos de decisión de las empresas, mediante la elección de representantes en los consejos de supervisión (conformados por los principales accionistas, sindicatos, trabajadores con posiciones altamente sólidas, los principales proveedores y clientes). Los sindicatos son fuertes, pero también apoyan a las empresas para mantener su ventaja competitiva y el cambio tecnológico (Hall y Soskice, 2006, pág. 576; Argandoña, 2012, pág. 3)

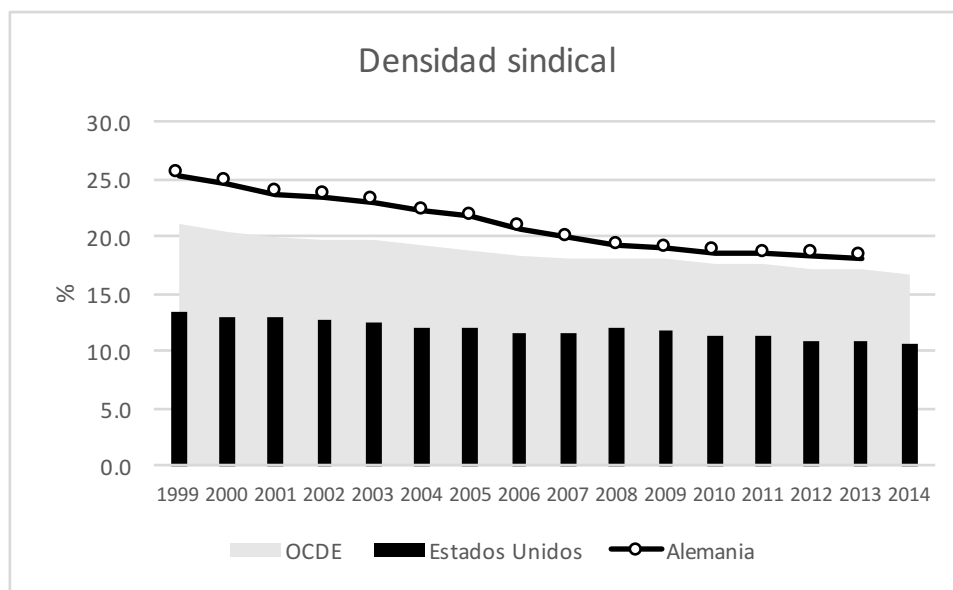


Gráfico 12. Alemania, Estados Unidos y OCDE: Densidad sindical, 1999-2014
Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017a)

El principal objetivo de estas reformas fue “flexibilizar el mercado de trabajo”, eliminar herramientas que no funcionaban y “unificar la protección de los empleados dentro del marco de la seguridad social” (Argandoña, 2012, pág. 5). Estas reformas incluyeron una reducción de los beneficios de los trabajadores en el mercado de trabajo:

“la desregulación del empleo temporal, la reducción de la protección por desempleo³⁰, el cambio en los incentivos de los desempleados para que fuesen activos en la búsqueda de una nueva ocupación y el consiguiente endurecimiento de las normas para obtener esos beneficios, la privatización de las agencias de colocación y la reorganización de las oficinas públicas, los cambios en los esquemas de creación de empleos, etc.” (Argandoña, 2012, pág. 5).

A saber, instaló el principio de responsabilidad individual en el mercado de trabajo, característico de la EML. Este hecho desató e impulsó otras críticas que se le habían realizado a este modelo, pidiendo una mayor liberalización de los mercados. Una de las principales voceras de estas críticas fue la representante del partido Unión Demócrata Cristiana (UDC), Ángela Merkel, quien argumentaba que el modelo alemán es

³⁰ Esta reforma unificó el subsidio de desempleo de larga duración con las ayudas sociales una nueva indemnización de desempleo. Así mismo mantiene el subsidio de desempleo (como instrumento de seguridad social), pero limitó el abono del mismo y su durabilidad a un año. Por otro lado, introdujo un subsidio para los que buscan trabajo como mínimo por tres horas diarias (ancianos y discapacitados) (Poli, 2013)



insostenible en la era de la globalización, por lo que en el 2005 propuso la creación de una prima de atención sanitaria para todas las personas, y afirmó que su partido apoyaba la flexibilización del modelo de negociación colectiva, removiendo el derecho en contra del despido sin justa causa en compañías con menos de 20 empleados. Sin embargo, su propuesta fue rechazada, y poco a poco se han ido desvaneciendo las propuestas de nuevas reformas en este modelo, a pesar de que ella asumió la cancillería desde el 2005 (Schweiger, 2014, págs. 125-127).

Del otro lado están las críticas en contra de este tipo de reformas que se inclinan hacia la moderación salarial, poniendo en riesgo la demanda doméstica y fomentando las políticas de austeridad. Estas críticas resaltan el conflicto entre capital-trabajo y la pérdida de participación de los trabajadores en las ganancias de la producción, lo cual incentiva el endeudamiento (por los bajos ingresos de la clase trabajadora) y representa una de las principales causas de las crisis recientes (Navarro, 2013).

Teniendo en cuenta a Frege & Godard (2014), los mercados de trabajo alemán y estadounidense difieren por lo menos de tres formas: en el sistema de formación profesional de los empleados, en el acceso y poder de los sindicatos en las empresas y en la dependencia de financiación de las empresas (en los bancos o en los mercados de valores), argumentan:

First, Germany has a highly-developed system of vocational training and hence a highly skilled labor force (Thelen 2004). In the United States, formal skill training is limited and often inadequate (O'Toole and Lawler 2006). Second, the German system provides for strong representation rights through works councils, trade unions, and supervisory boards (Behrens 2013). It also provides significant statutory protections, especially against dismissal (Emmenegger and Marx 2011). The U.S. system provides workers with only weak representation rights (Godard 2009a) and limited statutory protections. Third, German firms rely extensively on bank financing, cross-holdings, and relational coordination, which allow for a longer-term, higher value-added orientation (Hall and Soskice 2001). In the United States, firms rely extensively on stock market financing and operate in more competitive markets, requiring a short-term, low-cost orientation (Blair 1995; Hall and Soskice 2001) (Frege & Godard, 2014, pág. 944).

De acuerdo con los autores, debido a estas diferencias el Sistema alemán es ampliamente asociado con las relaciones de confianza, a diferencia del caso de Estados Unidos (Ibíd., pág. 944). Específicamente, según datos tomados de la OCDE, el grado



de protección en el mercado laboral en el 2013 seguía siendo considerablemente más alto en Alemania que en Estados Unidos, tanto en las leyes de despido individual sobre trabajadores regulares, como los gastos de despido colectivo y aquellos derivados de la regulación de los contratos de trabajo temporal (ver Gráfico 13).

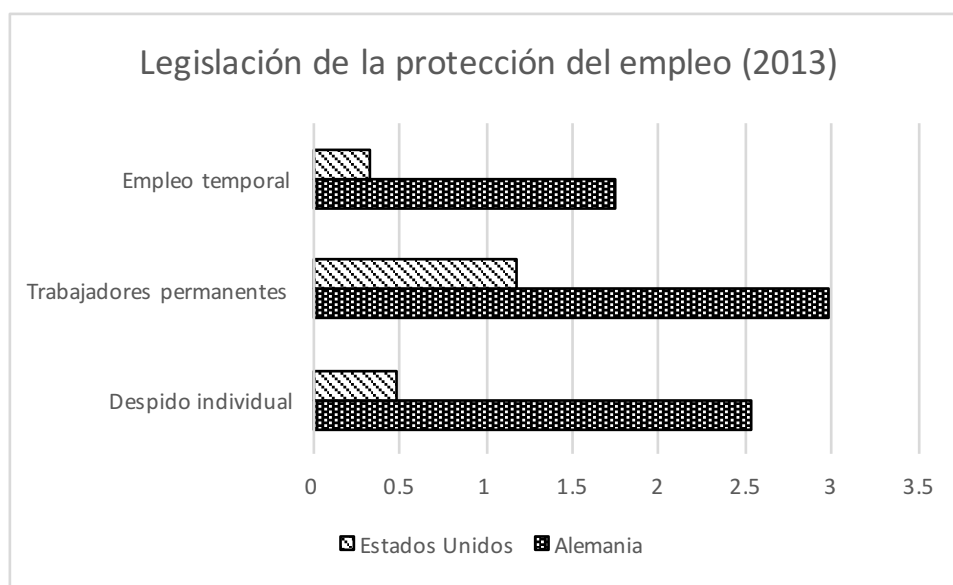


Gráfico 13. Legislación de la protección al empleo, 2013

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017b)

Nota: 0=muy flojo; 5=muy estricto

En Estados Unidos las condiciones del mercado de trabajo, así como otros asuntos habituales de su modelo, es determinado mediante contratos en los que se determinan las condiciones de trabajo generales, aunque el gobierno determina algunas condiciones del empleo como “salarios mínimos, seguridad y salud en el trabajo, pensiones y prácticas de contratación” (Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, 2007, pág. 6). En este país existen dos organizaciones sindicales (La Organización Estadounidense del Trabajo-Congreso de Organizaciones Industriales (AFL-CIO) y La Federación Cambio Para Ganar (establecida en el 2005 por cinco sindicatos retirados de la AFL-CIO)), a las cuales están inscritas la mayoría de sindicatos; pero además existen otros sindicatos independientes. Estos sindicatos se rigen bajo diferentes leyes que les dan facultad para negociar las condiciones de empleo de los trabajadores mediante la negociación



colectiva³¹, no obstante, los trabajadores no tienen representación directa en la mesa directiva de las empresas (Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, 2007) y la protección del empleo es muy floja (ver Gráfico 13).

Por otro lado, existen también organizaciones patronales que representan a las empresas de diferentes industrias. Una de ellas es la Organización Nacional de Fabricantes (NAM) que juega un papel fundamental para poner al tanto al Congreso y al Gobierno cuando una ley afecta o favorece a los fabricantes y por ende al empleo. De esto se sigue que en condiciones de crisis o una política no favorable, los empleadores están en condiciones de disminuir el empleo ofrecido (teniendo en cuenta los contratos establecidos). Los salarios mínimos son establecidos por medio de leyes federales y estatales, no pueden reducirse por convenios derivados de la negociación colectiva. Mientras que las horas de trabajo y los días de vacaciones son fijados por las normas patronales, por acuerdo (por medio de contrato) entre empleadores y empleados, o por convenio colectivo entre empleadores y sindicatos.

En 1998 se aprobó la “Ley de Inversión en la Fuerza Laboral (WIA, por sus siglas en inglés) para reemplazar el fragmentado sistema federal con un sistema diseñado e impulsado localmente, que vincula efectivamente el empleo, la educación y el desarrollo económico”. Con esta ley se buscó establecer mecanismos para que los trabajadores tuvieran acceso al “sistema unificado de servicios de promoción de la fuerza laboral” (Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, 2007, pág. 12). Por otra parte, de acuerdo con el economista estadounidense Alan Greenspan (2005)³², el gasto del gobierno en beneficios de la seguridad social incrementa más rápido que el crecimiento de la productividad (entendida como la producción por trabajador) y la economía en su conjunto, lo cual ejerce presiones presupuestarias.

³¹ Los trabajadores solamente pueden ser representados por un sindicato, precisamente “la representación exclusiva es una característica singular de la legislación laboral estadounidense. El sindicato que obtiene el título de representante exclusivo está obligado a representar a todos los trabajadores de la unidad de negociación, sean miembros del sindicato o no” (Departamento de Trabajo de los Estados Unidos, 2007, pág. 7)

³² Alan Greenspan es considerado como uno de los arquitectos de la crisis financiera del 2008



A pesar de que en los últimos años estos dos modelos han tenido cambios, las diferencias del mercado de trabajo alemán y estadounidense aún siguen siendo muy sustanciales, Frege & Godard (2014), explican:

In Germany, 65 percent of workers continue to hold a vocational skill or community college qualification, and an additional 15 percent a university degree, compared to 5 percent and 34 percent in the United States, respectively (OECD 2008). Close to 60 percent of German workers are still formally covered by an union agreement (Behrens 2013), and another 20 percent informally covered, as their employers follow settlements voluntarily (Addison et al. 2012). This compares to a total of 14 percent in the United States. Close to half of German workers remain covered by a formal works council (Behrens 2013), which has no legal equivalent in the United States, and most German employers with more than 500 employees continue to have extensive worker representation on supervisory boards, which is virtually unheard of in the United States. Employment protection laws are still, according to OECD (2013) computations, three times stronger in Germany than in the United States (pág. 945).

Estas diferencias se evidencian generalmente cuando la economía se encuentra en una crisis como la del 2007-09 (ver sección 3.2). Hasta este punto se ha presentado el marco institucional en términos del papel del Estado en la economía y el mercado de trabajo, sin embargo, dado que las naciones no son independientes (económicamente hablando), sino que tienen diversas conexiones con la economía internacional que influyen en su desempeño económico, a continuación se hace referencia a la inclinación del modelo de crecimiento hacia la apertura comercial y al papel que tienen Alemania y Estados Unidos en el comercio internacional.

2.2.3 Apertura comercial

La apertura económica, definida como la participación o relevancia que tiene el comercio exterior en una economía, es fundamental en el enfoque de VdC, puesto que muestra la inclinación del modelo de crecimiento de una nación o una región, por ejemplo, hacia la producción de bienes y/o servicios exportables o el consumo de bienes y/o servicios importables. La economía estadounidense tiene uno de los regímenes de comercio más abiertos del mundo. Es no solo la economía más grande del mundo, sino el principal país comerciante. Desde 1980 apoyó la liberalización de los mercados y sus políticas



favorecen la competencia. Durante la década de los ochenta y noventa comenzó la formalización de la apertura comercial de este país con el Tratado de Libre Comercio de América del Norte, TLCAN, firmado en 1994, y su unión a la Organización Mundial del Comercio en 1995 (SICE, 2016). A partir de la década de los 2000 se firmaron Tratados de Libre Comercio (TLC) con otros países como Jordania, Singapur, Chile, Australia, Marruecos, los países centroamericanos, Bahrein, Omán, Perú, Colombia, Panamá y Corea. Igualmente, en esta década este país mejoró el acceso a los mercados otorgados a los países en desarrollo, aunque mantuvo las barreras en algunos sectores como los relacionados con textiles y vestido, transporte y algunos sectores de servicios. Además de estas barreras, a partir del 2001 Estados Unidos impuso restricciones comerciales unilaterales por motivos de seguridad (OMC, 2001).

Este país es uno de los principales socios de exportación para aproximadamente 76 países (Hunter, 2010), ha estado entre los tres principales países en términos de exportación (junto con Alemania y China), y es el principal país importador a nivel mundial (Banco Mundial, 2016a). Asimismo, es uno de los principales receptores del ahorro mundial y una fuente internacional de capital y tecnología (OMC, 2004a) (esto se destaca con los saldos de cuenta corriente, que por lo general han sido negativos (ver Gráfico 6)), en la industria sobresalen los productos derivados de la tecnología aplicada, medicina, telecomunicaciones y equipo militar (UNCTAD, 2016), pero el sector de servicios se convirtió en un fuerte motor de la producción y de la actividad económica de este país (OMC, 2006).

A pesar de esto, el grado de apertura comercial estadounidense, medido como las exportaciones (X) e importaciones (M) de bienes y servicios como porcentaje del PIB, se considera como “Bajo”, puesto que en las últimas décadas este indicador ha permanecido por debajo del 30% del PIB (ver Gráfico 14), lo que implica que hay otras fuentes más grandes de crecimiento de la demanda agregada, como por ejemplo su consumo interno.

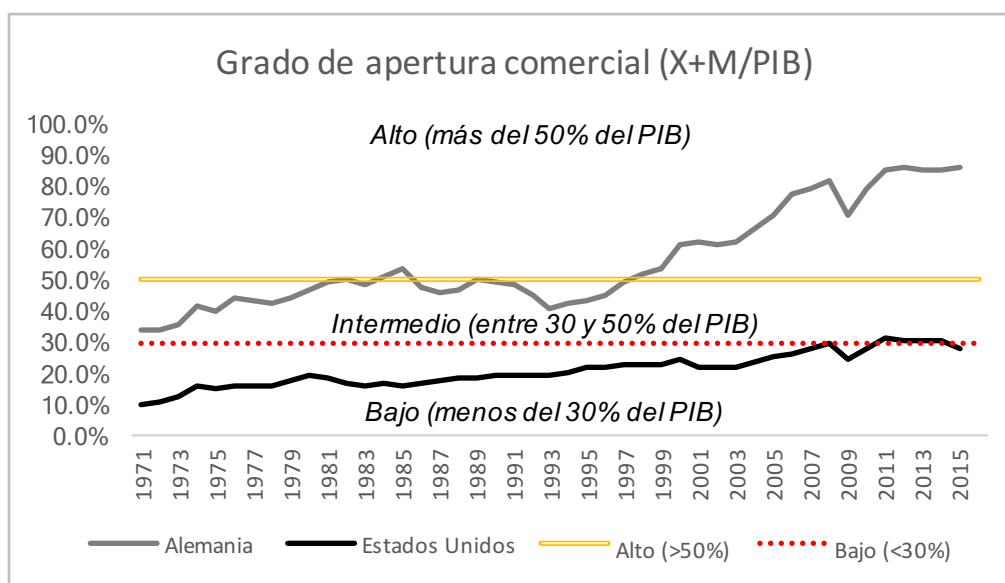


Gráfico 14. Grado de apertura comercial de Alemania y Estados Unidos, 1971-2015

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016a)

Nota: El grado de apertura se mide como la proporción que tiene la sumatoria de las exportaciones (X) y las importaciones (M) sobre el nivel general de producción de una economía (PIB). Si está por debajo del 30%, el grado de apertura es alta; si está entre el 30 y el 50%, el grado de apertura es intermedia; si está por encima del 50% el grado de apertura es alto.

Por su parte, el modelo alemán se caracteriza por ser una economía abierta que apoyó desde un inicio la integración europea (ver sección 2.1.2), la no restricción del comercio mundial y la interdependencia entre países. El principal motor de crecimiento de este país son las exportaciones, especialmente de manufacturas, lo cual contrarresta su débil demanda interna (Baccaro & Pontusson, 2016, pág. 181). Esto se puede evidenciar en su grado de apertura comercial que entre 1971 y 1997 fue intermedia, pero después de su unión a la Zona Euro, su grado de apertura comercial ha ascendido a niveles altos (mayores al 50% del PIB) (ver Gráfico 14).

Alemania está entre los tres primeros importadores y exportadores a nivel mundial, además es el mayor mercado de la Unión Europea con el 16% de la población total de estos países (Instituto de Fomento región de Murcia, 2016). Las empresas alemanas dirigen su producción hacia la calidad y la garantía del servicio, por lo cual es imprescindible la cualificación de su fuerza de trabajo, que se garantiza con su modelo educativo – el cual fortalece la educación especializada- (Argandoña, 2012). La balanza de cuenta corriente generalmente presenta déficits muy bajos o positivos (ver Gráfico 6),



lo que implica que el exceso de capital de Alemania se dirige a otros países, principalmente hacia aquellos pertenecientes a la UE, representando con ello una *salida temporal* a la sobreacumulación (Harvey (2001a), Thiessen (2016)).

La política comercial de Alemania está condicionada por la pertenencia a la Unión Europea (UE), conformada por 28 países miembros que manejan una política comercial común frente a terceros. La UE se unió a la OMC desde 1995, y desde entonces tiene acuerdos comerciales con países de América, Europa, África, Caribe y Pacífico, países mediterráneos, Asia y Oceanía, lo que lo convierte en la primera potencia comercial del mundo, con el 16.5% de las exportaciones e importaciones mundiales (Unión Europea, 2016).

La política comercial de Alemania y Estados Unidos hace que sean de gran influencia en el comercio mundial y, asimismo, los vuelve vulnerables a los choques externos. Alemania depende en gran medida de las compras que hagan los demás países de sus productos y de la posibilidad de depositar sus ahorros e inversión extranjera en otras naciones, es decir, de trasladar el exceso de capital acumulado hacia el extranjero; de igual manera, Estados Unidos recibe gran parte de las exportaciones a nivel mundial y al ser un país hegemónico influye en las demás economías.

Además de lo anterior, estos dos países forman parte de diferentes organizaciones internacionales en las que tienen gran participación en las decisiones a nivel regional y mundial. Por ejemplo, Estados Unidos es el principal accionista y el miembro más influyente en el Banco Mundial (BM) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), su influencia no solo se basa en temas de estructura, sino también en su política general y la forma de conceder los préstamos (Toussaint, 2014), las sedes de estas dos instituciones están en Washington, Estados Unidos. Igualmente, en el caso del Banco Central Europeo (BCE), éste tiene su sede principal en Fráncfort, Alemania y su constitución y política está fuertemente influenciada por la política del *Bundesbank* (Schweiger, 2014). Así como estos ejemplos, en diferentes instituciones internacionales estos dos países juegan un papel importante, tales como la OMC, la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Grupo de los ocho (G8), etcétera.



Además de la apertura comercial, las características del mercado financiero³³ son necesarias para definir el tipo de VdC de una nación, puesto que revelan las particularidades de la relación financiera entre las empresas y los bancos, y dan cuenta de la exposición de los consumidores e inversionistas a las fluctuaciones financieras internacionales.

2.2.4 Mercado financiero

Según el enfoque de VdC las diferencias institucionales son las que distinguen los modelos de crecimiento. Entre estas instituciones se encuentra el sistema bancario o financiero de una nación o una región. En general esta institución ha sido fundamental en el sistema capitalista, pero ha tomado una importancia especial en la explicación de la crisis del 2007-09 (ver sección 1.1.1.2).

Con base en la teoría de VdC, una de las diferencias principales entre los tipos de VdC de las EMC y las EML es que en el primer tipo las empresas tienen una relación a más largo plazo con los bancos, por lo que la financiación de las actividades empresariales no depende en gran medida del desempeño de las empresas en el mercado bursátil. Este tipo de relación genera confianza en los empresarios y les permite tomar decisiones a largo plazo permitiendo que se adapten más rápido a las fluctuaciones económicas en el corto plazo manteniendo su fuerza de trabajo cualificada (Hall & Soskice, 2006, pág. 575).

Para realizar la caracterización del mercado financiero en Alemania y Estados Unidos en esta investigación se toma en cuenta i) el nivel de profundidad financiera (crédito interno al sector privado como porcentaje del PIB), el cual se refiere al nivel de endeudamiento del sector privado y su exposición a las fluctuaciones financieras; ii) el sistema bancario de cada modelo, debido a que muestra el modo en que los bancos de cada país desempeñan sus actividades y su relación con el mercado de inversiones; y iii) la capitalización de las empresas nacionales (como porcentaje del PIB), que da cuenta

³³ El mercado financiero se define como un espacio físico o virtual en el que se realizan intercambios de instrumentos financieros y se definen sus precios (Gomez, 2016).



del nivel de exposición de las empresas a la financiación bursátil (menor relación con la financiación bancaria), es decir, la dependencia de la financiación de las empresas respecto al precio de sus acciones en la bolsa.

Como se observó en la sección 2.1.1, a partir de la década de los ochenta se abrió paso a la desregulación del mercado financiero, no solamente en Estados Unidos, sino en diversos países (entre ellos Alemania), aumentando el nivel endeudamiento del sector privado. Una manera de calcular el nivel de profundidad financiera de una economía es mediante el indicador del crédito interno al sector privado como porcentaje del PIB (Ruiz Duran, 2011, pág. 5). En Alemania generalmente se ha observado una menor profundidad financiera que el promedio de los países de la OCDE y que Estados Unidos, influenciada por su débil demanda interna. En este último país, el nivel de profundidad financiera ha aumentado progresivamente desde la década de los setenta (ver sección 1.1.1.2), llegando a superar el 100 e incluso el 200% de su PIB (ver Gráfico 15).

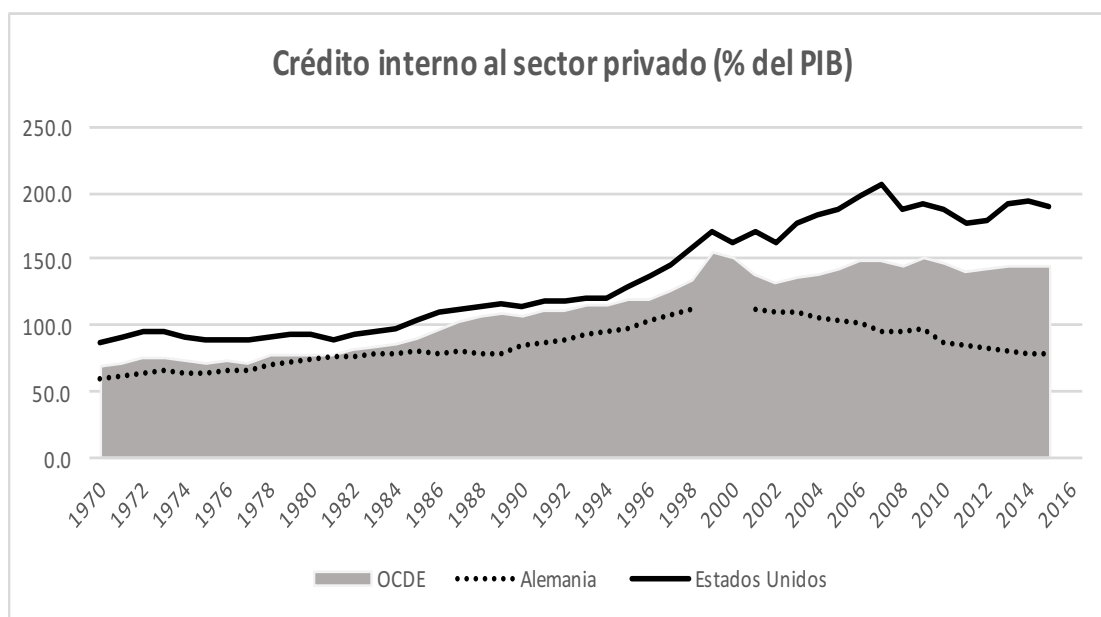


Gráfico 15. Crédito interno al sector privado (% del PIB)

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017a)

La mayor profundidad financiera en Estados Unidos revela que en el sector privado se consume más de lo que se produce y que este consumo es financiado por un mayor endeudamiento que trae consigo riesgos para el desempeño económico (tal como sucedió en la crisis reciente). Tanto en Alemania como en Estados Unidos, el sistema



bancario juega un papel importante en términos de las fuentes de financiación de las empresas y, por lo tanto, en su capacidad para adaptarse a las condiciones cambiantes del ciclo económico.

Como señala un índice construido por el equipo técnico del FMI (2006) - que clasifica los sistemas financieros según estén basados una estructura más impersonal (p. ej. Estados Unidos), dicho de otro modo, aquella “celebrada entre dos partes no vinculadas o entre dos partes que actúan como si fueran sujetos no vinculados, que no tienen relación alguna entre sí” (pág. 118) y otros sistemas que tienen una estructura por relaciones más personales (p.ej. Alemania) - a pesar de que a nivel mundial ha existido una tendencia general hacia la desintermediación bancaria y un mayor protagonismo de los mercados financieros, estos cambios se han dado a ritmo diferente en los países y aún persisten diferencias importantes en los mercados financieros que pueden afectar su respuesta en las fases del ciclo económico. El primero de ellos se caracteriza, como dice el FMI, porque los hogares son capaces de relajar el consumo ante variaciones imprevistas del nivel de ingresos (Ibíd., pág. 127), aunque pueden ser más sensibles a variaciones de los precios de los activos (Ibíd., pág. 128).

El segundo tipo de estructura se caracteriza porque las empresas parecen suavizar mejor la inversión durante la fase descendiente del ciclo económico, debido a que tienen mejor acceso a fuentes de financiación externa por sus relaciones de largo plazo con los intermediarios financieros (Ibíd., pág. 131). Sin embargo, cuando ocurren “cambios importantes en el entorno” que exigen una reasignación de recursos entre sectores, las estructuras con un alto grado de transacciones impersonales parecen ser más capaces para reasignar los recursos para aprovechar las oportunidades de crecimiento (Ibíd., págs. 133-136). Finalmente, el estudio también indica que los inversionistas extranjeros suelen preferir invertir en países cuyo sistema se caracteriza por ser más impersonal, lo que puede influir al financiamiento de los déficits en cuenta corriente (Ibíd., págs. 137-138). Aunque actualmente ningún sistema se basa en relaciones directas o es estrictamente impersonal (Ibíd., pág. 120)

Respecto a este tema, Estados Unidos y Alemania se mueven bajo diferentes modelos bancarios que, como expresa Kramer (2015), influyen en la estabilidad de sus sistemas económicos. El modelo bancario alemán es *universal*, es decir, en este sistema



no hay restricciones en el modelo de negocio referido a categorías bancarias. La actividad empresarial de la banca universal no tiene límites (cuantitativos, regionales o referentes al cliente o al sector). Los bancos universales son las instituciones de crédito que “unen el negocio de los depósitos y créditos con la negociación de valores y acciones, especialmente el negocio de los valores de emisión, de comisión de comercio por cuenta propia y de depósito”. En este sentido, la banca universal “tiene funciones de prestamista y titular de participaciones (*commercial banking*), asesora y administradora de depósitos (*investment banking*)” (Kramer, 2015, pág. 4).

Las diferencias entre la banca comercial y la banca de inversión se pueden ver en la Tabla 2, aquellos que están a favor de este tipo de sistema argumentan que éste tiene más diversificadas sus actividades por lo cual reducen el riesgo y tienen capacidad para enfrentar la crisis, pero este argumento es solamente válido si la crisis es sectorial, puesto que en una crisis económica o financiera todos los sectores se ven afectados, y así mismo el riesgo.

Tabla 2. Banca comercial y banca de inversión

<i>Criterios</i>	<i>Banca comercial</i>	<i>Banca de inversión</i>
Productos básicos	Créditos	Títulos
Inversor	Ahorradores	Inversores institucionales
Función del banco	Determinante/Revisor	Asesores / Analistas
Distribución del riesgo	Absorción por el banco	Transmisión al mercado

Fuente: Tomado de Kramer (2015, pág. 5)

Para explicar el sistema bancario alemán se utiliza la denominación “el modelo de los tres pilares”, debido a que el sistema bancario alemán está conformado por tres grupos de bancos de acuerdo a sus objetivos empresariales, la forma jurídica y la cantidad de instituciones financieras y agencias de cada grupo (Kramer, 2015, págs. 22-23):

1. Los bancos de crédito, los cuales se dividen en tres categorías: los grandes bancos (que adaptan la forma jurídica de sociedad anónima), los bancos regionales (este grupo es más heterogéneo y puede tomar la forma jurídica de sociedad anónima, limitada o comanditaria) y otros bancos de crédito, así como las sucursales de bancos extranjeros. Su principal objetivo es el beneficio económico, por lo que están más envueltos en la banca de inversión y los negocios interbancarios. Esto implica que están más expuestos a las fluctuaciones financieras internacionales (ver sección 3.2.1).



2. Las instituciones de caja de ahorro, sujetas al derecho público. Sus objetivos buscan incentivar el ahorro y la creación de patrimonio por parte de la población, proveer crédito al área o región donde se encuentran y apoyar a las pequeñas y medianas empresas, así como a la población económicamente desfavorecida. Los créditos de estas instituciones hacia la construcción de viviendas son muy altos. Los bancos regionales sirven de apoyo a las instituciones de ahorro en temas de crédito y negocios en el extranjero. Su fuente de financiación son la emisión de bonos, cédulas y obligaciones comunales.
3. Los bancos del sector de cooperativas, los cuales se dividen en tres niveles: las cooperativas de crédito (reguladas además por la *Ley de cooperativas*), los bancos centrales cooperativos y el banco alemán cooperativo (con funciones regionales, así como suprarregionales).

La diferencia del sector financiero alemán, con otros sistemas, es que el marco de financiación empresarial es definido por la coordinación entre empresas, asociaciones y bancos, en vez del Estado. Las cajas de ahorro públicas o no comerciales y las cooperativas de crédito, en compañía de los bancos de los Estados, se encargan, además de sus actividades comerciales, de fomentar el bienestar general y la industria. El Estado respalda a estas instituciones en esta función, con el fin de cubrir las pérdidas de capital que se presentasen. De manera que, este sistema financiero descrito exhibe un alto grado de control interno, y está diseñado para mantener la estabilidad sectorial (Lütz, 2005).

Como se mencionó anteriormente, las relaciones de los bancos alemanes (principalmente los bancos regionales) con las diferentes empresas son muy estrechas, llegando los directivos de los bancos incluso a formar parte del consejo de supervisión de las compañías y coordinar las operaciones de rescate en caso de crisis. En general, en el modelo alemán de financiación las empresas se integran en redes estables que limitan la influencia de los accionistas y distribuyen el poder entre los demás actores del proceso (directivos, empleados, proveedores, clientes, inversores, etc.), internalizando los riesgos (Argandoña, 2012)

En este tipo de sistema bancario las entidades tienen mayores ventajas porque pueden intercambiar información entre sus departamentos, lo que hace que se negocien transacciones de una mejor manera. No obstante, esto va en detrimento del mercado y



de los clientes. Por este motivo algunos autores como Socher (2012), afirman que se debe separar la banca comercial y la de inversión para que esto aporte un valor añadido a los clientes y al mercado. Sin embargo, otros autores aseguran que la competencia en el sector bancario es similar a la del sector industrial, por lo que éstos deben ofrecerle al cliente la mayor agrupación de productos para satisfacerlo totalmente.

Siguiendo la recomendación de Socher (2012), se puede definir el modelo de banca *especializada*, el cual era característico de Estados Unidos hasta 1999, como aquel en el que las instituciones de crédito se concentran en actividades de crédito y depósito sin combinarlas con la negociación de valores. En otras palabras, hay una división entre el *commercial banking* y el *investment banking*. Desde la posición de Möslin (2013), el sistema de banca especializada tiene una mayor transparencia dado que se visualizan los riesgos de manera clara, así que se asumen los riesgos en el área que concibió los beneficios.

De acuerdo con Bösch (2014), el sistema bancario estadounidense es dual, dado que el Gobierno Federal, así como cada uno de los estados, son aptos para realizar concesiones bancarias, regular los bancos comerciales y otras instituciones financieras. Este sistema se caracteriza por estar restringido geográficamente y en la línea de productos, por un sistema complejo de supervisión y regulación de las instituciones bancarias, y por el fraccionamiento de la industria en diferentes instituciones. Lo anterior significa que en Estados Unidos existen tres tipos de bancos (Kramer, 2015, págs. 16-19):

1. Los *Bancos Comerciales*, entre los cuales están: los banco centrados en el comercio al por mayor –BCCM- (encargados también de actuar como banqueros de los bancos más pequeños), estos bancos tienen gran influencia en la estabilidad del sistema financiero; *los bancos regionales y suprarregionales* son aquellos bancos no incluidos en la categoría de BCCM, pero que tienen activos por encima de los mil millones de dólares. Estos bancos tienen operación en un área geográfica amplia y ofrecen créditos a consumidores y empresarios, su principal actividad son los depósitos y los créditos y se financian a partir de los fondos de sus clientes; y, por último, *los Bancos comunitarios*, los cuales enfocan sus servicios a una comunidad local, sus activos no pueden exceder los 500 millones de dólares y ofrecen servicios a personas individuales y a empresas pequeñas.



2. *Las Instituciones de Ahorro* compuestas por: las *Savings institutions*, especializadas en créditos hipotecarios para la compra de casa propias; y *las Cooperativas de crédito*, las cuales son organizaciones sin ánimo de lucro. Sus miembros pertenecen, en la mayoría de los casos, a un grupo de profesionales o a sindicatos y son dirigidos a conceder créditos para la compra de casas propias o automóviles nuevos.
3. *Las Empresas Financieras*, estas no son catalogadas completamente como bancos debido a que, aunque conceden créditos, no aceptan depósitos. Sus fondos provienen de la emisión de bonos y de préstamos de fondos a otros bancos.

En este tipo de sistema financiero, los bancos, al igual que las empresas, tienen aversión al riesgo, puesto que no cuentan con un respaldo total por parte del Estado en caso de pérdidas, por lo que la concesión de créditos depende del desempeño de las empresas en el mercado de capitales. Los bancos también buscan obtener mayores ganancias, por lo que constantemente están innovando y creando nuevas formas de participación en el mercado de valores (Argandoña, 2012).

Por otra parte, la década de los 2000 representó varios cambios en los sistemas financieros estadounidense y alemán. Por un lado, dado el auge del mercado de valores que se vivió en la década de los noventa en Estados Unidos, en 1999 entró en vigor la Ley de Modernización de los Servicios Financieros Gramm-Leach-Bliley, mediante la cual se rompieron las restricciones impuestas por la Ley Glass-Steagall en 1933, sobre asociaciones y fusiones entre bancas de inversión, empresarial y compañías de seguro, fortaleciendo aún más la desregulación financiera y el sistema bancario paralelo, el cual es menos regulado y presenta menores costos que el sistema bancario tradicional (D'Arista & Schlesinger, 1994).

El sistema bancario estadounidense se caracteriza por una relación entre prestamista y prestatario más impersonal. La intervención bancaria tradicional que es “la manifestación más evidente de un alto grado de transacciones financieras basadas en las relaciones entre partes” (FMI, 2006, pág. 120), es menor que en Alemania y los países de la Eurozona, por lo que este sistema se ha caracterizado por desarrollar nuevas formas de intermediación financiera, a través de instituciones no bancarias e innovación financiera, y las actividades de los bancos se han expandido hacia actividades no tradicionales (en el mercado de valores) (Ibíd., pág. 144). Mientras que en el 2004 los



activos de los hogares en instituciones financieras no bancarias representaban aproximadamente el 40% del total de los activos de los hogares en Alemania, en Estados Unidos estaban por encima del 50% (Ibíd., pág. 122). Esto hizo que las instituciones bancarias, ante la presión por la mayor competencia, dirigieran sus operaciones hacia actividades no tradicionales de intermediación que les generaban ingresos por comisiones, como la titulización de préstamos, y desarrollaran innovaciones financieras como los valores respaldados por activos y los vehículos alternativos de inversión, como el capital de riesgo.

A raíz de esto, las innovaciones en el sistema financiero estadounidense fueron cada vez más complejas y los bancos cambiaron hacia un modelo de negocio más riesgoso, el cual intensificaba la competencia (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 255). Dado que la banca de inversión y la comercial tienen regulaciones distintas (principalmente en cuanto al monto de capital que deben mantener en sus balances), esta mezcla fue explosiva para la crisis reciente. Debido a que las hipotecas son préstamos a largo plazo, los bancos comerciales las titularon (con el fin de no caer en una falta de liquidez), éstas se transferían a sociedades instrumentales (creadas por los bancos) y éstas emitían títulos de deuda con respaldo hipotecario. Luego de que estos títulos se vendían, los bancos recibían el anticipo original de la hipoteca y se comprometían con más préstamos (de ese modo ya no ganaban por la tasa de interés, sino comisiones).

Por otra parte, los bancos de inversión independientes crearon las obligaciones de deudas colaterales (CDOs) titulizando diferentes activos como hipotecas, créditos al consumo e incluso títulos de deuda con respaldo hipotecario. Gracias a que durante la burbuja hipotecaria los títulos de deuda con respaldo hipotecario dejaban grandes ganancias, se crearon instrumentos de inversión estructurada (SIV), los cuales eran empresas financieras que acumulaban fondos en el mercado dinerario para comprar activos titulizados (incluidos CDOs). Finalmente se crearon las permutas financieras de incumplimiento crediticio (CDS), las cuales “consisten en instrumentos derivados en los que una parte (el vendedor) promete reembolsar totalmente a la otra parte (el comprador) el valor de cierta deuda básica, siempre y cuando el comprador pague regularmente una prima” (Lapavitsas C. , 2008, pág. 68).



En contraparte, a juicio de Lütz (2005), en Alemania las presiones derivadas de la globalización financiera, que incentivó la intermediación financiera a través del mercado de capitales frente a los préstamos comerciales, la competencia europea y la desregulación, inclinaron hacia una modificación en el sistema financiero. En el 2001 la Comisión de la UE, el gobierno federal alemán y representantes de los estados alemanes y las asociaciones bancarias hicieron el compromiso de eliminar las garantías públicas de los bancos estatales en julio de 2005, solamente eran posibles las infusiones de capital público que se aprobaran en Bruselas. Igualmente, en 2003 el FMI comenzó a poner en duda la rentabilidad del sector crediticio alemán, y aconsejó que las cajas de ahorro fueran privatizadas, con el fin de que bancos extranjeros pudieran adquirir mayor participación sobre éstas y permitir una mayor integración del mercado financiero europeo.

Debido a la unificación monetaria, la cual rompió las regulaciones entre la banca, los valores y los seguros en la UE, el negocio de emitir valores se volvió más atractivo que prestar dinero o recibir depósitos de ahorro. Las grandes empresas se inclinaron a emitir acciones o bonos con el fin de titularlos y así conseguir recursos, pasando a un segundo plano la financiación bancaria. Al tiempo, la pérdida de respaldo por parte del Estado requiere que los bancos sean mucho más conscientes del riesgo de los préstamos que otorgan, y que las empresas acaten las reglas del mercado de capitales para demostrar que son merecedoras de un crédito³⁴.

Este debilitamiento de las relaciones entre la industria y los bancos, ha hecho que bancos como el Deutsche Bank y el Dresdner Bank se desconecten de las relaciones directas con las empresas y se orienten hacia la banca de inversión y la negociación de valores, no protegiendo a la industria de un entorno competitivo, al tiempo que las grandes corporaciones aumentan su autonomía financiera. Esto es un indicador de que ha habido un cambio mundial en los sistemas basados en el mercado (Lapavitsas C. , 2008). Sin embargo, entre 1995 y 2004, aproximadamente la mitad de los pasivos financieros del sector no financiero de Alemania (incluidos los hogares, las empresas no financieras y el gobierno) se mantenían con el sector bancario, mientras que en Estados

³⁴ Los Estados pueden destinar fondos públicos a los bancos, sin embargo, esta práctica es mal vista



Unidos la proporción solamente del 15% aproximadamente (FMI, 2006, pág. 117).

En todo este proceso, el Estado Federal, mediante los Ministerios de Finanzas, Economía y Justicia, ha actuado como promotor y regulador del mercado financiero, se ha motivado a los bancos centrales para que atraigan nuevos capitales y permitan las fusiones en el sistema bancario de tres pilares, mientras los Estados regionales han defendido a los bancos centrales en contra de la privatización, y han mantenido la cultura de negociación entre los actores, característica del modelo alemán.

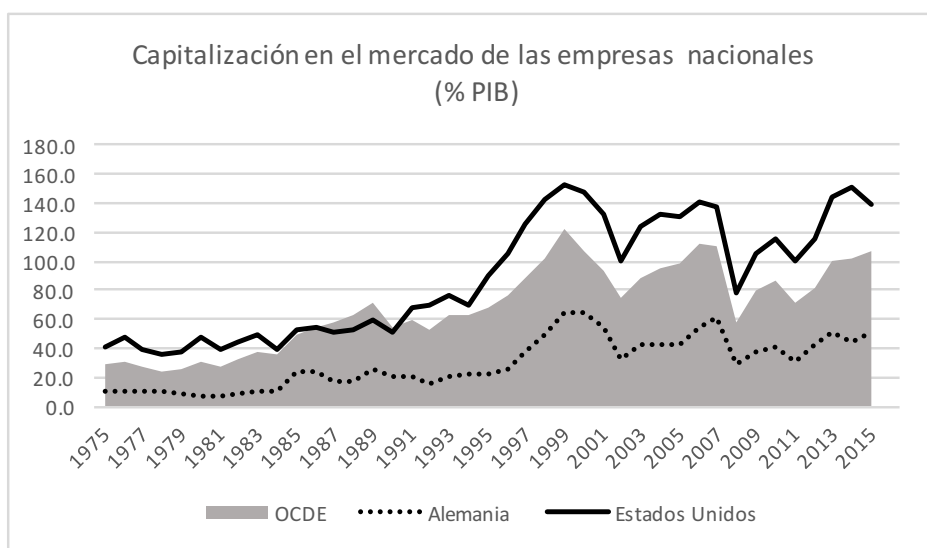


Gráfico 16. Capitalización en el mercado de las empresas nacionales cotizadas (% del PIB): Alemania, Estados Unidos y OECD, 1975-2016
Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017f)

En el Gráfico 16 se puede observar que en Estados Unidos hubo una mayor capitalización de las empresas nacionales, en comparación que la media de la OCDE y que Alemania. El ascenso de la capitalización en la década de los noventa respondió con el auge de las tecnologías de la información (ver sección 2.1.1), pero con la crisis del 2001-02, así como con la crisis del 2007-09, la capitalización bursátil de las empresas disminuyó, aunque hoy en día ha vuelto a los niveles de finales de la década de los noventa. Esto puede deberse, en parte, al mercado financiero estadounidense, característico de una EML.

Susanne Lütz (2005), sostiene que más que una convergencia del sistema financiero estadounidense y alemán, se ha dado una adaptación de este último a las



condiciones del capitalismo bajo la supervisión del Estado, sin dejar a un lado la principal característica del modelo de EMC: la coordinación entre los actores.

Recapitulación y conclusiones

En este capítulo se presentaron los antecedentes y la caracterización del marco institucional de los tipos de VdC de Alemania y Estados Unidos. En *el primer apartado* se desarrollaron los antecedentes del periodo de estudio, tomando como base la teoría de las ondas largas de Kondratiev, la cual describe la existencia de ciclos de largo plazo, que duran de 47-50 años, para describir la fase de ascenso del último ciclo que, en opinión de los teóricos, empezó en la década de los cuarenta y terminó en los setenta, cuando la economía mundial entró en una fase de descenso de largo plazo. Los acontecimientos de la década de los setenta y ochenta llevaron al modelo económico estadounidense hacia un nuevo paradigma de desregulación y liberalización de los mercados, consistente con el modelo EML, el cual estuvo inmerso en un aumento de la competencia internacional, integración comercial y creciente desarrollo de los mercados financieros, entre otros factores.

La economía alemana se enfrentó, en la década de los noventa, a dos retos: la reunificación de la RFA y la RDA, y la incorporación a la unión monetaria. Estos hechos presentaron grandes cargas económicas, que se reflejaron en un lento crecimiento, influenciado por altos costes salariales, alto desempleo y aumento del déficit público. Mientras que en Estados Unidos el boom de las nuevas tecnologías impulsó el crecimiento de su economía y fomentó el desarrollo de innovaciones financieras.

En el ámbito europeo se hizo un recuento de algunas de las instituciones que sirvieron para la formación de la Unión Europea (UE) y de la Zona Euro (ZE). La región europea está conformada por países con asimetrías en sus modos de acumulación de capital: mientras que algunos, como el caso de Alemania, se inclinan hacia el fomento de las exportaciones, otros (p. ej., los países periféricos) basan su crecimiento en el aumento de importaciones de bienes y servicios, así como de capital. Se pudo observar que, a partir de la creación de la ZE, Alemania ha presentado superávits en los saldos de su cuenta corriente, de su balanza comercial y de sus inversiones extranjeras netas. Estos



superávits se reflejan en déficits de las respectivas cuentas de otros países miembros de la ZE. Este contexto es relevante frente a la crisis que se desarrolló en el 2009 y a las causas que se le atribuyen.

En el *segundo apartado* se describió el contexto institucional de Alemania y Estados Unidos haciendo un recuento de mediano y largo plazo de las principales reformas que se han llevado a cabo en cuanto a la participación del Estado en la economía, mercado laboral, apertura comercial y sistema financiero. Se pudo observar cómo las condiciones materiales (desempeño económico, político y social -aunque se enfatizó en el primero de estos-) influyeron en las políticas económicas adoptadas y contribuyeron en la transformación de los modelos económicos de estos dos países.

El modelo alemán (EMC) se basa en la acción concertada, es decir, principalmente se llevan a cabo relaciones de coordinación no mercantil entre los actores involucrados (trabajadores, empresarios, bancos y Estado); en la economía alemana hay una mayor intervención del Estado (ver sección 2.2.1). El modelo estadounidense (EML) se basa en la coordinación contractual, su institución predominante es el mercado y su profundidad financiera en las últimas décadas ha sido mayor que la de Alemania y que el promedio de los países de la OCDE (ver sección 2.2.4).

Dado que Alemania pertenece a la ZE, su política monetaria la determina el Banco Central Europeo (BCE). Este banco, así como la Reserva Federal de Estados Unidos, gestiona su política monetaria con el objetivo de mantener los precios estables. Por otra parte, la política fiscal estadounidense es el principal instrumento para incentivar la demanda agregada, por medio de aumento del gasto y/o disminución de impuestos, en periodos de crisis, aunque esto signifique aumentar su déficit fiscal. En el caso de Alemania, generalmente su política fiscal no es expansiva sino más bien austera, ya que se rige bajo las recomendaciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) firmado por los países miembros de la ZE y que establece límites al nivel de endeudamiento de los Estados. Sin embargo, a raíz de los acontecimientos de los noventa, el déficit fiscal alemán fue alto en la mayor parte del periodo de estudio.

El mercado de trabajo en Estados Unidos se caracteriza por una mayor flexibilidad laboral, lo que significa que los empleadores tienen menos restricciones para la contratación y el despido de trabajadores en épocas de crisis comparado con Alemania.



Esto se puede observar en la menor densidad sindical estadounidense comparada con la alemana y en sus menores legislaciones sobre la protección del empleo. Además, Alemania se caracteriza porque una mayor proporción de los trabajadores negocian las condiciones laborales por medio de negociación colectiva, lo que permite que trabajadores y empleadores coordinen esfuerzos para adaptarse a las condiciones cambiantes de la actividad económica. Esto influye en los sistemas educativos de ambos países, mientras que en Alemania los trabajadores generalmente adquieren habilidades específicas de una empresa o industria (dado que se prefieren las relaciones de largo plazo), en Estados Unidos los trabajadores buscan desarrollar habilidades genéricas que les permitan moverse de una empresa/industria a otra en caso de perder sus empleos.

Alemania y Estados Unidos son dos de los principales países en términos de comercio exterior, figuran entre los tres primeros importadores y exportadores mundiales, por lo que su desempeño económico influye en gran medida en el desempeño de otros países. Alemania en las últimas décadas ha tenido un mayor grado de apertura comercial (por encima del 50% de su PIB), mientras que en Estados Unidos esta ha sido más baja (menor al 30% de su PIB) (ver sección 2.2.3). Uno de los principales motores de crecimiento en Alemania son las exportaciones, mientras que en Estados Unidos es el consumo interno.

A pesar de que a partir de la década de los ochenta se desreguló el mercado financiero y se incentivó el endeudamiento privado, en Alemania el nivel de profundidad financiera sigue siendo menor que el promedio de países de la OCDE y que Estados Unidos. Por otra parte, el modelo alemán se caracteriza por relaciones más estrechas entre las empresas y el sector bancario, mientras que en Estados Unidos las relaciones son más impersonales. Esto influye en el acceso a las fuentes de financiación en la fase de crisis del ciclo económico y, por consiguiente, en la capacidad de ajuste de las empresas ante las nuevas condiciones. Esto se refleja en la tasa de capitalización de las empresas nacionales, la cual es mayor en Estados Unidos que en Alemania.

El modelo alemán se ha visto envuelto en dos grandes cambios: i) las reformas implantadas en su mercado de trabajo en el 2003, con el fin de flexibilizarlo y reducir los costos salariales que impedían el avance del crecimiento económico; ii) la orientación de las empresas hacia la financiación en el mercado de capitales en vez del financiamiento



bancario, esto es, ha habido un acercamiento del sector financiero hacia el modelo de las EML. Estas dos reformas despertaron las críticas al modelo alemán, y cambiaron en parte las relaciones entre los actores. Sin embargo, aún se mantiene la característica principal del modelo: la acción coordinada entre los actores.

Hasta aquí se han presentado los antecedentes y el marco institucional de Alemania y Estados Unidos, los cuales sirven de referencia para realizar la comparación empírica de los indicadores económicos de estos dos países bajo la teoría de VdC en el periodo previo a la crisis, así como sus principales manifestaciones, respuestas y resultados.



CAPÍTULO 3: ANÁLISIS EMPÍRICO

Introducción

Después de la crisis económica de inicios de la década de los 2000 (estallido de la burbuja de la “Nueva Economía” que se había inflado en Estados Unidos durante la década de los noventa, ver sección 2.1), la política monetaria convencional de los principales países industrializados se tornó acomodaticia, en otros términos, se mantuvieron tasas de interés excepcionalmente bajas durante los primeros años de la década. En el caso de Estados Unidos y algunos países europeos, el exceso de capital que se había acumulado se orientó hacia el mercado inmobiliario, por lo que se creó una burbuja en este rubro que estalló en el 2007. Los bancos comenzaron a otorgar préstamos a minorías sociales de “alto riesgo” a bajas tasas de interés con el fin de tener una mayor porción del mercado. En este punto los fondos de cobertura (también denominados instrumentos de inversión alternativa y fondos de alto riesgo) y los fondos de capital privado, jugaron un papel importante al absorber los activos basados en préstamos de alto riesgo, comprándolos en mercados secundarios. Esto fue resultado de la falta de control sobre las instituciones financieras estadounidenses. Los riesgos de los préstamos *subprime* fueron transmitidos a otros mercados desatando con esto una crisis mundial (Dymski, 2011).

Hoy en día es comúnmente aceptado que la crisis del 2007-09, que comenzó en el sector inmobiliario de Estados Unidos, se convirtió en una crisis mundial debido a la amplia complejidad del sistema financiero y sus innovaciones, la titulización de las hipotecas y otros activos y la utilización de las técnicas de *scoring*³⁵ para la evaluación del riesgo (Calvo A. , 2008). También se ha enfatizado en que el carácter global de la crisis se debe a la sincronización del ciclo económico entre los países desarrollados como resultado de la globalización, a la “ausencia de reguladores monetarios globales y a la presencia de problemas informacionales en los sistemas financieros” (Ruiz, 2010, pág. 7).

³⁵ El *scoring* es un sistema de evaluación automática del riesgo en función de toda la información disponible del solicitante de un préstamo en la base de datos de la entidad que lo otorga.



Esta crisis tuvo efectos negativos en todas las economías, las cuales disminuyeron su tasa de crecimiento, en mayor o menor medida. La primera reacción a esta crisis fue la implementación coordinada de un grupo de políticas contracíclicas (del estilo Keynesiano) con el fin de estimular la demanda agregada. Sin embargo, la recuperación ha sido asimétrica entre las naciones y la aplicación de política se ha tornado contrastante en grandes países, como por ejemplo Alemania y Estados Unidos. Esto se debe principalmente, según la hipótesis de este trabajo, a diferencias en los tipos de VdC y, por tanto, a diferencias institucionales y organizacionales de estos dos países.

Para analizar este fenómeno en este capítulo se presenta la evolución de las variables económicas en el periodo previo a la crisis y las condiciones que se desarrollaron para dar paso a las principales manifestaciones de la crisis. Enseguida se analizan las respuestas de Alemania y Estados Unidos en materia de política monetaria, apoyo al sistema financiero y política fiscal bajo la teoría de VdC y finalmente se examinan sus resultados.

3.1. Desempeño económico de Alemania y Estados Unidos 2000-2007³⁶

De acuerdo con la teoría de VdC, las diferencias institucionales y organizacionales de los países, las cuales se construyen histórica y socialmente, influyen en su desempeño económico y, por ende, en las condiciones de la economía real y la posición de los países en las distintas fases del ciclo económico. Sin embargo, también se ha observado en esta investigación que la relación entre el entorno institucional y las condiciones económicas reales es una relación dialéctica, o sea, el entorno institucional y organizacional influye en las condiciones económicas reales al tiempo que éstas influyen, junto con otros factores externos, en él (véase sección 2.1 y Apéndice 1, secciones 1.1.3 y 1.2.3). De este modo, no solo es preciso estudiar el marco institucional y organizacional de los países objeto de estudio, sino su desempeño económico en el periodo previo a la crisis, durante y después de ésta, encontrando el vínculo entre estos dos aspectos. Para realizar esta labor, en este apartado se comienza con el estudio del desempeño de la producción

³⁶ La presentación de indicadores económicos se hace tomando como base el formato utilizado por la OMC para hacer el análisis económico de los países miembros.



y el empleo, las políticas monetarias, cambiarias y fiscal y la evolución del comercio exterior de Alemania y Estados Unidos, relacionándolos con el marco institucional, con el fin de presentar las condiciones económicas de estos países en el periodo previo a la crisis, para luego continuar con las manifestaciones de la crisis, las respuestas y los resultados en ellos.

3.1.1 Producción y empleo

El inicio de la década de los 2000 no fue bueno para Estados Unidos, este país estuvo envuelto en diferentes acontecimientos, entre ellos destacan el descenso de las cotizaciones bursátiles, los escándalos y fracasos empresariales, los atentados terroristas del 11 de septiembre y las guerras de Afganistán e Iraq (OMC, 2004a). A esto se le suma el bajo desempeño económico que hubo durante los tres primeros trimestres del 2001, llevando a la economía a una pequeña recesión que duró aproximadamente nueve meses, la primera en diez años (NBER, 2001).

En el 2001 la economía estadounidense creció a una tasa menor del 1%, principalmente por una disminución de la producción industrial, de la inversión privada no ligada a la vivienda, y los gastos en defensa (Tabla 3). El bajo crecimiento siguió hasta el 2003, a pesar de que el gasto público en defensa aumentó rápidamente después del atentado del 11 de septiembre. En términos económicos, se utilizaron políticas fiscales y monetarias contracíclicas (aumento del gasto público y disminución de las tasas de interés) para fortalecer el crecimiento, estas políticas se apoyaron en las importaciones, las cuales, ayudaron a mantener los precios bajos (ver Gráfico 17), a pesar del aumento del gasto público y el consumo privado (impulsado por la refinanciación de los créditos hipotecarios).



Tabla 3. Crecimiento del PIB real estadounidense, 1999-2007

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Variación porcentual									
PIB real	4,6	4,0	0,9	1,7	2,8	3,8	3,3	2,7	1,8
<i>Consumo privado</i>	4,9	4,4	2,5	2,7	2,9	3,9	3,4	2,9	2,6
Formación de capital fijo	7,8	6,1	-3,8	-5,2	3,6	9,7	6,5	2,3	-2,1
No ligada a la vivienda	8,1	7,8	-5,2	-9,2	1,3	9,4	6,2	-7,3	-18,5
Ligada a la vivienda	0,6	7,1	1,3	4,8	8,4	10,3	6,7	7,9	6,2
<i>Consumo e inversión públicos</i>	3,9	2,7	3,7	4,4	2,8	2,2	0,3	1,4	1,7
Federal	2,3	1,3	4,8	7,0	6,9	5,2	1,3	2,1	1,3
Defensa nacional	2,1	-0,1	5,0	7,4	8,8	7,0	...	...	...
No relacionados con la defensa	2,7	3,6	4,5	6,3	3,4	1,8	...	...	...
Estatal y local	4,7	3,5	3,1	3,1	0,6	0,4	-0,2	0,9	2,0
Exportaciones de bienes y servicios	3,4	9,7	-5,4	-2,3	1,8	8,4	6,7	9,0	8,7
Importaciones de bienes y servicios	10,9	13,2	-2,9	3,7	4,9	11,0	6,1	6,1	2,0
Producción industrial (variación interanual, final de período)	5,7	1,8	-5,9	0,1	0,6	4,7	3,2	4,2	-1,7

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de la OMC (2016) y del Banco Mundial (2016c).

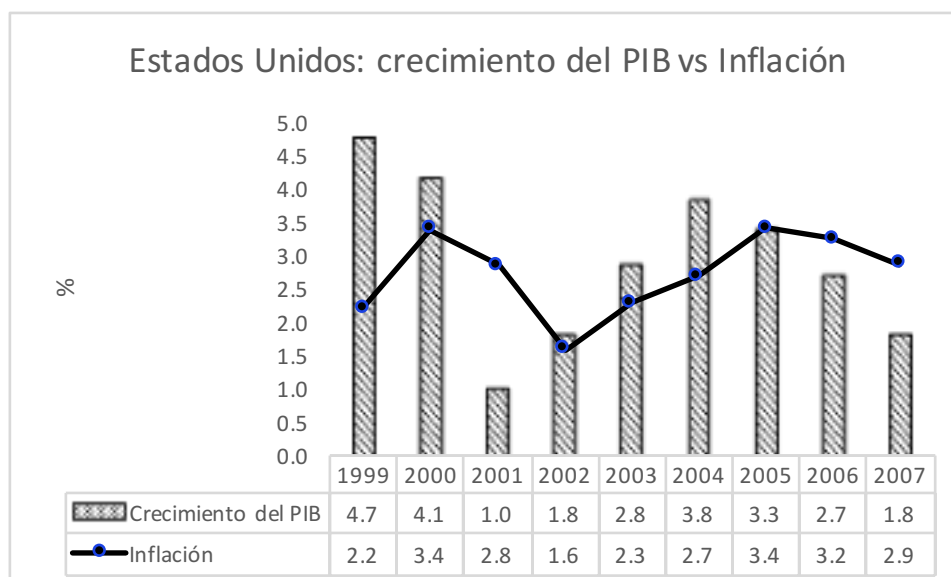


Gráfico 17. Crecimiento e inflación de Estados Unidos, 1999-2007
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c)



A partir del 2004, el PIB real volvió a revitalizarse, la producción industrial salió del estancamiento en el que se había encontrado, aumentaron las importaciones en un 11% y la inversión privada creció en respuesta a las bajas tasas de interés que estableció la Reserva Federal con el fin de estimular la economía, logrando incentivar la industria de la vivienda, que creció a altas tasas después del 2002 (Tabla 3). Con base en el informe presentado por la NBER (2010b), la economía estadounidense después de la pequeña recesión del 2001, entró en una fase de expansión del ciclo de negocios que terminó con un pico en diciembre del 2007.

Durante todo el periodo del 2000 al 2007, el crecimiento del consumo privado fue mayor a la variación del PIB, esto se explica por el incentivo fiscal, así como por la refinanciación de los créditos hipotecarios, que habían crecido desde la década de los ochenta (Aalbers, 2009a), lo cual permitió aumentar la renta de los consumidores (OMC, 2004a). Al mismo tiempo, los precios de las viviendas estaban en aumento, estimulado en parte por la creciente demanda de viviendas nuevas financiadas por las hipotecas (Aalbers, 2009b). La especulación en torno a todo este proceso provocó un fuerte exceso de inversión en la construcción de viviendas y, por ende, una sobreproducción de las mismas (se volverá en este punto más adelante) (Gill, 2009, pág. 14).

Dada la mayor flexibilidad del mercado laboral estadounidense (ver sección 2.2.2), la reducción en la producción industrial en el 2001, se reflejó en un aumento de la tasa de desempleo. La tasa de desempleo pasó del 4.1 a finales del 2000 al 4.7 en el 2007, teniendo altas tasas entre el 2001 y el 2005 (Gráfico 18) Las pérdidas del empleo se presentaron principalmente en el sector manufacturero, el sector de la industria de los metales, maquinaria, electrónica y ordenadores (OMC, 2006). Igualmente, en este periodo aumentó la productividad de la mano de obra del sector manufacturero, creciendo en el 2000 al 4.8% y en el 2007 al 6.2% (OMC, 2015), lo que también favorecieron la estabilidad de precios en ese periodo. Este incremento se debió principalmente al uso de la reserva de capital que se había acumulado en años previos.

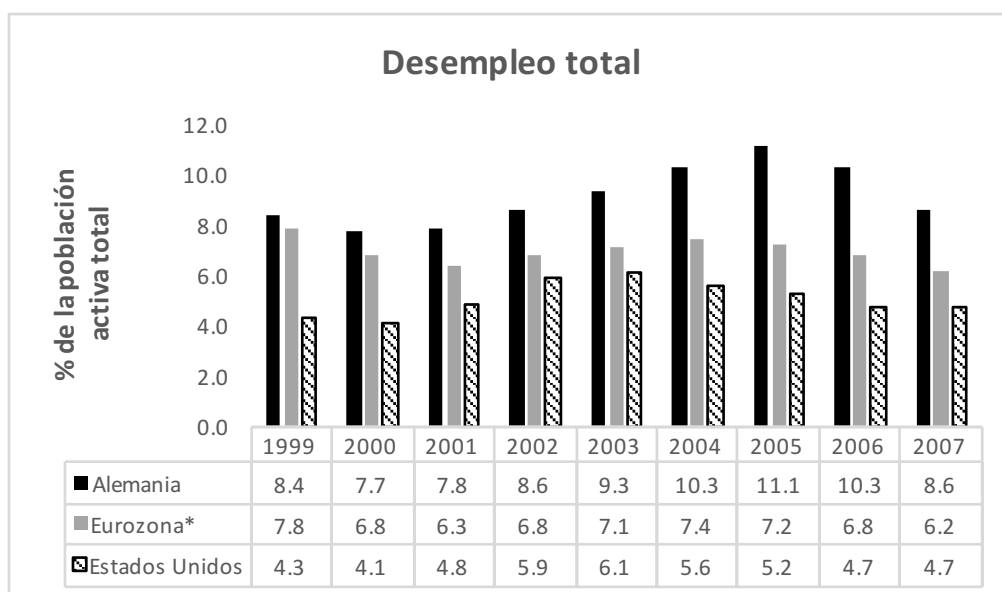


Gráfico 18. Desempleo total (% de la población activa total), 1999-2007
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016d).

En Alemania la situación no era diferente, el desempleo total creció a altas tasas desde la década de los noventa y hasta mediados de la primera década de los 2000, a diferencia del caso estadounidense, este incremento se debía principalmente al rezago del aumento de la población económicamente activa que dejó la reunificación. De modo que, Alemania respondió a la crisis y al marco de la Eurozona con la implementación de las reformas de la Agenda Hartz, mediante las cuales el desempleo fue decreciendo progresivamente a partir del año 2005³⁷, aunque para el año 2007, el desempleo alemán era más alto que la media de la Zona Euro³⁸ y que Estados Unidos (Gráfico 18). A pesar de la mayor flexibilización del mercado laboral, la protección al empleo seguía siendo mayor que en Estados Unidos (ver sección 2.2.2).

El PIB alemán creció a una tasa promedio de 0.6 entre el 2001 y el 2005 (Gráfico 19). Este descenso se debió principalmente a los altos costos laborales (en comparación

³⁷ Esto también puede ser debido a que con las reformas de la Agenda 2010, la estimación de trabajos de tiempo completo se redujo a 15 horas semanales (Schweiger, 2014), así que la medición también se vio afectada por esto.

³⁸ Es importante saber que: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal se unieron a la Eurozona en 1999; Grecia en 2001; Eslovenia en 2007; Chipre y Malta en 2008; Eslovaquia en 2009; Estonia en 2011; Letonia en 2015; y, por último, Lituania en 2015. De aquí en adelante, las estadísticas que se presentan de la Zona Euro se refieren al promedio de los datos de todos los países miembros, excepto Alemania.



con otros países de la Eurozona (OCDE, 2017e)), disminución de las inversiones por baja rentabilidad de las empresas, bajo consumo privado, y por una pérdida en la competitividad de las exportaciones europeas, debidas a la apreciación del euro comparado con el dólar estadounidense. La devaluación del dólar se adjudicaba principalmente a las inversiones extranjeras y al déficit fiscal estadounidense (OMC, 2004b). Durante el 2006 la economía de los países de la Eurozona se recuperó, estimulado principalmente por la demanda interna y sobre todo por la inversión. En Alemania esta recuperación fue alimentada por las inversiones realizadas en torno a la Copa Mundial de la FIFA (ver Gráfico 19) (FMI, 2006, pág. 49), dado que el gasto consumo privado era reducido principalmente por el aumento del impuesto sobre el valor agregado (Bundesbank, 2006, pág. 25; FMI, 2007a, pág. 9).

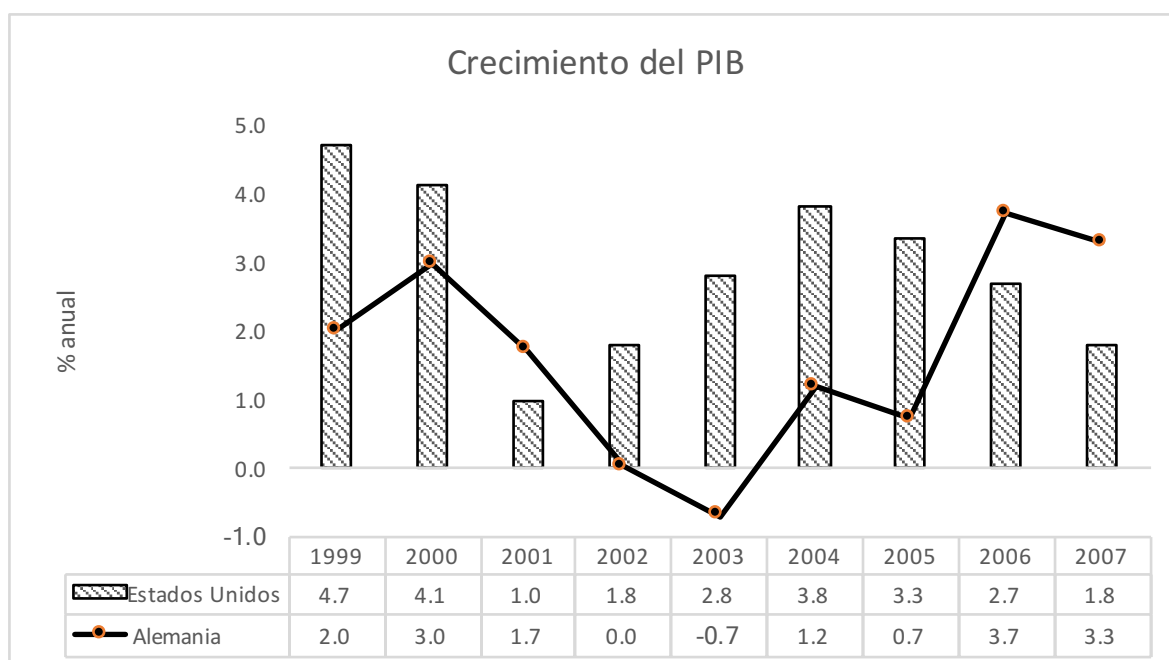


Gráfico 19. Tasa de crecimiento del PIB: Alemania y Estados Unidos, 1999-2007.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016d).

Las diferencias entre el desempeño exportador de los países miembros de la Eurozona se debían, desde la posición del FMI (2005), además de la orientación de su modelo de crecimiento, a otros factores como diferencias en el aumento de la productividad básica y en la orientación de la política fiscal, sumado a los shocks propios de cada país. Estas diferencias reflejaban las rigideces en los mercados de productos y de trabajo (págs. 28-



29). La productividad de los trabajadores alemanes creció entre 1999 y 2007 en promedio 1.7%, encontrando su punto más bajo en el año 2003 y el más alto en el 2006; sin embargo, a pesar de que el costo laboral unitario (CLU), entendido como el costo medio del trabajo por unidad de producto producido (OCDE, 2017d), de los empresarios alemanes es, en términos absolutos, más alto que la media de los países de la ZE, el crecimiento de su productividad no se vio reflejado en un aumento proporcional de éstos, los cuales crecieron a una tasa promedio de 0,0% durante el mismo periodo, obteniendo su mayor crecimiento en el 2003 (1,2%) y a partir del 2004 decrecimientos, a saber, los trabajadores en Alemania perdieron capacidad adquisitiva (ver Gráfico 20). Este comportamiento respondió principalmente a las políticas y reformas laborales llevadas a cabo por el canciller Socialdemócrata Gerald Schroeder que iban dirigidas hacia una mayor represión salarial y flexibilidad laboral (ver sección 2.2.2).

Esta política no fue muy acogida por otros países de la ZE que presentaron durante este periodo un buen desempeño económico, con aumentos en la productividad (1,6% medio), entendida como la producción por trabajador que, en la mayoría de los años, estaban acompañados de su respectivo aumento en los CLU (1,3% medio) (ver Gráfico 20). Por su parte, Estados Unidos tuvo un comportamiento similar: después de que la burbuja de las tecnologías de la información estallara entre el 2000-2002 (la productividad y los CLU se contrajeron), la productividad laboral comenzó a crecer a tasas más altas que los CLU. En el 2006, tras las dificultades en el mercado de la construcción-hipotecario, la productividad de los trabajadores comenzó a disminuir sin reflejarse en una disminución de los CLU (debido a los contratos con salarios y prestaciones fijas establecidos entre las empresas y trabajadores). Esta situación despertó la incertidumbre de los empresarios, quienes no podían responder a estos altos costos y tampoco podían acceder a crédito (por las altas tasas de interés), y generó las condiciones para que los efectos de la crisis que estaba iniciando recayeran sobre los trabajadores y el consumidor final.

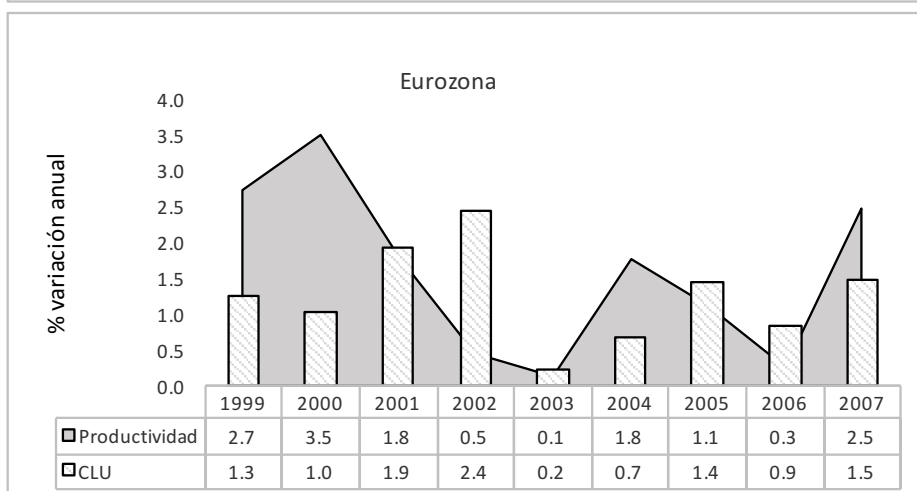
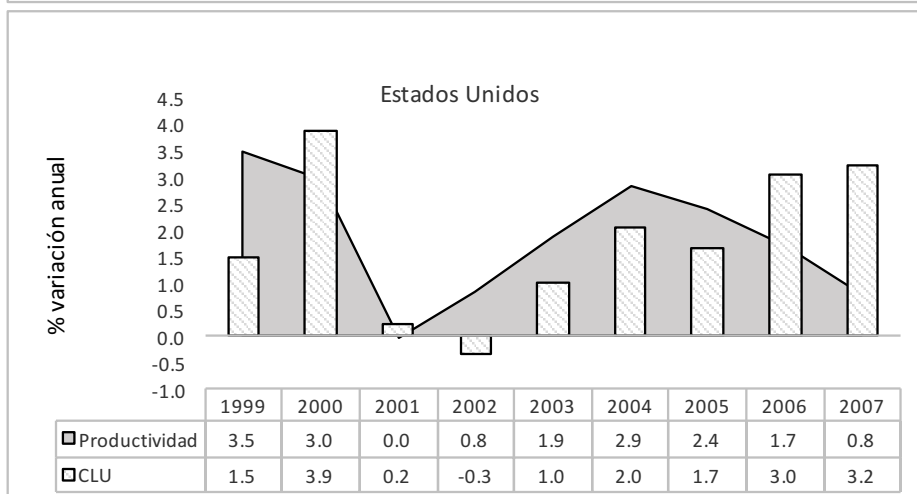
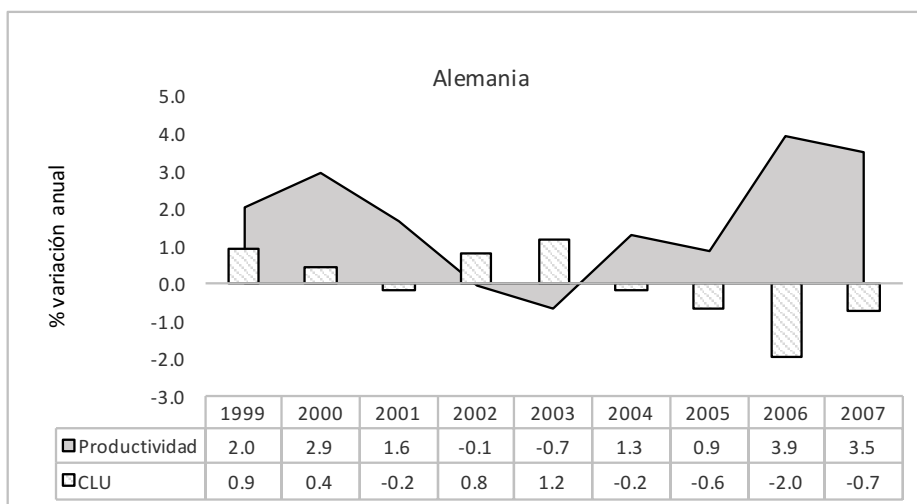


Gráfico 20. Productividad vs Costos laborales unitarios (CLU): Eurozona, Alemania y Estados Unidos, 1999-2007.

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017c)

Nota. Para el cálculo de la tasa promedio de la Eurozona no se tuvo disponibilidad de los datos de Chipre.



Las diferencias en la productividad de los países de la Eurozona y Estados Unidos entre 1999-2006 fue especialmente notable en tres sectores: la manufactura, los servicios financieros y el comercio mayorista y minorista. Estados Unidos pudo avanzar más rápidamente en estos sectores gracias a la consolidación sectorial y al uso más intensivo de la tecnología de la información (FMI, 2006, pág. 50).

Las condiciones de la economía real, descritas anteriormente, incentivaron la intervención de los bancos centrales principalmente mediante sus operaciones de mercado abierto -las cuales son las operaciones que se dan en el mercado de dinero por iniciativa del Banco Central para expandir o contraer la oferta de dinero-, buscando con ello responder a los cambios del ciclo económico.

3.1.2 Políticas monetaria y cambiaria

El mediano desempeño económico por el que estaba pasando la economía estadounidense iniciando la década de los 2000, debido a la burbuja de las nuevas tecnologías, requirió la intervención del Estado, principalmente mediante la práctica de la política fiscal y monetaria. Para responder a la recesión del 2001, la Reserva Federal decidió relajar la política monetaria disminuyendo las tasas de interés de los Fondos Federales progresivamente, pasando de 6.24% en el 2000 al 1.13% en el 2003. Igualmente disminuyó la tasa de interés hipotecaria en más de dos puntos porcentuales, la tasa de interés de las obligaciones del tesoro, y otros instrumentos financieros (Tabla 4). Con la disminución de las tasas, los créditos se hicieron más baratos, así que se incentivó el consumo y con ello la demanda, por medio de crédito, sin temer aumentar la inflación, puesto que, a pesar del aumento en los precios del petróleo, la inflación se mantuvo dentro de los límites aceptables para la Reserva Federal.



Tabla 4. Datos de política monetaria: Estados Unidos, 1999-2007

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Oferta monetaria (final de período, variación porcentual)									
M1	2,5	-3,2	8,7	3,1	7,0	5,2	-0,1	-0,8	-0,2
M2	6,0	6,1	10,6	6,5	4,9	5,7	4,1	5,4	6,1
Tipos de interés (porcentaje)									
Tipo de los fondos federales (efectivo) ^a	4,97	6,24	3,88	1,67	1,13	1,35	3,22	4,97	5,02
Tipo de interés preferencial	8,00	9,23	6,92	4,68	4,12	4,34	6,19	7,96	8,05
Tipo de las obligaciones del Tesoro (a 3 meses, mercado secundario)	4,66	5,85	3,45	1,62	1,02	1,38	3,15	4,73	4,36
Tipo de los pagarés del Tesoro (vencimiento a 10 años)	5,65	6,03	5,02	4,61	4,01	4,27	4,29	4,80	4,63
Instrumentos negociables (financieros, a 1 mes)	5,11	6,28	3,80	1,68	1,12	1,41	3,27	5,00	5,07
Certificados de depósito (a 1 mes)	5,19	6,35	3,84	1,72	1,15	1,45	3,34	5,06	5,23
Tipo de cambio (final de período)									
Tipo de cambio efectivo nominal (1997=100)	115,3	122,9	127,2	125,0	114,3	108,8	110,7	108,5	103,4
Variación porcentual	0,9	6,6	3,5	-2,0	-8,5	-4,8	-2,6	-2,0	-4,7
Tipo de cambio efectivo real (1997=100)	100,5	107,7	111,5	109,1	99,5	95,4	97,85	96,70	91,32
Variación porcentual	1,3	7,2	3,5	-2,2	-8,8	-4,1	-2,4	-1,8	-5,6
\$EE.UU./Euro	1,07	0,92	0,90	0,95	1,13	1,24	1,24	1,26	1,37
\$EE.UU./£	1,62	1,52	1,44	1,50	1,63	1,83	1,82	1,84	2,00
Yen /\$EE.UU.	113,73	107,8	121,57	125,22	115,94	108,15	110,11	116,31	117,76

Fuente: elaboración propia con base en datos tomados de OMC (2001, 2004, 2007 y 2008)

La mayor profundidad financiera estadounidense (ver sección 2.2.4), la euforia por la disminución de las tasas de interés (dinero barato) y las expectativas positivas respecto al aumento de los precios de las viviendas, fomentó a las diferentes instituciones bancarias y financieras a otorgar préstamos a personas trabajadoras de clase baja (alto



riesgo), también denominados clientes *sub-prime*³⁹, a una tasa de interés variable (Calvo, 2008; Lapavitsas, 2008, 2016; Aalbers, 2009a; Gill, 2009; Guillen, 2009), e incentivó a estas personas a tomar estos préstamos con la confianza de que el mercado hipotecario era una inversión confiable, ya que generalmente estos activos no se desvalorizan (el auge en el sector de la construcción de viviendas había sido fomentado desde la década de los setenta por las políticas estadounidenses por medio de instituciones como Freddie Mac y Fannie Mae (Schelkle, 2012, pág. 64)). La desregulación en el sistema financiero fue un marco perfecto para que se introdujeran nuevas innovaciones financieras y se otorgaran préstamos sin hacer evaluaciones de riesgo, o utilizando el método de *scoring*, el cual hace evaluaciones de riesgo automáticas partiendo de una base de datos.

Como se mencionó anteriormente, el auge del crédito hipotecario estimuló el sector de la construcción, así que se construyeron más y más casas para satisfacer la demanda creciente (Gill, 2009, págs. 14-15). El crecimiento de los precios de las viviendas fue un estímulo importante para el consumo, la inversión residencial y el empleo durante el periodo de estudio (FMI, 2006, pág. 45). Los créditos sobre hipotecas se titulizaron y fueron vendidas en el mercado mundial. Al tiempo se comenzaron a refinanciar las hipotecas, utilizando este dinero para el consumo u otros fines lo que ayudó a que el ahorro personal disminuyera y el déficit comercial creciera (Lapavitsas C., 2016, pág. 345).

En el 2005, los bancos centrales de las economías avanzadas se encontraban frente al reto de la presión inflacionaria debida a los aumentos en los precios del petróleo por la merma en la oferta de los países que no eran miembros de la OPEP y a las expectativas de que en el futuro se produjera una escasez en el mercado (FMI, 2005, pág. 64). En Estados Unidos la FED se encontraba en una encrucijada entre el avance de los precios y la disminución del crecimiento, pero, según el FMI (2006), dada la importancia de mantener las expectativas inflacionarias bajas, quizá lo más óptimo para la FED y el BCE sería restringir aún más las condiciones monetarias (pág. xvi). Así que, a partir del 2005 la FED comenzó a aumentar la tasa de interés, pasando rápidamente

³⁹ Este término es acuñado debido a la metodología de calificación de los deudores realizada por la puntuación FICO Score, la cual denomina a aquellos que tengan una puntuación por encima de 620 como clientes "prime", y a quienes no pasen esta barrera, se les denomina clientes "sub-prime".



de 1.35% en 2004 a 3.22% en 2005, hasta llegar al 5.02% en 2007. En el 2006 hubo una crisis en la economía real de Estados Unidos, por lo cual los ingresos de los hogares empezaron a caer, presentándose, en términos de Minsky (1992), un periodo de inestabilidad que condujo a la crisis:

This theory [Financial instability hypothesis] holds that periods of incoherent behavior occur as a natural income of the *interactions between flows of income, payment flows due to financial commitments and the prices of assets as determined in markets*. These interactions reflect the essential characteristic of a capital economy, that it is simultaneously an income generating system and a financial system (pág. 4, *énfasis añadido*).

En consecuencia, los resultados de esta política monetaria, en el marco de financiamiento que se había fomentado en los años previos y la crisis real, se reflejaron en el comienzo de una ola de incumplimiento en el pago de las hipotecas, disminución del consumo y contracción del crecimiento, debido a que el crédito se encareció y los ingresos de los hogares eran menores. En este contexto varios individuos comenzaron a vender sus inmuebles para poder hacer frente a sus deudas creando una sobreoferta de estos bienes, lo cual hizo que sus precios se redujeran en un 23% en 2009 (Gill, 2009, pág. 15). Más personas se vieron en la necesidad de vender sus inmuebles (puesto que en algunos casos la deuda sobrepasaba el valor de éstos – en términos financieros varios hogares se encontraban en un *negative equity share*, que se da cuando el valor de los activos es menor al valor de la deuda-), creando un círculo vicioso. Esto se concentró en dos regiones: Florida y el Sureste de Estados Unidos (Aalbers, 2009b, pág. 37).

La imposibilidad de pago afectó a los bancos e instituciones que habían concedido los préstamos hipotecarios, agravando la situación y explotando la burbuja. Se empezaron las ejecuciones bancarias y muchas personas perdieron sus casas. Para mediados de 2007 empezó la crisis financiera en Estados Unidos, ante lo cual la Reserva Federal intervino con operaciones de mercado abierto que finalmente no fueron suficientes (ver sección 3.3.1).

Cruzando el Océano Atlántico se encuentran los países pertenecientes a la Zona Euro (ZE), entre ellos Alemania. La política monetaria de la ZE, es gestionada por el Banco Central Europeo (BCE), junto con los bancos centrales de los países miembros. El principal objetivo de estas instituciones es mantener la estabilidad de precios (definida



como un aumento anual del Índice Anual de Precios al Consumidor (IAPC) menor, pero cercano, al 2%). Las presiones inflacionarias de los mayores precios del petróleo, debidos a la guerra de Iraq, ejercieron influencia en la inflación de los países de la ZE, principalmente después del 2005, cuando esta superó el límite de 2% (OMC, 2004b). Sin embargo, la economía alemana no sintió esta presión, sino hasta el 2007, cuando su tasa de inflación fue del 2.3% (Gráfico 21 y Gráfico 22).

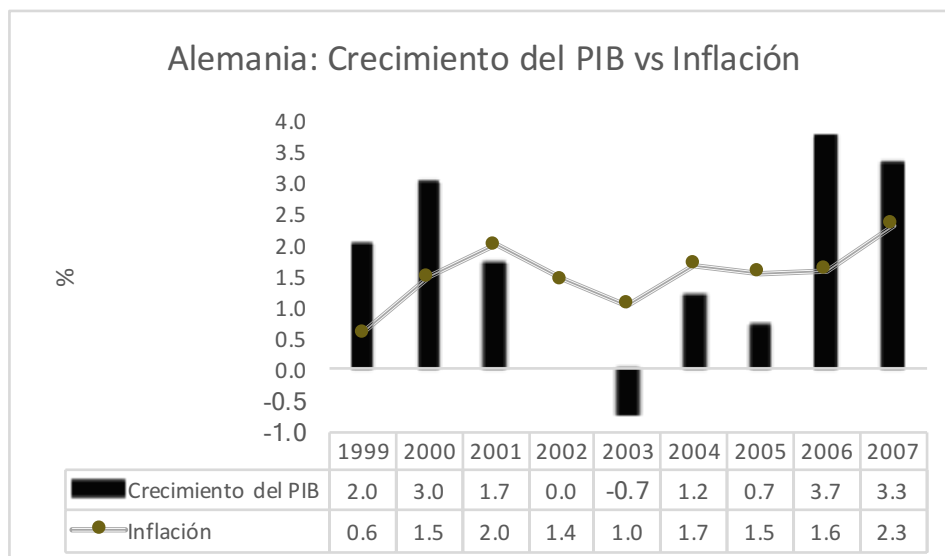


Gráfico 21. Alemania: Crecimiento e inflación, 1999-2007.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c)

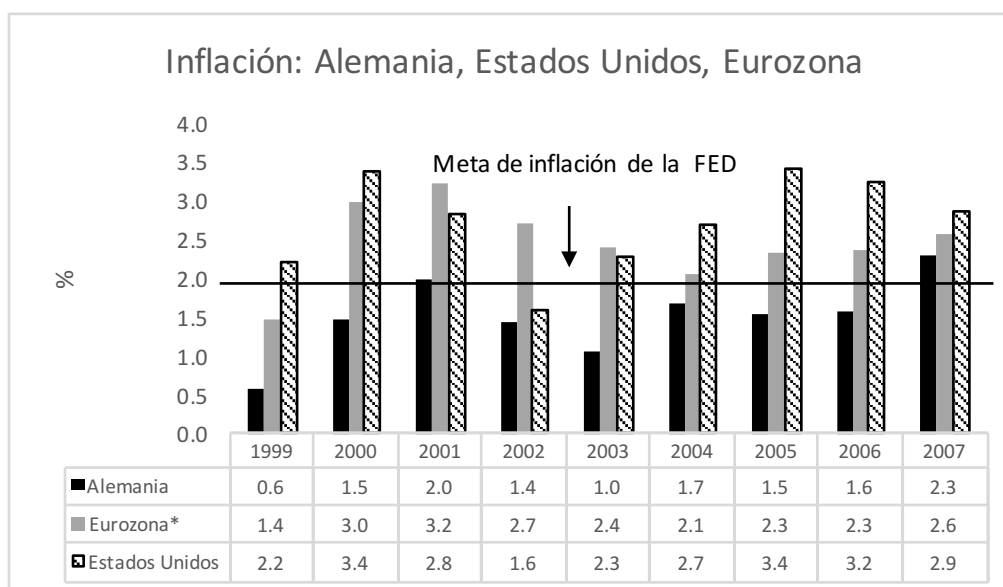


Gráfico 22. Inflación: Alemania, Estados Unidos y Eurozona 1999-2007.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c)



Durante los primeros años de la década de los 2000 el BCE que, en la opinión de Lapavitsas y otros (2010), toma sus decisiones dando más pesos a los países centrales, relajó su política monetaria: redujo la tasa de interés básica (TIB) del 3.25% en el 2001, al 2% en el 2003, y así lo mantuvo hasta el 2005 cuando la aumentó al 2.25% (siendo esta la tasa más baja en 50 años que habían tenido cualquiera de los países miembros) (OMC, 2007a). El efecto de las tasas variables bajas, tuvo el mismo incentivo en la mayoría de economías europeas (principalmente los países periféricos: Grecia, Irlanda, España, Italia, etc.), las cuales optaron por aumentar sus deudas pública y privada, y al tiempo mantener tasas de ahorro bajas.

En algunos países como Portugal, España e Irlanda esta política monetaria expansiva fomentó un auge en el crecimiento (inversión) motivado por la burbuja inmobiliaria. La excepción de este proceso fue Alemania, en donde las tasas de endeudamiento de los hogares no aumentaron, en ausencia de burbuja – en concordancia con la menor profundidad financiera característica de este tipo de VdC y debido al modelo bancario alemán que presentó más restricciones para el otorgamiento de préstamos hipotecarios-. Al contrario, allí el ahorro aumentó, a costa de su crecimiento, y le permitió al país aprovechar el superávit en cuenta corriente, el exceso de capital, para servir como prestamista para los demás países de la ZE (Harvey, 2001a; Lapavitsas, 2010, pág. 18; Navarro, 2013; Gracia, 2015).

Al igual que en Estados Unidos, y por la conexión de los mercados financieros, en el 2006 el BCE aumentó la TIB cinco veces, elevándola en una unidad durante todo este año. Esta política monetaria, junto con la crisis que se estaba avivando en Estados Unidos, despertó la incertidumbre y pérdida de confianza de los acreedores, quienes temían por un aumento del riesgo de impago.

Además de la política monetaria, la política fiscal es otra herramienta que tiene el Estado para intervenir en la economía en las distintas fases del ciclo económico. El debate en términos de esta política económica se ha basado en si esta debe ser procíclica, es decir, una política fiscal expansiva –disminución de impuestos y/o aumento del gasto público- en la fase de auge y viceversa (contractiva en la fase de recesión), o contracíclica, dicho de otra forma, una política fiscal contractiva – aumento de impuestos y/o disminución del gasto público) en la fase de auge y expansiva en la fase de recesión,



y viceversa. Desde Keynes, la política fiscal contracíclica, por ejemplo, expansiva en la fase de recesión, ha tomado relevancia para incentivar la demanda agregada y superar esta fase del ciclo económico. Sin embargo, este tipo de política puede encontrar límites cuando se enfrenta con una alta inflación, ya que esto genera inestabilidad en la economía, o cuando el gobierno no tiene los recursos suficientes para sustentar el aumento del gasto (o la disminución de los impuestos). Este segundo límite generalmente es superado por los Estados por medio de endeudamiento, pero esta solución puede aumentar la inestabilidad del país a nivel nacional e internacional.

Bajo la teoría de VdC, al ser Estados Unidos una EML, su gobierno no debería intervenir en gran medida en la economía, sin embargo, dado que una de las bases del crecimiento estadounidense es la demanda interna, cuando esta cae el Estado recurre a la política fiscal para incentivarla; por otra parte, el tipo de VdC de Alemania (EMC) se caracteriza por una mayor intervención del Estado para asegurar la coordinación entre los actores y para brindar una mayor cobertura en temas de seguridad social, pero debido a que este país hace parte de una unión monetaria que busca la estabilidad del Euro, su política fiscal se encuentra limitada.

3.1.3 Política Fiscal

Como se vio anteriormente, los países que pertenecen a la ZE, tienen un marco centralizado para la política monetaria; sin embargo, la política presupuestaria no lo está. Cada país tiene independencia para ejercer su política fiscal, con base en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), acogido en 1997. Este pacto busca lograr la estabilidad presupuestaria, con el fin de brindarle solidez y credibilidad al euro. El PEC establece que para que los gobiernos apliquen políticas fiscales sólidas, su deuda pública bruta no debe exceder el 60% de su PIB y, además, el déficit gubernamental no debe ser mayor al 3% del PIB (Comisión Europea, 2016a). Para lograr estos objetivos, el PEC consta de tres elementos: el compromiso político de cada miembro de aplicar “de manera plena y oportuna el proceso de supervisión del presupuesto”, elementos preventivos para impedir superar la barrera del 3% en el déficit gubernamental, y elementos disuasorios para que los países implementen medidas correctivas cuando no cumplen con estas condiciones



(OMC, 2007a). El mantener un presupuesto equilibrado con disciplina fiscal es fundamental para hacer parte de la eurozona, aunque en varios países, incluyendo a Alemania, esta condición ha sido laxa (Lapavitsas C. , y otros, 2010).

Debido a los altos gastos públicos que se derivaron de la reunificación (las transferencias de capital de Occidente a Oriente), del aumento del desempleo y en sí las restricciones en el mercado de trabajo alemán, del crecimiento lento, además de la falta de ingresos fiscales (debido al no aumento de los impuestos), el déficit alemán fue creciendo durante el 2001 y 2005, años en los que superó los criterios establecidos por el PEC (Gráfico 23). Como consecuencia en el 2003 el Consejo de Ministros de Asuntos Económicos y Financieros suspendió las normas y procedimientos que rigen este pacto (OMC, 2004b). En el 2005, el PEC fue sujeto de modificación, reforzando sus elementos preventivos e introduciendo la definición de “déficits excesivos” y las modalidades para corregirlos (OMC, 2007a).

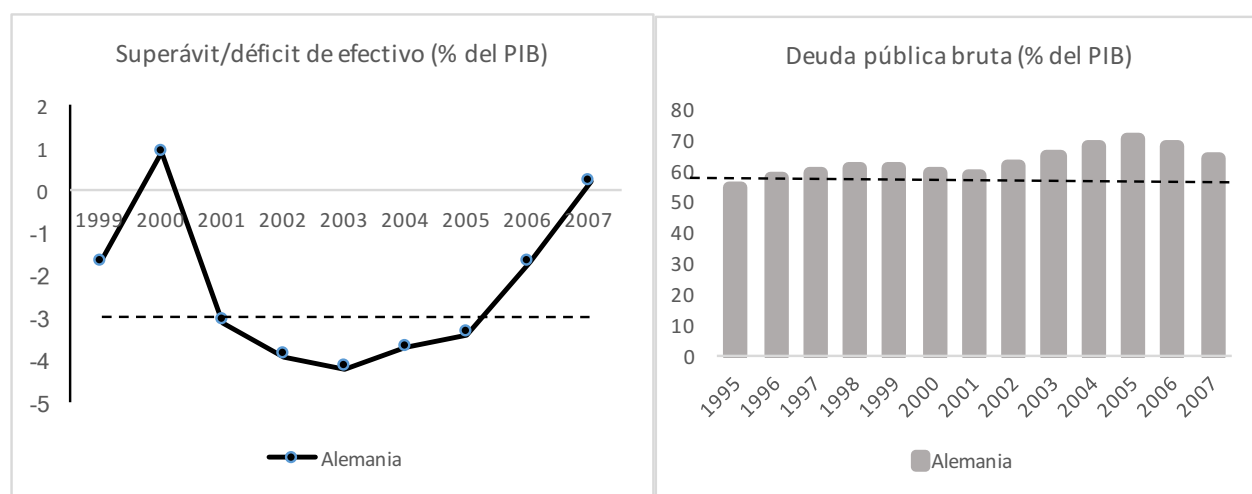


Gráfico 23. Cumplimiento criterios del PEC: Alemania, 1999-2007.
Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016h)

En el caso de Estados Unidos, dado que la inflación no representaba, en ese momento, un problema mayor, para responder a la crisis del 2001 el gobierno de este país aumentó el gasto público, y al mismo tiempo, el Congreso aprobó la reducción de impuestos, mediante La Ley de Reconciliación Tributaria de Puestos y Crecimiento, que entró en vigor en el 2003. Este país mantuvo altos niveles de déficit fiscal durante 2002 hasta



2007, siendo el promedio de la deuda pública, como porcentaje del PIB, de 71.69% (Gráfico 24).

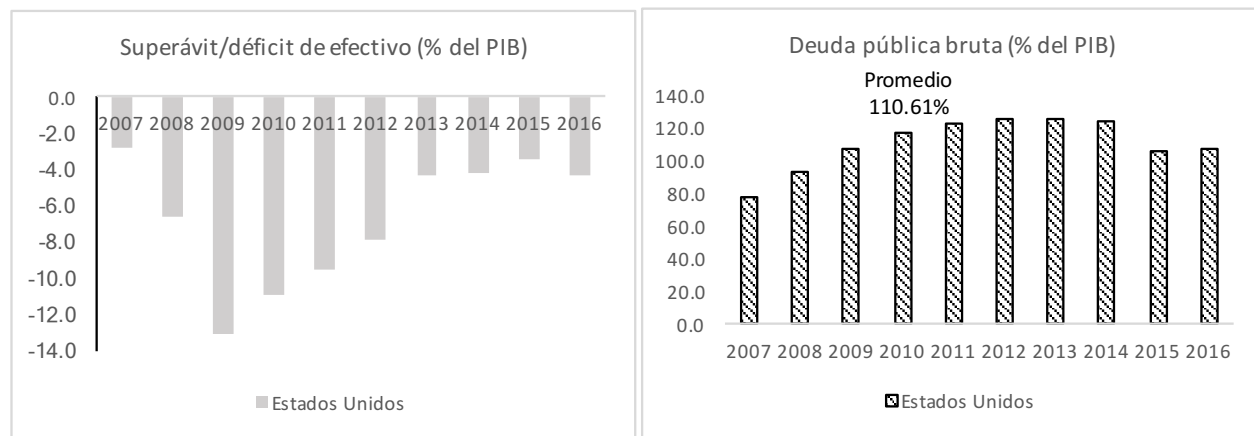


Gráfico 24. Superávit/déficit de efectivo y deuda pública (% del PIB): Estados Unidos, 1999-2007.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del OMC (2016)

3.1.4 Evolución del comercio exterior

Bajo la teoría de VdC, los diferentes modelos de crecimiento tienen influencia sobre el papel de las naciones en el comercio internacional. Hall (2014, pág. 1228), argumenta que la unión a la ZE trajo beneficios para Alemania y los países de Europa del Norte, quienes aprovecharon sus capacidades institucionales para la coordinación de estrategias basadas en el crecimiento impulsado por las exportaciones. Entre estas estrategias están la moderación de los CLU, la implementación de sistemas públicos para la formación de habilidades y el fomento de la producción de alto valor agregado, lo cual se reflejó en grandes excedentes de balanza de pagos dentro de la Eurozona (ver Gráfico 25). Durante el periodo de estudio, los desequilibrios internos y externos de los países se pudieron financiar por el vertiginoso aumento del precio de los activos, estimulado por un aumento de liquidez mundial, por un exceso de capacidad y comercio mundial, que contribuyeron a la estabilidad del precio de los bienes, y por las bajas tasas de interés debidas a la debilidad de la inversión tras las crisis del 2001 (FMI, 2005, pág. xii).

Estos desequilibrios mundiales en los saldos de cuenta corriente (los cuales resumen todas las transacciones por concepto de exportaciones e importaciones de



bienes y servicios, así como las rentas en formas de intereses, beneficios y dividendos del capital invertido en otro país) eran una fuente considerable de riesgo sumado a las perspectivas negativas del mercado de la vivienda y el excesivo endeudamiento de los hogares y empresas (FMI, 2005, págs. 22-23). En Estados Unidos el déficit por cuenta corriente seguía creciendo principalmente a causa del encarecimiento del petróleo y a su gran demanda interna que influían en el saldo comercial de bienes y servicios (ver Gráfico 26 y Gráfico 27), a pesar de que el otro componente de la cuenta corriente (el saldo de ingresos, que comprende el rendimiento de los activos y pasivos externos de los residentes de Estados Unidos) había mantenido un superávit (Íbid., págs. 24). Aun así, hasta el 2005 Estados Unidos continuaba atrayendo grandes cantidades de capital, tanto privado como oficial (Íbid., págs. 1-2).

Este déficit había sido financiado en parte gracias a la “globalización financiera” – que había fomentado la inversión de riqueza en instrumentos financieros externos- y en parte a las fuertes compras de bonos de los Estados Unidos por autoridades monetarias con excesos de ahorro, principalmente de Asia, gracias a la profundidad y liquidez de sus mercados financieros y también a la rapidez con que creaba productos que, según la creencia general, ofrecían posibilidades de control eficaz del riesgo (ibíd., pág. 78, 101; FMI, 2006, pág. 16)

Alemania, después de su unión a la Eurozona, fue incrementando su superávit gradualmente alcanzando un promedio de 2.38% y un máximo de participación en el PIB de 6.8% (Gráfico 24), a diferencia de otros países como Grecia y España que mantuvieron durante el periodo de estudio un promedio de saldos en cuenta corriente negativos (-7.8% y -5.7% respectivamente (Banco Mundial, 2016g)). Como ya se ha mencionado, el excedente de capital en Alemania fue desplazado hacia otros países en forma de préstamos e inversión extranjera directa fomentando el endeudamiento público y privado de otros países, principalmente los países periféricos de la Eurozona (Harvey, 2001a; Lapavitsas 2012, 2016; Navarro, 2013).

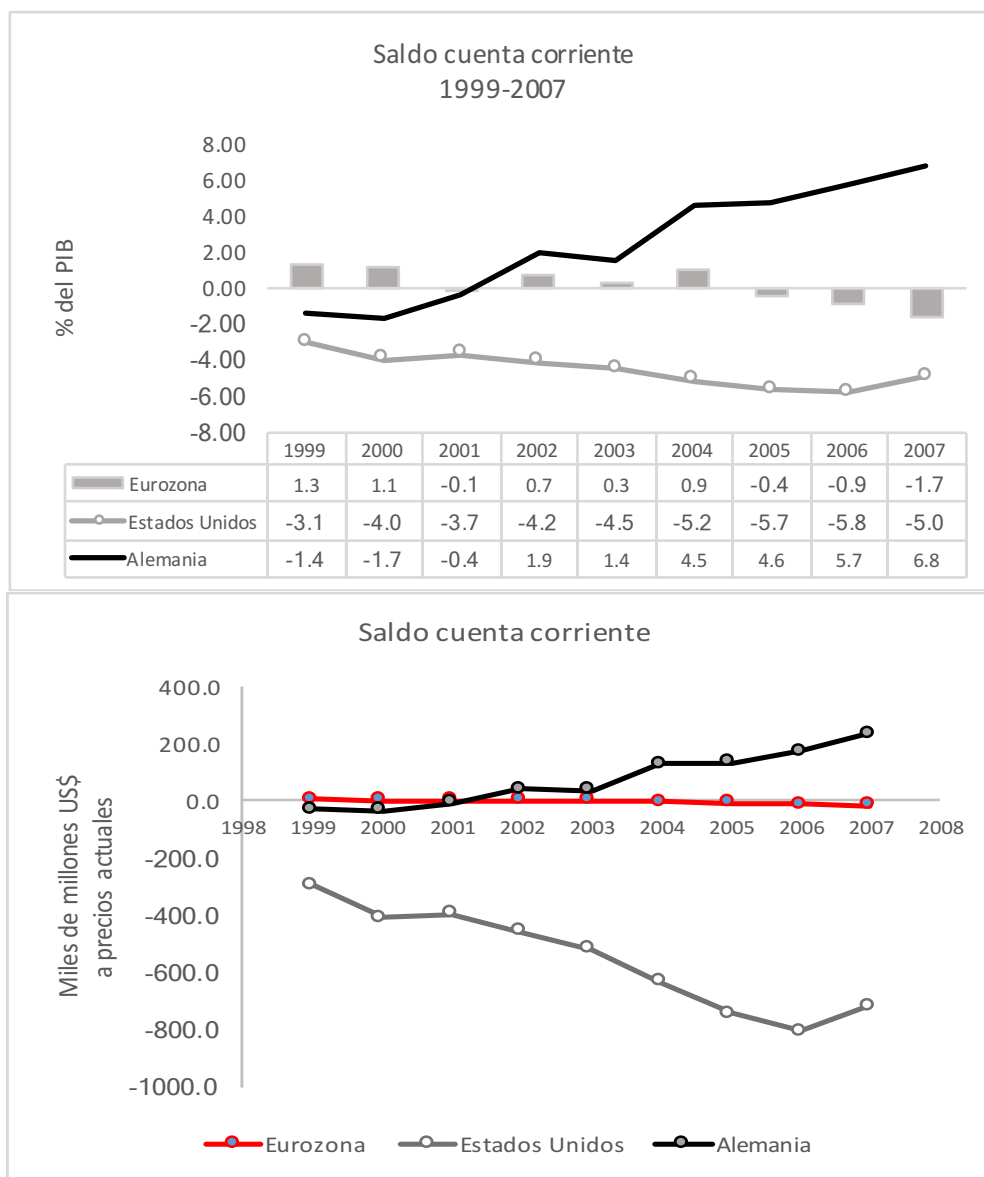


Gráfico 25. Saldo cuenta corriente, 1999-2007.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016g)

Nota: 1. Para el cálculo del saldo en cuenta corriente (% del PIB) promedio de los países de la Eurozona se tienen en cuenta los datos de todos los países miembros, excepto Bélgica del que se disponen datos desde el 2002 así como Austria e Irlanda de los que se disponen datos desde el 2005.

2. Para el cálculo del saldo en cuenta corriente (miles de millones de dólares) promedio de los países de la Eurozona se tienen en cuenta los datos de todos los países miembros, excepto Austria y Bélgica de los que se disponen datos solamente desde el 2002.

El superávit alemán está relacionado con la alta tasa de ahorros privados, los cuales aumentaron a raíz de la reforma laboral (y luego de que en el año 2000 alcanzaran el nivel de 70% del PIB), a la escasa inversión, principalmente en infraestructura (la cual se



redujo después de la transferencia de fondos de Alemania Occidental hacia Alemania Oriental), a la lánguida demanda interna y excelente comportamiento exportador (Eurostat, 2016). El auge exportador alemán está relacionado con su superioridad competitiva frente a los otros países de la Zona Euro (Dünhaupt, 2010; Lapavistas, 2012), dada su política de moderación salarial y represión del consumo interno (Navarro, 2013, pág. 11; Hall 2014; Baccaro & Pontusson 2016), los incrementos en su productividad laboral (Garzon, 2014), sus “altos niveles de investigación y formación de habilidades en los trabajadores” (Hope & Soskice, 2016, pág. 214) y su posición favorable frente a las fortalezas estructurales de la ZE (Hall, 2014), como por ejemplo “especialización inicial en segmentos productivos con mayor contenido tecnológico” acompañado de un abaratamiento relativo de las importaciones (Gracia, 2015, pág. 10).

A pesar de que las exportaciones e importaciones alemanas, entre 1999 y 2002, crecieron a tasas promedio de 3% y 1%, respectivamente. A partir del 2003, este país aprovechó el crecimiento de la demanda internacional, auspiciado por el acceso al crédito, y fomentó el incremento de sus exportaciones e importaciones, las que crecieron a una tasa 17%. Para el 2007, las empresas alemanas participaban con el 9.2% de las exportaciones mundiales totales, sus principales productos de exportación eran los productos agropecuarios (5.3% de las exportaciones totales), combustibles y productos de las industrias extractivas (5.8%) y manufacturas (86.3%), los principales socios de exportación alemán eran principalmente los miembros de la Unión Europea (62.3%), Estados Unidos (8.7%), Suiza (3.9%), China (3.1%) y Rusia (2.6%), esto indica que el grado de concentración de las exportaciones es alto respecto a la UE, lo que deja a este país vulnerable ante las debilidades económicas de los demás países miembros.

En cuanto a las importaciones, Alemania en el 2007 participaba con el 7.3% de las importaciones mundiales, los principales productos de importación eran los productos agropecuarios (8.5% % de las exportaciones totales), combustibles y productos de las industrias extractivas (18%) y manufacturas (72%) y los principales países de origen de las importaciones eran los países de la Unión Europea (57.6%), China (6.7%), Estados Unidos (6.6%), Rusia (4.1%) y Suiza (3.5%) (OMC, 2007b).

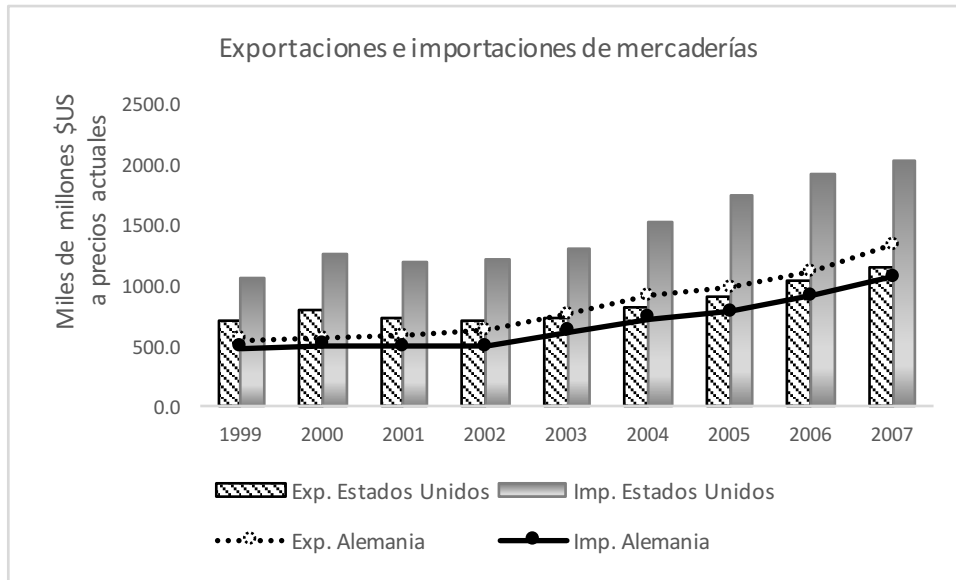


Gráfico 26. Importaciones y exportaciones de bienes y servicios (miles de millones de \$US a precios actuales): Estados Unidos y Alemania, 1999-2007.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016e)

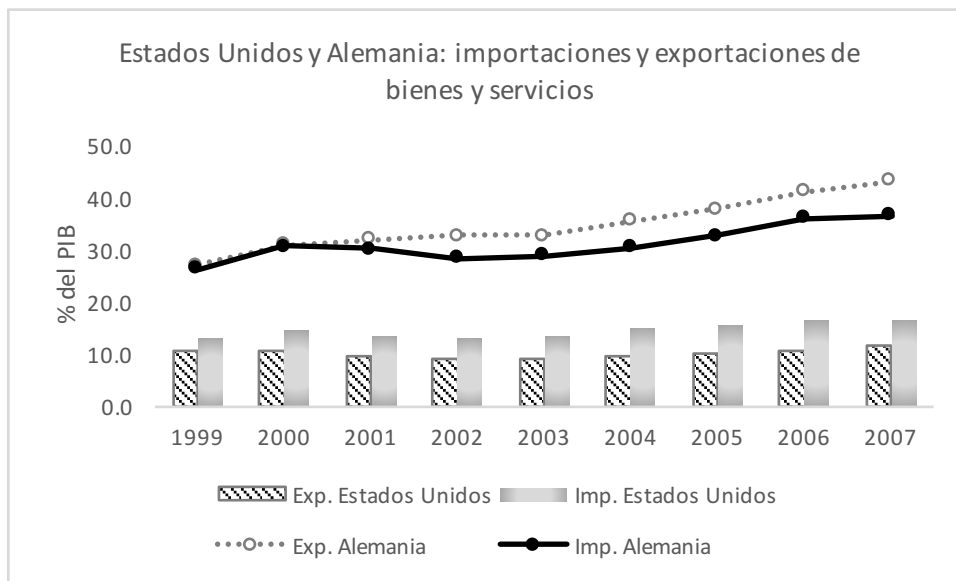


Gráfico 27. Importaciones y exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del OMC (2016)

Las exportaciones alemanas fueron mayores, en miles de millones de dólares a precios actuales, que las de Estados Unidos a partir de 2003 (Gráfico 26). A pesar de que las exportaciones estadounidenses se vieron beneficiadas con la depreciación del dólar



durante el periodo de estudio (estas aumentaron a una tasa media anual de 6% entre 1999 y 2007), las importaciones aumentaron a una tasa mayor (del 9% (Gráfico 27)), reflejándose en un déficit de la balanza comercial. Esto se manifestó en el déficit de cuenta corriente promedio anual, como porcentaje del PIB, de Estados Unidos el cual fue de -4,57% (Ver Gráfico 25). Este déficit está relacionado principalmente con el escaso ahorro nacional bruto, el cual disminuyó durante casi todo el periodo, a la cabeza del ahorro público, por lo que tuvo una tasa de crecimiento promedio de 0.9% (Banco Mundial, 2017b); el aumento de la IED proveniente de países en desarrollo (Lapavistas C. , 2016, pág. 346)); y la creciente inversión privada, principalmente en el sector de construcción. El escaso ahorro se debió al aumento del gasto público dirigido a contrarrestar los efectos de la recesión del 2001 y, por ende, al alto endeudamiento público y privado estadounidense. Sin embargo, a pesar de que esto ejercía presión sobre las industrias nacionales, el aumento de la productividad en la década de los noventa le permitió a la mayoría de las empresas mantenerse competitivas en el campo internacional (OMC, 2001).

Estados Unidos en el 2007 participaba con el 8.6% de las exportaciones mundiales, y con el 15.46% de las importaciones. Las principales industrias de exportación fueron las manufacturas (79.8%), los productos agropecuarios (8.9%) y los combustibles y productos de las industrias extractivas (6.8%), sus principales destinos de exportación fueron Canadá (22.2%), los países de la Unión Europea (20.6%), México (12.9%), Japón (5.8%) y China (5.3%), esto indica que el grado de concentración geográfica de las exportaciones estadounidenses es bajo, a diferencia del caso alemán. Asimismo, estos socios comerciales también fueron el principal origen de las importaciones, participando cada uno con 16%, 17.7%, 10.4%, 7.9% y 15.9%, respectivamente (OMC, 2007b).

Mientras que durante los años de estudio Estados Unidos presentó un déficit en el comercio de mercancías, en el sector de servicios se evidenciaron saldos positivos. Esto estuvo influenciado por la prioridad que se le dio a este sector desde la década de los ochenta, y que se fue desarrollando en la década posterior. Las exportaciones de servicios que crecieron más rápido en este periodo fueron los servicios financieros, transporte, servicios de telecomunicaciones, seguros, y servicios profesionales. En



contraste, los servicios en la economía alemana no son tan fuertes como la industria, sin embargo, para el 2007, participaba con el 6.12% de las exportaciones de servicios mundiales, y 8,27% de las importaciones, siendo los servicios de transporte (23.8%), viajes (34.2%) y otros servicios comerciales (41.9%), los servicios de mayor importación (OMC, 2007b).

Hasta este momento se ha observado que para el 2007, las condiciones que llevaron a la crisis ya estaban desarrolladas: En Estados Unidos, había una burbuja inmobiliaria auspiciada por el alto grado de endeudamiento de los hogares y las empresas. Este país se encontraba con un alto déficit fiscal, en la balanza comercial y en la cuenta corriente, al tiempo que el consumo interno había estado aumentando estimulado por las facilidades del acceso al crédito; en Alemania, aunque no se presentó una burbuja inmobiliaria, se veían luces de recuperación en la actividad económica, tras una lucha contra las condiciones que había dejado la reunificación. Las exportaciones, que tenían un alto grado de concentración, se habían beneficiado del auge crediticio a nivel regional y mundial, pero la demanda interna y la inversión eran débiles. Tanto la economía estadounidense como la alemana se encontraban expuestas a la posibilidad de una crisis, aunque por diferentes medios.

3.2 Las manifestaciones de la crisis

3.2.1 Crisis financiera

Entre las críticas que se le hacen al enfoque de VdC está aquella que se refiere a la poca atención que esta metodología le presta a los servicios (ver sección 1.1.2.3), en especial al sector financiero, el cual ha adquirido mayor importancia desde la década de los setenta (ver sección 2.1). El epicentro de la crisis financiera mundial fue el sector inmobiliario de Estados Unidos. La causa inmediata de la crisis es atribuida al sector financiero. Calvo y de Vivaldes (2014), relacionan cuatro factores fundamentales al respecto: la burbuja especulativa del sector inmobiliario; la falta de regulación financiera sobre las hipotecas subprime; el mal diseño de los incentivos en la concesión de créditos (importa cantidad en vez de calidad); y finalmente, el alto grado de endeudamiento del



sistema financiero de Estados Unidos. Sin embargo, además de estos factores, es importante notar que el auge del sector financiero fue consecuencia de una relocalización de fondos desde el sector productivo, donde la tasa de ganancia había disminuido, (Arrighi, 1994; Harvey, 2001b; Lapavitsas C., 2008, 2010, 2016)

La complejidad del sistema financiero estadounidense había aumentado a partir de 1999 a raíz de la Ley Gram-Beach-Billey, amplificando las innovaciones y el riesgo en este sector (ver sección 2.2.4). El mercado inmobiliario estadounidense (así como el de algunos países europeos) se construyó con una estructura de endeudamiento tipo *Ponzi*⁴⁰, lo que volvió vulnerable a los distintos bancos e inversores conectados con los créditos riesgosos. La cadena de impagos de los deudores en el mercado hipotecario comenzó a crecer dramáticamente después del alza en las tasas de interés en el 2005 (como respuesta a las presiones inflacionarias) y la disminución de los precios de las viviendas (Lapavitsas, 2008; Aalbers, 2009b; Gill, 2009). Como resultado, aumentó el número de ejecuciones hipotecarias (en el 2006 habían ascendido a 1.200.000) y varias entidades financieras comenzaron a tener problemas de liquidez para devolver el dinero a los inversores (Agüero, Gallegos, & Hernandez, 2012, pág. 5). La crisis se trasladó a la bolsa, donde el índice bursátil de la construcción estadounidense disminuyó del 2005 al 2007 un 43%, mientras que entre el 2000 y 2005 había aumentado un 343% con un promedio anual de crecimiento del 35% (ver Gráfico 28).

⁴⁰ En las unidades tipo Ponzi, los flujos de efectivo de las operaciones no son suficientes para pagar el monto de la deuda solicitado, ni los intereses de esta (Minsky, 1992). Por lo tanto, generalmente se recurre al endeudamiento para pagar las deudas previas, convirtiéndose en una cadena de crédito riesgosa insostenible en el largo plazo.

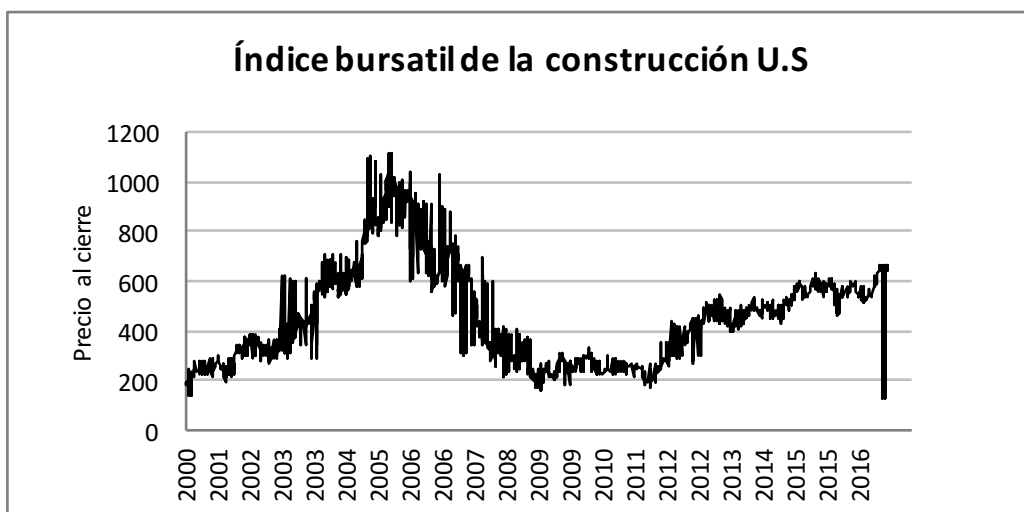


Gráfico 28. Dow Jones, índice bursátil de la construcción U.S.

Fuente: elaboración propia con datos tomados de S&P Dow Jones índices (2017).

Para 2007 el mercado de bonos y de derivados conectados con el sector inmobiliario se desplomó (Guillen, 2009), reflejándose en la pérdida de confianza en el sector financiero y episodios de alta volatilidad derivados de tensas jornadas en los mercados bursátiles, en donde los volúmenes de contratación se redujeron en un 50% en el 2008 (Dominguez & Lopez, 2011, pág. 31). La *globalización financiera* permitió que la crisis se transmitiera a otros países. En agosto del 2007 el banco alemán *Commerzbank* y el Banco de Industria Alemana (IKB), que estaban expuestos a las inversiones subprime, sintieron los efectos de la crisis. El banco IKB tuvo que ser rescatado para evitar su bancarrota (El País, 2007). Asimismo, diversos bancos e instituciones financieras europeas se contagiaron del pánico, de la pérdida de confianza y de la falta de liquidez (Agüero, Gallegos, & Hernandez, 2012, págs. 7-9).

Los grandes bancos alemanes, junto con otros bancos europeos que habían sido beneficiados de ser catalogados como “demasiado grandes para caer”, estaban “intoxicados” con los créditos subprime titulizados de la banca estadounidense (Viñals, 2013, pág. 16). Al estallar la burbuja especulativa del 2007, varios créditos no se pagaron lo que puso en aprietos a los bancos locales endeudados a su vez con bancos alemanes y franceses (Ferrari, 2012). Bancos como el Sachsen LB, el IKB Deutsche Industriebank, el Deutsche Bank, el Commerzbank, el Dresdner Bank, etc., así como algunas cajas de ahorro tuvieron una crisis de solvencia entre el 2007-09 por lo que se vieron obligados a



ser rescatados, muchos de ellos, con la ayuda de la Reserva Federal de Estados Unidos (Navarro, 2013, pág. 8).

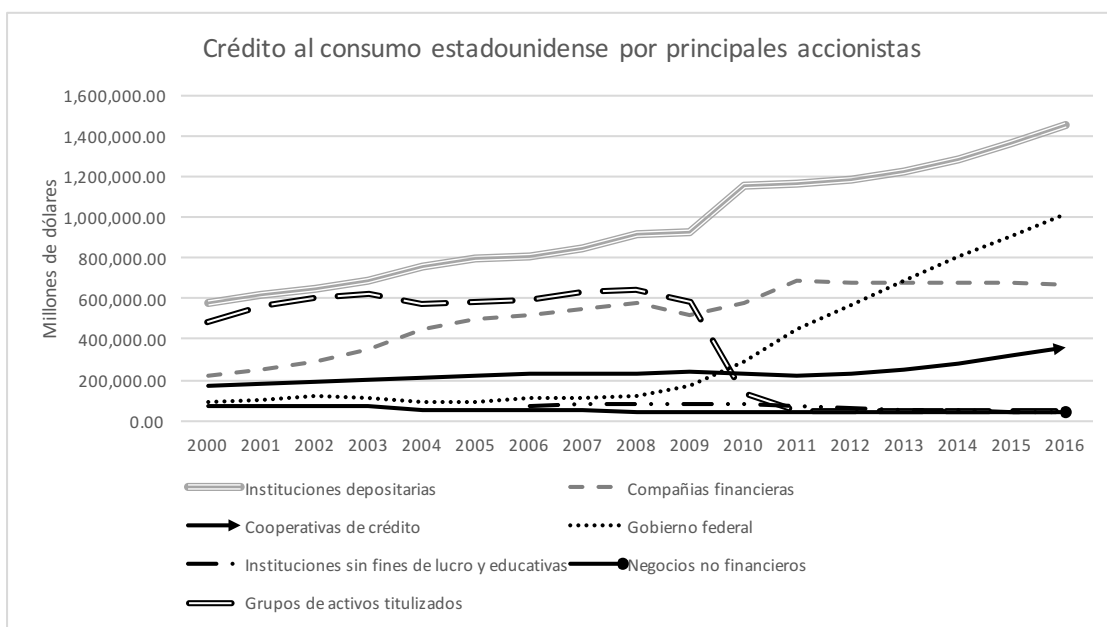


Gráfico 29. Crédito al consumo estadounidense por principales accionistas (millones de dólares), 2000-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la FED (2017a)

Los créditos hipotecarios titulizados, que habían sido fomentados por las bajas tasas de interés, los laxos estándares crediticios y las prácticas predatorias del préstamo (Aalbers, 2009a, pág. 37), disminuyeron en Estados Unidos debido al pánico generalizado que había en este sector, el Gobierno Federal tuvo que intervenir para que estas entidades no colapsaran (ver Gráfico 29). En general, el total de créditos al consumo en Estados Unidos, que habían aumentado desde los setenta guiados en parte por la política económica estadounidense (Trumbull, 2012, pág. 29), disminuyó a raíz de la crisis. A diferencia de Estados Unidos y del promedio de países de la ZE, en Alemania los créditos al consumo apenas se vieron afectados (ver Gráfico 30). Esto se debe a que en Alemania no hubo una burbuja hipotecaria, a la menor profundidad financiera (ver sección 2.2.4), a que el consumo privado no ha tenido mayor variación y al enfoque regional de los bancos más pequeños (Thiessen, 2016, pág. 195).

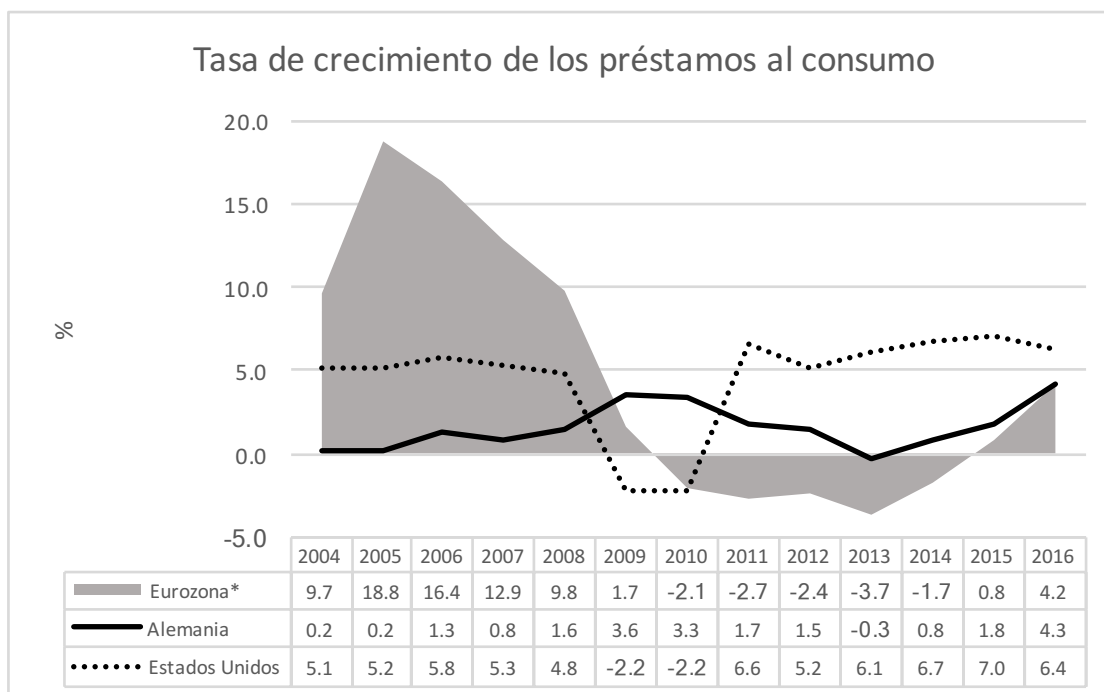


Gráfico 30. Tasa de crecimiento de los préstamos al consumo, 2004-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la FED (2017a) y del *Euro-area Statistics* del Bundesbank (2017b)

Nota: *Los datos de la Eurozona se calculan tomando el promedio de los países miembros según su año de ingreso a la unión monetaria y dejando por fuera a Alemania.

Sin embargo, como ya se ha mencionado, los bancos regionales más grandes de Alemania si se encontraban involucrados en los mercados internacionales y las inversiones relacionadas con la crisis, por lo que los efectos de la crisis si se contagiaron en este país (especialmente después del colapso de Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión de Wall Street, en septiembre del 2008) (Guillen, 2009, pág. 71). Muchas de las instituciones financieras mundiales, incluidos los bancos europeos, presentaron pérdidas significativas (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 256). En la Eurozona la burbuja financiera fue incluso más grande que en Estados Unidos (ver Gráfico 30) (Gros, 2010, pág. 4). En el caso de Alemania y Estados Unidos la crisis financiera sí disminuyó el número de entidades en este sector, pasando de 2740 entidades en el año 2000 a 1903 en el 2011 en el caso de Alemania; y de 20.220 entidades en el año 2000 a 14.451 en el 2011 en Estados Unidos (Calvo & de Vivaldes, 2014, págs. 96-97). Los bancos que prevalecen se han visto obligados a realizar actividades de saneamiento de sus carteras y a responder a los problemas de insolvencia (ver sección 3.3.2.1).



3.2.2 Crisis económica

Para el 2008 esta crisis había generado un desempleo de 26 millones de trabajadores estadounidenses, destruido 11 billones de dólares de riqueza familiar, y causado cuatro millones de ejecuciones hipotecarias, además de colocar en riesgo a otros cuatro millones de familias de ejecución hipotecaria (Madison, Cohen, & Shirley, 2015, pág. 17). La crisis no solamente era en el sector financiero, sino que se había trasladado a la economía real. Bajo la teoría de VdC, se argumenta que esta crisis había afectado a los distintos países por canales diferentes, según su posición en la economía mundial y su modelo de crecimiento.

El carácter más impersonal del sistema financiero estadounidense y el hecho de que el crédito dependiera más de los valores de la vivienda exacerbó los movimientos en los precios de los activos y generó efectos de propagación que deprimieron el consumo, tal como se había intuido en el informe de perspectivas del FMI un año antes de que estallara la crisis (FMI, 2006, pág. 128). En el 2007 la economía estadounidense se encontraba en el pico de un ciclo de negocios, pero tras el choque de la crisis del 2007-09 el desempeño económico estadounidense fue en retroceso hasta alcanzar su punto más bajo en el 2009 (NBER, 2008, 2010a): el crecimiento del PIB pasó de 2.7% en el 2006 a -2.8% en el 2009 (ver Gráfico 31). En el 2008 la inflación tuvo un pico de 3.8% debido al aumento de los precios del petróleo y la disminución de la tasa de interés de referencia, mientras que el PIB había caído en -0.29% (ve Gráfico 31), parecía que la economía se encontraba en medio de una *estanflación* que limitaba los efectos de las política fiscal y monetaria que se aplicaron para incentivar la economía (Lopez, 2011; El Espectador, 2008).

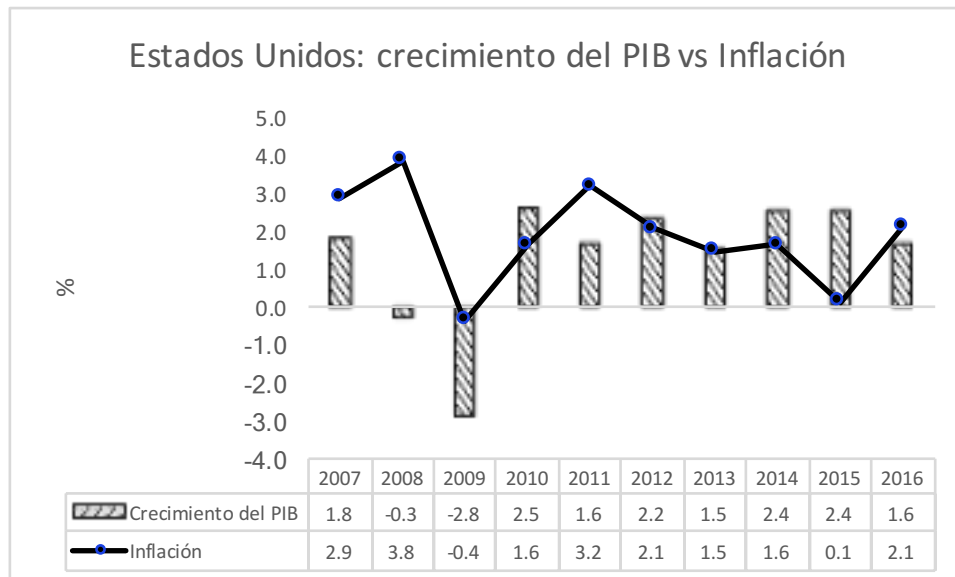


Gráfico 31. Estados Unidos: crecimiento vs inflación, 2007-2016

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c)

Por otra parte, según datos del CEPR (2009, 2010), en el tercer trimestre del 2008 los países de la Eurozona se encontraban en el pico del ciclo de negocios, pero a partir de este año entraron en una recesión que tuvo su punto más bajo en el segundo trimestre del 2009. Bajo este telón de fondo, en el 2009 Alemania sufrió la recesión más grave desde finales de la Segunda Guerra Mundial (ver Gráfico 32), siendo esta situación “el mayor reto desde la reunificación, por la dependencia de la economía alemana frente a la coyuntura internacional” (Ministerio de Empleo y de Seguridad Social de España, 2009, pág. 79). A pesar de que en el 2009 estas dos economías presentaban una caída de la demanda agregada (más fuerte en Alemania que en Estados Unidos), los componentes que explicaban esta caída fueron diferentes en cada caso.

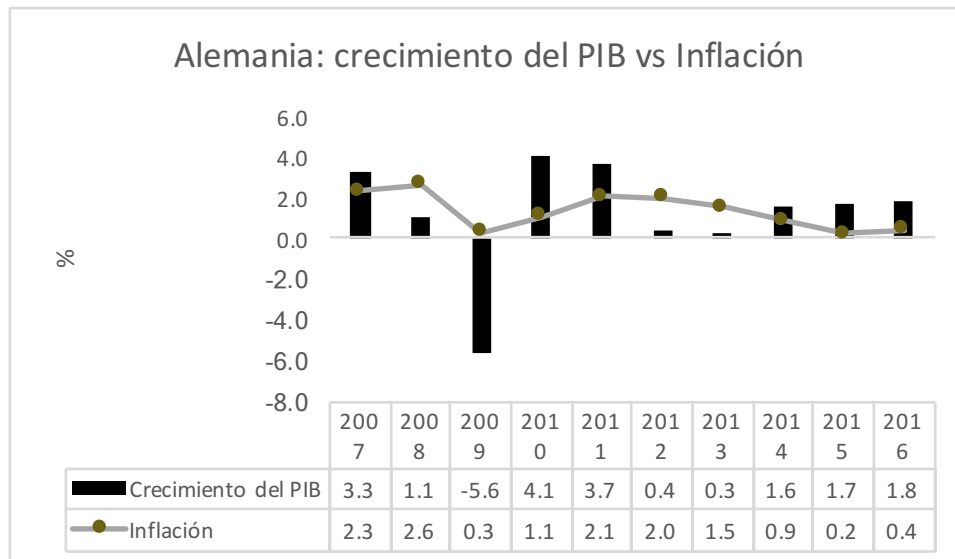


Gráfico 32. Alemania: crecimiento vs inflación, 2007-2016.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016c)

La caída de la demanda estadounidense respondía a una caída del consumo privado (ver Gráfico 33), el cual había sido incentivado durante los primeros años de la década de los 2000, principalmente por el acceso al crédito (ver sección 3.1.2) sobre-extendiendo el balance de los hogares (FMI, 2008, pág. 11). Dado que el consumo representa alrededor del 70% del PIB en Estados Unidos, esta disminución del consumo repercutió en el desempeño económico total (Gros, 2010, pág. 6).

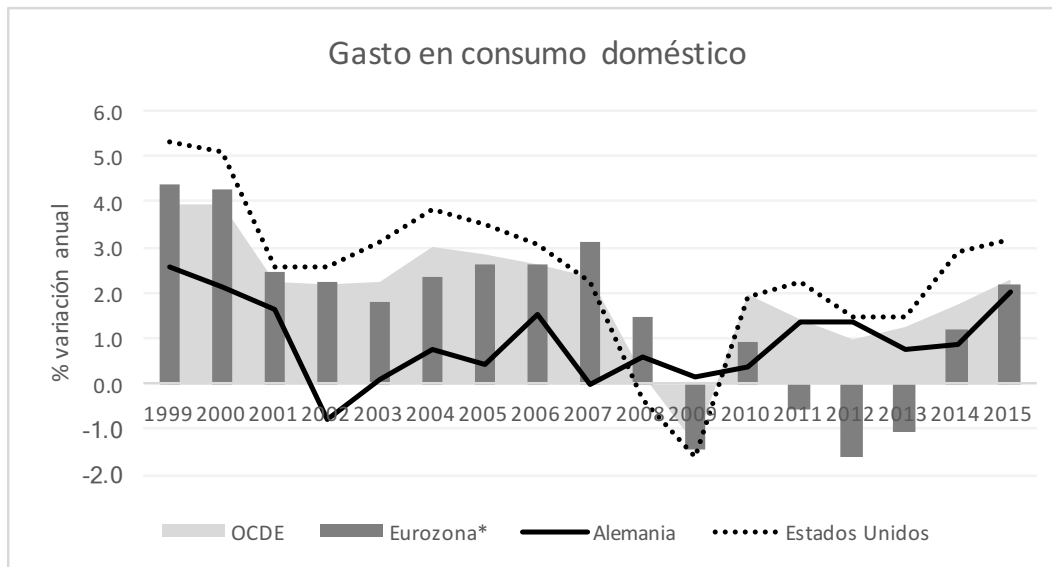


Gráfico 33. Gasto en consumo doméstico (% variación anual)

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017c)



Además del consumo, la inversión también disminuyó: mientras que en el 2006 la formación bruta de capital fijo crecía a una tasa de 2% y 7% en Estados Unidos y Alemania, respectivamente, en el 2009 decrecía en -13.1% y -9.9% (FMI, 2017d). A diferencia de Estados Unidos, de los países miembros de la OECD y de los países de la Eurozona, en Alemania el consumo privado había estado prácticamente estancado desde el 2001 (ver Gráfico 33), esto estuvo influenciado por la moderación salarial que se había llevado a cabo en este país (ver sección 2.2.2) y porque los consumidores alemanes no confiaron en el crédito para financiar su demanda (ver Gráfico 30). De manera que, la disminución del crecimiento alemán respondía a otro factor.

Alemania en los años previos a la crisis fue capaz de aprovechar sus altos niveles de exportación, principalmente en tres grandes industrias manufactureras (automoción, químicos e ingeniería mecánica), para impulsar su crecimiento. En el 2007, las exportaciones de bienes y servicios representaban el 43% del PIB (ver sección 2.4.4). La dependencia por las exportaciones para el crecimiento económico en Alemania hizo que las empresas alemanas estaban vulnerables ante los choques en de las economías internacionales (Tovio, 2009, pág. 46; Lallement, 2011, pág. 629; Gracia, 2015, pág. 18). A raíz de la crisis del 2007-9, las exportaciones e importaciones alemanas, que habían sido estimuladas durante los primeros años de la década de los 2000, disminuyeron (ver Gráfico 34 y Gráfico 35). Esto hizo que varias empresas entraran en recesión (ver Gráfico 32) (Lallement, 2011, pág. 633).

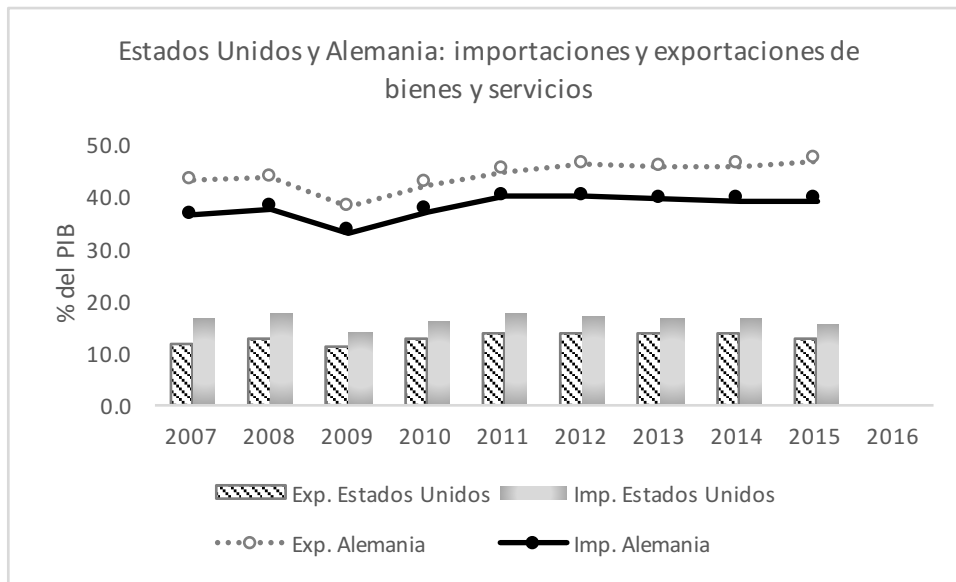


Gráfico 34. Exportaciones e importaciones de Alemania y Estados Unidos (% del PIB)

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017c)

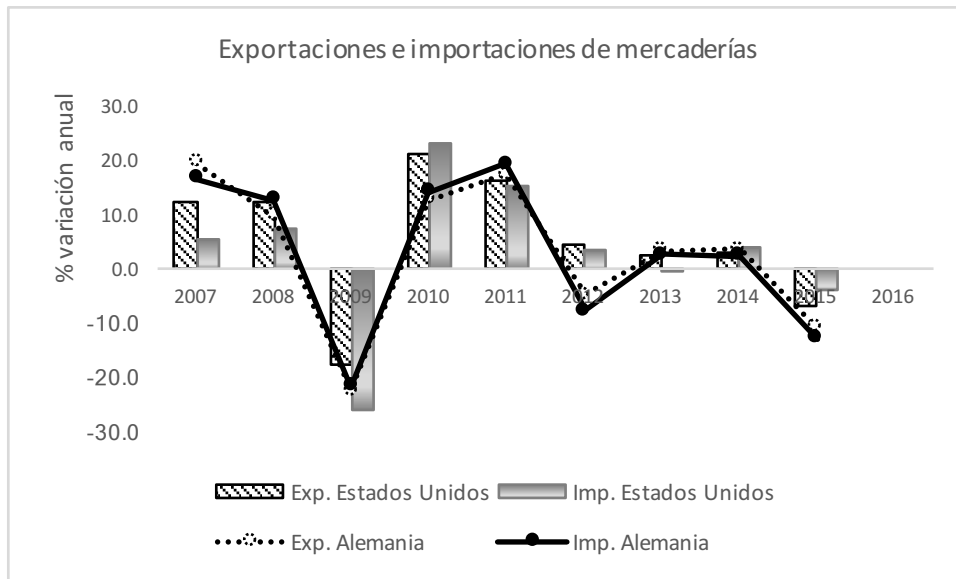


Gráfico 35. Exportaciones e importaciones de Alemania y Estados Unidos (% de variación anual)

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017c)

Otra variable que da indicios de la profundidad de los efectos de una crisis en la economía es el nivel de desempleo, el cual mide la proporción de la población activa que no tiene trabajo pero que lo busca y está disponible para realizarlo. La disminución de la actividad económica hizo que se aumentara la tasa de desempleo en varios países y viceversa. En



Estados Unidos, la presión de las altas tasas de interés, la disminución del consumo, la restricción del crédito y la desconfianza generalizada en el desempeño de la economía, aunado a la mayor flexibilidad del mercado de trabajo (ver sección 2.2.2.), hizo que el desempleo se duplicara del 2006 al 2009. En Alemania, en el 2007 y 2008 el desempleo incluso disminuyó, pero en el 2009 este aumentó, aunque la tasa de desempleo alemán fue menor que la de los países de la Eurozona y que Estados Unidos a pesar de que la actividad económica sí se vio fuertemente afectada en este año. Como se verá más adelante, esto se debió fundamentalmente al modelo del mercado de trabajo (ver sección 3.3.3.1).

3.2.3 Crisis fiscal

Una de las críticas a la teoría de VdC es que trata a las naciones como “cajas cerradas” sin tener en cuenta los vínculos entre éstas y las fuerzas de la globalización (ver sección 1.1.2.3). Esta crítica se aborda en esta investigación al tener en cuenta el entorno mundial (sección 2.1.1) y, en el caso de Alemania, el entorno regional (sección 2.1.2). Precisamente bajo este marco surgió la crisis fiscal dentro de los países miembros de la Eurozona. Como ya se observó, la crisis reciente se reflejó en un inicio en el sector financiero y a pesar de que el gobierno estadounidense fue apoyando caso por caso a diferentes entidades financieras (ver sección 3.3.2), esto no impidió que los efectos de la crisis financiera se trasladaran al sector real. El desempleo estadounidense pasó de 4.7% en 2007 a 9.4% en el 2009, reflejándose en una disminución del consumo y la inversión (Banco Mundial, 2017c), y por ende un menor crecimiento de la actividad económica (ver sección 3.2.2).

A raíz de la crisis, los ingresos públicos en los distintos países disminuyeron (motivados por la caída de la actividad económica), mientras que los gastos públicos aumentaron como respuesta a las medidas tomadas para contrarrestar los efectos de la crisis sobre la inversión y el consumo (sección 3.3.3). Esto hizo que las finanzas públicas se deterioraran y se dilatara la relación entre riesgo bancario y riesgo soberano de algunos países de la Unión Europea, iniciando por Grecia, que tenían niveles de endeudamiento altos (ver sección 2.1.2). En los países de la Eurozona, el déficit público



alcanzó en promedio el 6.3% del PIB en el 2009 (ver Tabla 5), mientras que en Estados Unidos y otros países en los que el sistema financiero se vio más afectado el déficit se duplicó (Dominguez & Lopez, 2011, pág. 31).

Tabla 5. Superávit/déficit de efectivo de los países seleccionados de la Eurozona

País/Año	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Alemania	-1.7	0.9	-3.1	-3.9	-4.2	-3.7	-3.4	-1.7	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1.0	0.0	-0.2	0.3	0.7	0.8
Grecia	-5.8	-4.1	-5.5	-6.0	-7.8	-8.8	-6.2	-5.9	-6.7	-10.2	-15.1	-11.2	-10.3	-8.9	-13.1	-3.7	-5.9	0.7
Irlanda	2.4	4.9	1.0	-0.3	0.4	1.3	1.6	2.8	0.3	-7.0	-13.8	-32.1	-12.6	-8.0	-5.7	-3.7	-2.0	-0.6
Italia	-1.8	-1.3	-3.4	-3.1	-3.4	-3.6	-4.2	-3.6	-1.5	-2.7	-5.3	-4.2	-3.7	-2.9	-2.9	-3.0	-2.7	-2.4
Eurozona (18 países)	-1.5	-0.3	-2.0	-2.7	-3.2	-3.0	-2.6	-1.5	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1	-1.6
Eurozona (19 países)	-1.5	-0.3	-2.0	-2.7	-3.2	-3.0	-2.6	-1.5	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5

Fuente: elaboración propia con datos tomados de Eurostat (2017c)

Como se mencionó anteriormente la ZE, a la cual está inscrita Alemania, consta de una política monetaria común, pero la política fiscal es descentralizada y queda a cargo de las autoridades de cada país con base en los requerimientos del PEC. Después de la reforma del PEC en el 2005, la Comisión y el Consejo contaron con herramientas para tomar decisiones sobre el procedimiento a aplicar en caso de que un país se encuentre con un *déficit excesivo* (OMC, 2015).

Dada la existencia del sobreendeudamiento tanto privado como público de varios países de la ZE (financiado por el sector bancario y por los inversionistas extranjeros), algunos analistas llegaron a la conclusión de que esta crisis era la respuesta al excesivo gasto fiscal de los países periféricos que buscaban fortalecer el estado de bienestar y aumentar los salarios del sector público (Yifu & Volcker, 2012; Ferrari, 2012). Así pues, existe un debate sobre si la crisis de la deuda a nivel europeo se originó por la irresponsabilidad fiscal de los países periféricos (con lo cual dichos Estados deberían cumplir con las reglas de austeridad implantadas por países centrales como Alemania), por los desequilibrios entre las políticas monetarias y fiscales dentro de los países de la eurozona (lo cual pondría en evidencia las fallas en el proceso de toma de decisiones de UE y de la ZE, especialmente en temporadas de crisis), o los distintos modelos de crecimiento de los miembros, reflejados en la diversidad estructural y competitiva de éstos, la cual fue fortalecida conforme se profundizó la integración entre los países (con



lo cual se ha llegado a cuestionar esta unión económica y monetaria) (Agüero, Gallegos, & Hernandez, 2012; Viñals, 2013; Gracia, 2015).

Si bien es cierto que los países de la ZE, especialmente Italia, España, Grecia e Irlanda tenían niveles altos de deuda pública y de déficit fiscal (ver sección 2.2.2), no se puede determinar que la principal causa de la manifestación de la crisis global como una crisis fiscal en la Eurozona fue su “irresponsabilidad fiscal” (Lapavitsas C. , y otros, 2010, pág. 7). Estos países tenían altos niveles de deuda por cuatro factores interdependientes uno del otro: en primer lugar, su nivel de competitividad era menor que los países del norte de Europa, principalmente Alemania, dado que sus CLU eran menores y este país tenía una mayor especialización productiva en productos de alta tecnología (Hope & Soskice, 2016)

En segundo lugar, el modelo de acumulación de los países periféricos está dirigido por la demanda interna (lo que explica sus altos CLU y alta propensión a la inflación), mientras que los gobiernos del norte de Europa (Alemania entre ellos) aprovecharon sus capacidades institucionales para coordinar estrategias basadas en el crecimiento impulsado por las exportaciones (con baja propensión a la inflación) (Hall, 2014, pág. 1228). Las instituciones coordinadoras de la fijación de salarios permitieron limitar el crecimiento de los CLU y contribuyeron a generar una inflación baja (Johnston & Regan, 2016, pág. 20).

Algunos investigadores critican este modelo de crecimiento, puesto que afirman que el éxito de las exportaciones se debe principalmente a la represión de los salarios y el consumo internos (Baccaro & Pontusson, 2016). Sin embargo, de acuerdo con Hope y Soskice (2016), los países con EMC como Alemania dirigen su crecimiento por las exportaciones, principalmente aquellas con alto valor añadido, puesto que existe un vínculo estrecho entre los sistemas universitarios y de investigación y los sistemas de formación profesional en todos los niveles. Esto hace que la inversión en investigación sea alta en estos países (pág. 214). En esta investigación se toman estas dos hipótesis afirmando que tanto la represión de los CLU y el consumo, así como la especialización productiva y los altos niveles de investigación son elementos determinantes del éxito exportador alemán.



En tercer lugar, estas características de los modelos de crecimiento distintos en los países de la ZE potencializa la vulnerabilidad de los países periféricos dado que, al tener una moneda común, no tienen posibilidad de devaluar para aumentar la competitividad de sus productos frente a las exportaciones de los países del norte de Europa (Hall, 2014, pág. 1228; Johnson y Regan, 2016, pág. 20), lo que hace que sus productos sean más costosos en el mercado intra-Eurozona y, por lo tanto, que sea más barato importar.

Finalmente, dada la política monetaria común, los excesos de capital de Alemania se tradujeron en crédito barato para el resto de países de la ZE, lo que estimuló el mayor endeudamiento de los países periféricos que tenían un modelo de crecimiento impulsado por el consumo y por un estado de bienestar fuerte (ver sección 2.1.2).

De manera que, en esta investigación se argumenta que los modelos de crecimiento son simbióticos: las economías importadoras compraron los bienes de las economías exportadoras y éstas promovieron este gasto prestando capital a las economías impulsadas por el consumo (estos préstamos se canalizaron principalmente en los sectores de la construcción (España e Irlanda) y el sector público (Grecia) (Hope y Soskice, 2016, pág. 218; Johnston y Reagan, 2016, pág. 320). Esta “complementariedad” hace que haya desequilibrios significativos en los saldos de cuentas corrientes y los préstamos externos, potenciados en el contexto de la Eurozona (Johnston & Regan, 2016, pág. 319). Esto indica que el exceso de capital alemán (estimulado por el mayor ahorro y las exportaciones) se trasladó a otros países, trasladando con ello la posibilidad de crisis hacia nuevos espacios (Harvey, 2001a).

Todos estos elementos estallaron en respuesta a una crisis de confianza en los mercados de la deuda soberana. Detrás de esta crisis estaba una crisis más amplia en el sistema financiero europeo caracterizado por una década de altos préstamos públicos y privados impulsados por auges de activos (Hall, 2014, pág. 1232). En general, la crisis fiscal de la Eurozona, así como la crisis mundial, fue resultado de una sobreacumulación de capital, pero las manifestaciones, los efectos y respuestas fueron diferentes en cada país dado su modelo de crecimiento.

Hasta este punto del capítulo se ha explicado cuáles eran las condiciones económicas que contribuyeron a la explicación de la crisis del 2007-09 y las tres



principales manifestaciones de esta crisis en Alemania y Estados Unidos en el contexto regional e internacional, los cuales estuvieron influenciados por los tipos de VdC de estos países. En el siguiente apartado se expondrán las respuestas y medidas que se tomaron en Alemania y Estados Unidos para enfrentar los retos que presentó la crisis.

3.3 La respuesta de Alemania y Estados Unidos ante la crisis (2007-2016)

Las diferentes etapas históricas del capitalismo se han caracterizado por tener una forma distinta de concebir el papel de la intervención económica del Estado (Dominguez & Lopez, 2011, pág. 31). Antes de la crisis de la década de los treinta, se creía que la economía capitalista tenía una forma automática de ajuste, llegando siempre al equilibrio, por lo que la intervención económica del Estado no era bien vista *-laissez-faire-* (ver Apéndice 1, sección 1.1.1). Tras la crisis de los años treinta este pensamiento dominante se puso en duda, se adoptó la creencia de que la crisis era causada por insuficiencia de demanda, por lo que el Estado debía intervenir para generar más empleos y de este modo aumentar la demanda efectiva (Apéndice 1, sección 1.1.3).

Estas políticas keynesianas fueron adoptadas por diversos gobiernos de los países industrializados, así como por algunos países en vías de desarrollo, durante la época de posguerra. Con la “revolución keynesiana” los Gobiernos se apropiaron de herramientas, principalmente por medio de la política fiscal, para intervenir en la economía. En esta “época dorada del capitalismo”, por varios investigadores denominada como la fase de ascenso de una onda larga Kondratiev (ver sección 2.1.1), se llegó a creer que el ciclo económico había desaparecido y que las crisis se podrían evitar con la debida actuación del Estado (ver Apéndice 2).

Tras la crisis de la década de los setenta, los formuladores de política se enfrentaban a un nuevo fenómeno: la *estanflación*, que combinaba en un mismo periodo la recesión, el desempleo y la inflación. La crisis estructural de esta época demandaba otro tipo de medidas y el control de la inflación pasó a ser la prioridad de la política económica (ver Apéndice 1, sección 1.2.3). El pensamiento dominante atribuyó la causa de la crisis a la intervención del Estado por lo que, a partir de esta década, esta intervención nuevamente era mal vista. Desde entonces se intentó “retroceder” y



disminuir el Estado de bienestar fortalecido en los años previos. Esta época es denominada por algunos economistas como la “Era neoliberal” del capitalismo, en la cual los países buscaban la desregulación y privatización de los mercados, y se fortalecía el sector financiero (sección 1.1.1.2).

Desde la época de los setenta el pensamiento económico está caracterizado por la pretensión de emular las ciencias físicas, “intentando negar o ignorar el carácter social de la economía” (Dominguez & Lopez, 2011, pág. 32). Se enfatizó en la creación de modelos econométricos para poder “predecir” el comportamiento de los agentes y darle una mayor veracidad y peso a la economía como una ciencia aparentemente pura (Cassidy, 1998, pág. 3).

Lo que demuestra la historia es que las crisis son inherentes al sistema capitalista y son el resultado de un exceso de acumulación de capital (ver sección 1.1.1); que las políticas económicas son cortoplacistas, pueden disminuir los efectos de la crisis, pero no pueden evitarlas. Esto se manifestó con la gran crisis del 2007-9, los efectos de esta crisis no solamente se evidenciaron en el sector financiero (sección 3.2.1), sino también en la economía real (sección 3.2.2). Curiosamente tras los primeros efectos, los gobiernos de los diferentes países adoptaron nuevamente medidas del tipo keynesianas, “rescatando a Keynes de su cripta” (Dominguez & Lopez, 2011, pág. 32).

Principalmente en Estados Unidos el presidente Barack Obama adoptó políticas monetarias y fiscales para incentivar el crecimiento económico e impulsar a la economía hacia una recuperación (ver sección 3.3.1 y 3.3.3), a pesar de las críticas que se le hicieron. Las críticas afirmaban que los políticos debían aprender de la experiencia de las últimas décadas y que el estímulo fiscal que apuntaba Barack Obama no incentivaría a la economía, pero si impondría una deuda pública pesada sobre los jóvenes (Brannon & Edwards, 2009). Algunos autores creen que en realidad no todas las políticas económicas adoptadas por Obama fueron de carácter Keynesiano, sino que ha desacreditado el gasto público deficitario utilizándolo para los rescates bancarios más que para la disminución del desempleo. Empleando las palabras de Marshall y Vidal (2012), las políticas de apoyo irrestricto a cualquier tipo de gasto público deficitario y a los rescates bancarios “desacredita el sentido real del pensamiento de Keynes” (pág. 11). De acuerdo con ellos, el rescate de los intereses financieros y de la conversión de deuda pública en privada va



en contra de uno de los objetivos principales de Keynes: la equitativa distribución entre los ingresos y la riqueza (Íbid., pág. 12)

En el caso de los países de Europa como respuesta a la crisis también se tomaron medidas de estímulo fiscal y rescates bancarios; sin embargo, tras el riesgo de la crisis fiscal (sección 3.2.3), las medidas han sido orientadas hacia la austeridad (ver sección 3.3.3). Esta política ha sido criticada dado que las economías que la han adoptado se han estancado o entrado en contracción (Marshall & Vidal, 2012, pág. 10).

En general, la respuesta política mundial se dirigió a un descenso de los activos de riesgo y un des-apalancamiento bancario. En las principales economías se llevaron a cabo políticas fiscales y monetarias contracíclicas coordinadas. En el ámbito de la Unión Europea la respuesta de política económica se configuró en dos partes: medidas para estabilizar el sistema financiero y la economía, y reformas estructurales de las instituciones. En el caso de Estados Unidos la respuesta se configuró más en torno a la dinamización de la demanda agregada y la estabilización del sector financiero. Tal como argumentan Domínguez y López (2011), a nivel mundial las medidas implantadas por el Estado se pueden dividir en tres ámbitos: apoyo al sistema financiero, política fiscal y política monetaria (pág. 33). Además de estas medidas, en esta investigación se revisarán las medidas que se tomaron en el mercado de trabajo.

3.3.1 Política monetaria y cambiaria

Tras la crisis, los bancos centrales de Europa y Estados Unidos asumieron un papel central en la contención del riesgo sistémico (Viñals, 2013, pág. 18), empleando antiguos y nuevos mecanismos para proveer liquidez a corto plazo y a gran escala, cuando los bancos privados “esquivaban los mercados interbancarios”. En el 2008 los bancos centrales de las economías avanzadas estaban atrapados entre las presiones inflacionarias, debidas a los altos precios del petróleo y los alimentos, y una posible desaceleración del crecimiento. Sin embargo, dada la magnitud del riesgo, los principales bancos centrales empezaron a suministrar liquidez a las instituciones con problemas, logrando de este modo calmar los mercados por un tiempo. En el proceso se rescataron varias instituciones financieras consideradas "demasiado grandes para fallar", tan



grandes e interconectadas con otras instituciones financieras o tan importantes en uno o más mercados financieros, que su fracaso habría causado pérdidas y fallas al propagarse a otras instituciones (ver sección 3.3.2).

Las autoridades monetarias de Europa y Estados Unidos tomaron medidas tradicionales de suministro de liquidez por medio de operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el mantenimiento de reservas mínimas. En Estados Unidos la Reserva Federal (FED) redujo las tasas de interés de referencia pasando del 5% en 2007 al 1.9% en 2008 y acercándose a su tope mínimo de 0% a partir del 2009 (ver Tabla 6), y las mantuvo así como una medida para transmitir los recortes de más corto plazo a los vencimientos de más largo plazo (FMI, 2009, pág. 20).

Tabla 6. FED: Indicadores de política monetaria

	Promedio (2000- 2006)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio (2007- 2016)
Oferta monetaria (final de período, variación porcentual)												
M1	2.9	0.6	16.7	5.7	8.5	17.8	13.4	8.1	10	5.3	...	9.6
M2	6.2	5.7	9.7	3.7	3.6	9.8	8.2	5.4	5.9	5.7	...	6.4
Tipos de interés (porcentaje)												
TFFE	3.2	5.0	1.9	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.8
TIP	6.2	8.1	5.1	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	3.5	3.9
TOT3	3.0	4.4	1.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.7
TOT10	4.7	4.6	3.7	3.3	3.2	2.8	1.8	2.4	2.5	2.1	1.8	2.8
IN	3.2	5.1	2.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.9
CD	3.3	5.3	3.0	0.6	0.3	0.3	0.3	0.2	...	...	...	1.4
Tipo de cambio (final de período)												
\$EE.UU./€	1.1	1.4	1.5	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.1	1.1	1.3
\$EE.UU./£	1.7	2.0	1.8	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3	1.6
\$EE.UU./Yen	115.0	117.8	102.7	93.6	87.1	79.5	80.1	98.0	106.6	121.0	109.1	99.6

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la FED (2017a)

Nota: las abreviaturas utilizadas son: TFFE (Tipo de los fondos federales (efectivo)); TIP(Tipo de interés preferencial); TOT3 (Tipo de las obligaciones del Tesoro (a 3 meses. mercado secundario. Base de descuento del banco)); IN (Instrumentos negociables (financieros. a 1 mes)); CD (Certificados de depósito (a 1 mes))

A diferencia de la autoridad monetaria estadounidense, en Europa el BCE mantuvo entre el 2007 y el 2008 prácticamente inalterada las tasas de interés de referencia manteniendo las condiciones monetarias “bastante restrictivas” (ver Tabla 7), debido a las altas tasas de inflación y el riesgo que representaba para la estabilidad monetaria (FMI, 2008, págs. 42, 61). Sin embargo, a raíz del aumento de la volatilidad en los mercados financieros y la reducción de la confianza de los inversionistas debido a las ventas



masivas de deuda soberana de las economías de la Eurozona en el 2009-10, la recuperación económica a nivel europeo se vio comprometido (FMI, 2010, pág. 5), y los bancos alemanes se enfrentaban al riesgo, principalmente aquellos que estaban expuestos a deudores de España e Italia (Bundesbank, 2013, pág. 17).

El BCE, mediante la manipulación de las tasas de Operaciones Principales de Financiación (las cuales son las operaciones de liquidez en euros a una semana) y de las Facilidades Permanentes (la facilidad marginal del crédito -para obtener liquidez a un día de un banco central-, y la facilidad de depósito – para realizar depósitos a un día en un banco central⁴¹) orientó su política monetaria hacia una posición más expansiva (ver Tabla 7). Incluso, a partir de junio del 2014 el interés que las entidades de crédito reciben por sus depósitos a un día en el banco central (Facilidad de depósito) es negativo esperando que la inflación de la Eurozona se mantenga en niveles inferiores al 2% para poder así garantizar la estabilidad en esta región en el mediano plazo y estimular el mercado de crédito, la inversión y el consumo (BCE, 2014).

Tabla 7. BCE: Indicadores de política monetaria

	Promedio (2000- 2006)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio (2000- 2006)
Oferta monetaria (final de período, variación porcentual)												
M1	9.0	6.3	2.4	9.8	8.4	2.1	4.2	7.0	6.0	10.6	9.1	6.6
M2	7.3	10.0	9.6	4.6	1.8	2.3	3.2	3.9	2.6	4.8	5.1	4.8
M3	7.5	11.3	9.5	3.0	0.4	1.5	3.0	2.3	1.9	4.7	5.0	4.2
Tipos de interés (porcentaje)												
FD	1.9	2.8	3.0	0.5	0.3	0.5	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	0.7
FMC	3.9	4.8	4.8	2.1	1.8	2.0	1.6	1.1	0.5	0.3	0.3	1.9
OPF	3.5		3.2	1.3	1.0	1.3	0.9	0.6	0.2	0.1	0.0	0.9
Tipo de cambio (final de período)												
\$EE.UU./€	1.1	1.4	1.8	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3	1.6
€/Yen	125.4	161.7	151.5	130.4	115.1	111.1	103.5	130.4	140.5	133.5	120.4	129.8
€/£	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8

Fuente: elaboración propia con datos tomados del BCE (2017)

Nota: las abreviaturas utilizadas son: FD (Facilidad de depósito); FMC (Facilidad Marginal de Crédito); OPF (Operaciones Principales de Financiación)

⁴¹ Para ver los mecanismos de política monetaria usados por el BCE véase Parlamento Europeo (2017)



Además, dados los retos que presentó la coyuntura económica en torno a la crisis y la imposibilidad de bajar las tasas de interés más, las autoridades monetarias decidieron optar por medidas no convencionales (a más largo plazo), según las diferentes estructuras del sistema financiero (ver sección 2.2.4). Por ejemplo,

El BCE, imprimió mucha más flexibilidad a sus servicios de recompra, ampliando aún más la gama de garantías aceptables y ofreciendo vencimientos a seis meses y a un año. Muchos bancos centrales también suministraron liquidez en dólares de EE.UU., a través de líneas de crédito *swap* con la Reserva Federal. Esta última y el Banco de Inglaterra, entre otros, intervinieron mediante la compra directa de bonos públicos para reducir los rendimientos a largo plazo. Dada la importancia mucho mayor de los mercados de valores para la economía estadounidense, la Reserva Federal también intervino ampliamente en los mercados de deuda de las empresas semipúblicas, de títulos respaldados por hipotecas y de papel comercial, y proporcionó financiamiento y protección a los inversionistas de títulos respaldados por activos (FMI, 2009, pág. 21).

En Estados Unidos la FED llevó a cabo tres planes para inyectar dinero en la economía por medio de compra de activos y bonos, mediante las denominadas *expansiones cuantitativas* (QE, por sus siglas en inglés), entre el 2008 y el 2014 (ver Tabla 8), con el fin de reducir las tasas de interés de los bonos del tesoro a largo plazo, lo cual se logró solamente a partir de la *Operación Twist* –cambiar bonos a corto plazo, inferior a tres años, por bonos a largo plazo, entre seis y treinta años - (ver Tabla 6), y con ello fomentar la confianza en el sistema financiero, aumentar la tasa de empleo y estimular el crecimiento económico (FED, 2017b).

Tabla 8. FED: política monetaria no convencional (*Quantitative easing*)

Instrumento	Fechas	Compras realizadas por la FED
QE1	28/11/08	100.000 mdd deuda GSE 500.000 mdd MBS
	18/03/09	100.000 mdd deuda GSE (200.000 total) 750.000 mdd en MBS (1.5 bdd en total)
QE2	03/11/10	600.000 mdd bonos de largo plazo (vencimiento junio 2011)
	21/09/11 20/06/12	Operación Twist 400.000 mdd Prolongación de la operación Twist
QE3	13/09/12	40.000 mdd de MBS sin fecha límite
	12/12/12	45.000 mdd bonos largo plazo sin fecha límite
Tapering	18/12/13	Se reducen las compras de la FED hasta el 29 de octubre

Fuente: tomado de Sandoval (2014)

Nota: las abreviaturas utilizadas son: mdd (millones de dólares); GSE (Government-Sponsored Enterprise); MBS (Mortgage-Backed-Security) –Valores respaldados por hipoteca, garantizados por Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae. Cuando se habla de Tapering en vocabulario financiero, se refiere a la disminución gradual de las medidas extraordinarias de política monetaria expansiva tomadas por los bancos centrales para hacer frente a la crisis.



Como resultado de estas medidas de política, la hoja de balance de la FED pasó de \$881 mil millones a cerca de 4.3 mil billones en 2014 (ver Gráfico 36), siendo la compra de valores distintos de acciones el activo que mayor varió durante estos años. Puede decirse que, en términos de reducción de la tasa de interés de largo plazo, se logró el objetivo: se bajó la tasa de los pagarés del tesoro de 4.6% en 2007 a 2.5% en 2014 y se ha reducido en los siguientes dos años hasta llegar a 1.8% en 2016. En términos de estímulo a la actividad económica, probablemente hizo falta un poco más de inversión ya que la recuperación en Estados Unidos avanzó lenta y frágilmente (ver sección 3.4).

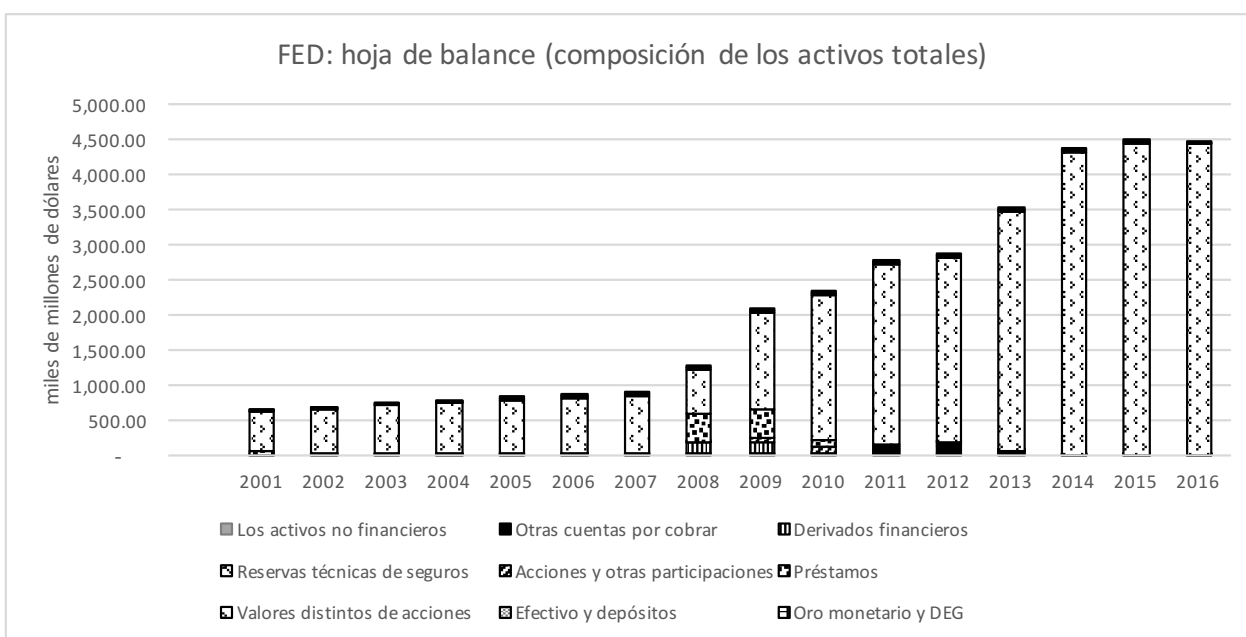


Gráfico 36. FED: hoja de balance, 2001-2016 (composición de los activos totales en miles de millones de dólares)

Fuente: elaboración propia con datos tomados del FMI (2017a)

A diferencia de Estados Unidos, la hoja de balance del BCE no se vio sustancialmente modificada en los años más fuertes de la crisis debido a que no se aplicaron medidas de compra de activos como sí lo hicieron las autoridades estadounidenses en esos años. La demora en la aplicación de este tipo de medidas fue ocasionada principalmente por el rechazo de las autoridades de Alemania y Bélgica, quienes no compartían la inundación de la Eurozona con más liquidez en un esfuerzo de “imprimir más dinero” (El Mundo, 2013). En general, el gobierno alemán alentaba las políticas austeras, tanto en el ámbito fiscal como en el monetario (ver sección 3.3.3). El presidente del banco central alemán



temía que el BCE financiara los déficits de los países de la eurozona que no lograban cubrir sus gastos públicos con los ingresos ordinarios (El Economista, 2014), ocasionando a mediano plazo una espiral inflacionista para la economía y rompiendo con los estatutos del BCE al ofrecer una “ayuda ilegal” a los Estados asumiendo sus riesgos al comprar sus deudas (Jimenez F. , 2014).

Asimismo, el gobierno alemán consideraba que el BCE con sus medidas de política monetaria estaba “expropiando los ahorros de sus ciudadanos”, puesto que éstos no recibían una renta por postergar su consumo (Meza, 2016). En general, la intervención del BCE para rescatar a los países endeudados de la Eurozona no estaba dentro del marco de políticas aceptadas por los formuladores de política económica alemanes y su modelo de crecimiento en el que la intervención del Estado debe procurar la estabilidad de precios y el equilibrio presupuestario (ver sección 2.2.1).

En este contexto, a pesar de que varios bancos centrales estaban utilizando medidas de QE, el BCE no tomaba esta decisión, sino que utilizaba otro tipo de medidas convencionales y no convencionales (entre ellas, al igual que la FED, estrategias comunicativas con el fin de influir en las tasas de interés de largo plazo). La lenta recuperación de la eurozona, el entorno económico financiero incierto y la reducción de la presión inflacionaria a partir del 2011, debido al des-anclaje de las expectativas inflacionarias, la caída de los precios de las materias primas, el exceso de capacidad a escala mundial y a la existencia de una fuerte brecha del producto - es decir, la diferencia entre el producto potencial (la máxima cantidad de bienes y servicios que una economía puede generar) y el producto efectivo - (FMI, 2014, pág. xiv), comenzó a tener efectos en la política monetaria del BCE al dejar margen para maniobras más expansivas (FMI, 2012b, pág. 62; FMI, 2013b, págs. 6-7, 20).

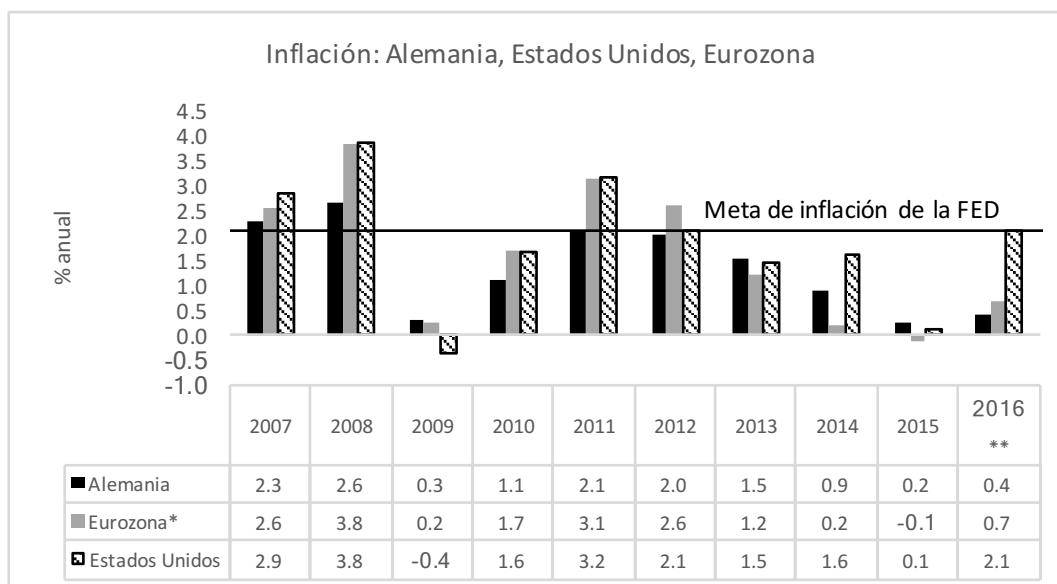


Gráfico 37. Inflación: Alemania, Estados Unidos, Eurozona

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017e) y FMI (2017a, pág. 2)

Nota: *Cálculos propios tomando como base las estadísticas de la inflación ofrecidas por el Banco Mundial. Los datos de la Eurozona se calculan tomando el promedio de los países miembros según su año de ingreso a la unión monetaria y dejando por fuera a Alemania.

**Para el promedio de la inflación de la Eurozona de 2016 no se tuvo disponibilidad de datos de Malta y Lituania

Para el 2015, la inflación llegó a tasas negativas, varios países de la Eurozona se enfrentaban a un crecimiento muy bajo y no había indicios de recuperación (ver sección 3.4), el BCE, presidido por el italiano Mario Draghi, tomó la decisión el 7 de enero de 2015 de aprobar el lanzamiento del QE con el cual pretendía inyectar dinero a la economía mediante compra masiva de deuda pública y con esto generar inflación, aumentando la base monetaria, para así dar un empujón a la actividad económica (mediante la reactivación del crédito, la inversión y el consumo) (Jimenez D. , 2015).

El “dinero nuevo” se aprobó en primera instancia por 60 mil millones de euros mensuales, 45 mil en bonos del Tesoro y el resto en activos privados durante 19 meses (desde marzo de 2015 hasta septiembre del 2016). Sin embargo, en junio del 2016, para descontento de Alemania, el BCE elevó el volumen de los QE a 80 mil millones de euros mensuales, incluyó la compra de deuda corporativa en su plan de compra de activos (además de bajar la tasa de Operaciones Principales de Financiación al 0% y la Facilidad de Depósito al -0.4%) y extendió el programa de compra de activos hasta marzo del 2017



o “más allá si es necesario” (Bravo, 2016). Este arsenal de medidas se reflejó en la hoja de balance del BCE que aumentó un 26%, pasando de €2.9 mil billones a €3.7 mil billones, siendo su principal componente los valores distintos de acciones (ver Gráfico 38).

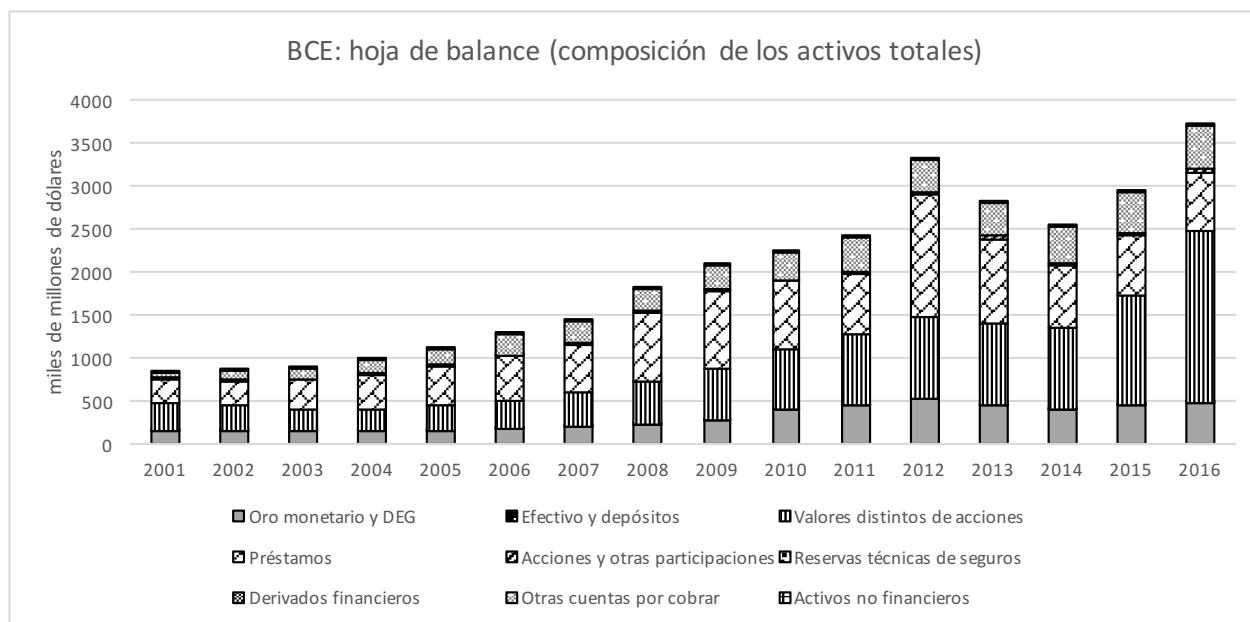


Gráfico 38. BCE: hoja de balance, 2001-2016 (composición de los activos totales en miles de millones de euros)

Fuente: elaboración propia con datos tomados del FMI (2017a)

En el paquete de medidas no convencionales del BCE en apoyo a las políticas monetarias acomodaticias, también se incluyen los préstamos de liquidez a la banca a más largo plazo por medio del TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations). Esta medida ofrece financiación a más largo plazo en condiciones atractivas para los bancos con el fin de facilitar las condiciones de crédito del sector privado. Una primera versión del TLTRO se puso en marcha el 5 de junio del 2014 y la segunda el 10 de marzo del 2016. Esta medida vinculaba las condiciones favorables a la banca con su volumen de préstamos al sector no financiero (excluyendo los préstamos para la compra de viviendas): la cantidad que los bancos pueden pedir prestado bajo el TLTRO depende de sus préstamos a las entidades no financieras y a los hogares, asimismo, las condiciones de la tasa de interés mejoran de acuerdo a la variación de los préstamos a estos grupos (BCE, 2016).



El reto para las autoridades de política monetaria consistía en determinar cuándo comenzar a endurecer la política monetaria y cómo reducir los grandes balances de los bancos centrales (ver Gráfico 36 y Gráfico 38). En resumen, la política monetaria fue un instrumento clave para responder a la crisis del 2007-9 tanto para los países de la Eurozona como para Estados Unidos. Sin embargo, esta política se aplicó de manera diferente, según las necesidades de sus sistemas financieros y el entorno político por el que se llevaron a cabo (mientras que en Estados Unidos se promovían políticas cada vez más expansivas, en Alemania se estimulaban políticas más austeras). Pero, la política monetaria convencional no fue suficiente para poder impulsar la recuperación económica, fue necesario además un paquete de medidas no convencionales acompañados de apoyos al sistema financiero, política fiscal y reformas en los mercados de trabajo y producción.

3.3.2 Apoyo al sistema financiero

Como se ha mencionado, la teoría de VdC da más peso a las diferencias institucionales en el sector industrial que aquellas existentes en el mercado financiero. Para superar esta brecha de investigación, en este trabajo se analizan las diferencias en estos mercados en Alemania y Estados Unidos (ver sección 2.2.4) y las respuestas en materia de política económica y apoyo al sector financiero que se llevaron a cabo en cada país o región en el marco de un sistema financiero internacional frente a la crisis del 2007-09.

La prolongación de la crisis en el mercado de las hipotecas de alto riesgo socavó la confianza en los mercados financieros y las expectativas de crecimiento en las economías avanzadas, al tiempo que sacó a la luz las ineficiencias en la supervisión de las instituciones e innovaciones financieras. Las presiones se intensificaron a fin de año del 2007, cuando grandes instituciones financieras comenzaron a anunciar pérdidas sustanciales (como resultado, principalmente, a su exposición a los títulos hipotecarios de alto riesgo) (FMI, 2007a, pág. 15). De modo que, fue necesaria la intervención de los principales bancos centrales, Estados y organismos internacionales para la contención de los riesgos en el sistema financiero.



En términos del apoyo al sistema financiero es preciso aclarar que se utilizaron dos vías principales: por un lado, se adoptaron programas y mecanismos de rescate con financiamiento de los principales Estados. En el caso de Estados Unidos se organizó el programa TARP y en el caso de los países de la Eurozona se coordinaron una serie de rescates por medio de la conocida *Troika*, que estaba conformada por la Comisión Europea (CE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI); por otro lado, están otro tipo de medidas de suministro de liquidez convencionales (corto plazo) y no convencionales (largo plazo) en el contexto de la política monetaria de los bancos centrales (ver sección 3.3.1). En esta sección se analizará el primer tipo de mecanismos utilizados para el apoyo al sector financiero.

Los métodos de apoyo al sistema financiero fueron diferentes en cada país dependiendo la situación de su sistema financiero. La mayoría de gobiernos optó por ofrecer garantías dado que éstas implicaban menos costos fiscales iniciales y eran más fáciles de implementar. Mientras que los programas de recapitalización de las instituciones financieras y la eliminación de sus activos tóxicos se enfrentaron a amplios debates políticos y eran más difíciles de implementar, en particular al calcular los déficits de capital (debido a la valoración incierta de los activos de mala calidad y a la resistencia de los accionistas que se preocupaban por mantener intactos sus intereses) (FMI, 2009, pág. 30)

En el 2008 el presidente George Bush promulgó un programa para la compra de activos tóxicos por medio de la Ley para la Estabilización Económica de Emergencia con el fin de “proporcionar estabilidad y prevenir los trastornos en la economía y en el sistema financiero y para proteger a los contribuyentes” (U.S. Government Printing Office, 2008, pág. 122). En este contexto se creó el Programa de Alivio de Activos en Problemas (TARP, por sus siglas en inglés). Esto permitía que el Tesoro comprara activos no líquidos – dicho de otra forma, aquellos que no podían transformarse rápidamente en dinero sin incurrir en pérdida de valor durante la transacción- a través de mecanismos de mercado secundario, con el fin de que las instituciones estabilizaran sus balances y evitaran más pérdidas, pudiendo así dinamizar el mercado de crédito para alcanzar los niveles logrados antes de la crisis.



Inicialmente el Congreso aprobó \$700 mil millones, pero con la Ley Dodd Frank (ver sección 3.3.2.1.1) esta asignación se redujo a \$475 mil millones. El Tesoro desarrolló varios programas para cumplir los objetivos anteriormente planteados. Entre los programas de inversión en la banca estaba el Programa de Compra de Capital en el que la inversión inicial en 2008 fue por \$177 mil millones y representó el 75% del total de las inversiones bajo el programa TARP en ese año (ver Gráfico 39). La mayor parte de instituciones ayudadas mediante este programa se encontraban en el Estado de California (199 instituciones), sin embargo, solamente recibieron el 1% del total de inversiones iniciales; mientras que las 67 instituciones del Estado de Nueva York recibieron el 39% del total de las inversiones iniciales) (U.S. Department of Treasury, 2017b).

Por otra parte, en el apogeo de la crisis el American International Group (AIG), el mayor proveedor de seguros convencionales a nivel mundial, estaba al borde de la quiebra representando un fuerte riesgo para los ahorros de millones de personas y para los mercados financieros. Por este motivo el Tesoro hizo una inversión inicial en 2008 de \$40 mil millones (17% del total de las inversiones) y en 2009 otra de \$29.8 mil millones (20% del total de las inversiones) (ver Gráfico 39 y Gráfico 40), además de realizarse una post-recapitalización en 2010 por \$23.9 mil millones, la Reserva Federal de Nueva York comprometió \$112 mil millones. Desde la crisis la AIG se ha reestructurado reduciendo su tamaño a la mitad ya que se centró en sus operaciones de seguros núcleo y redujo su exposición a los derivados (U.S. Department of the Treasury , 2013).

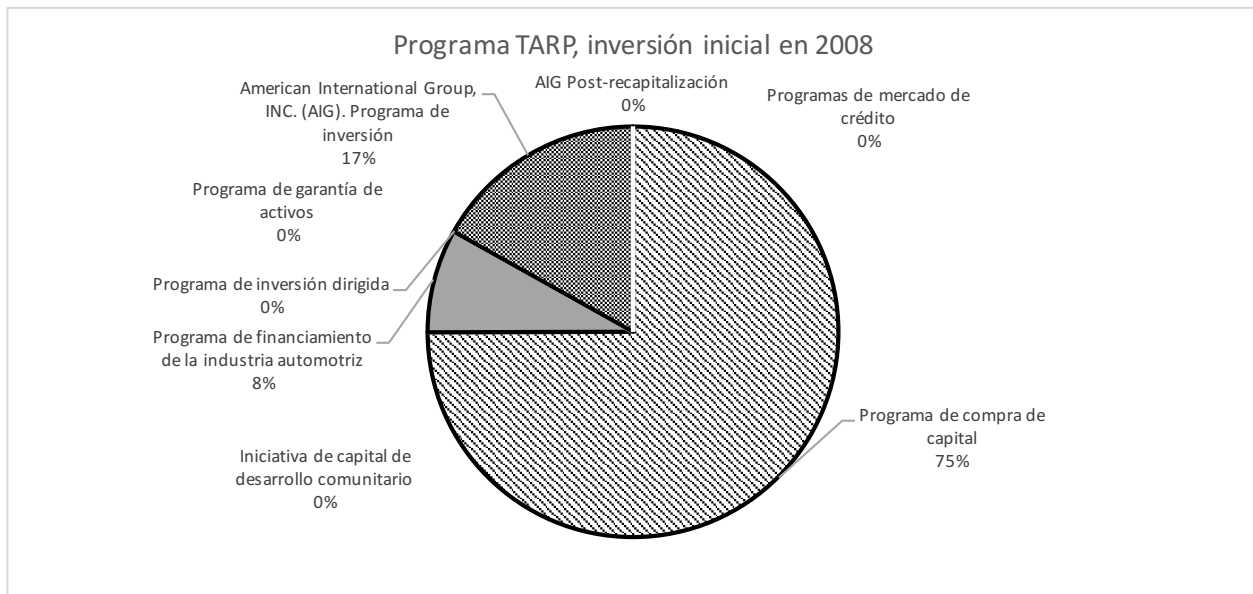


Gráfico 39. Programa TARP: Componentes de la inversión inicial en 2008

Fuente: elaboración propia con datos tomados de U.S Department of Treasury (2017b)

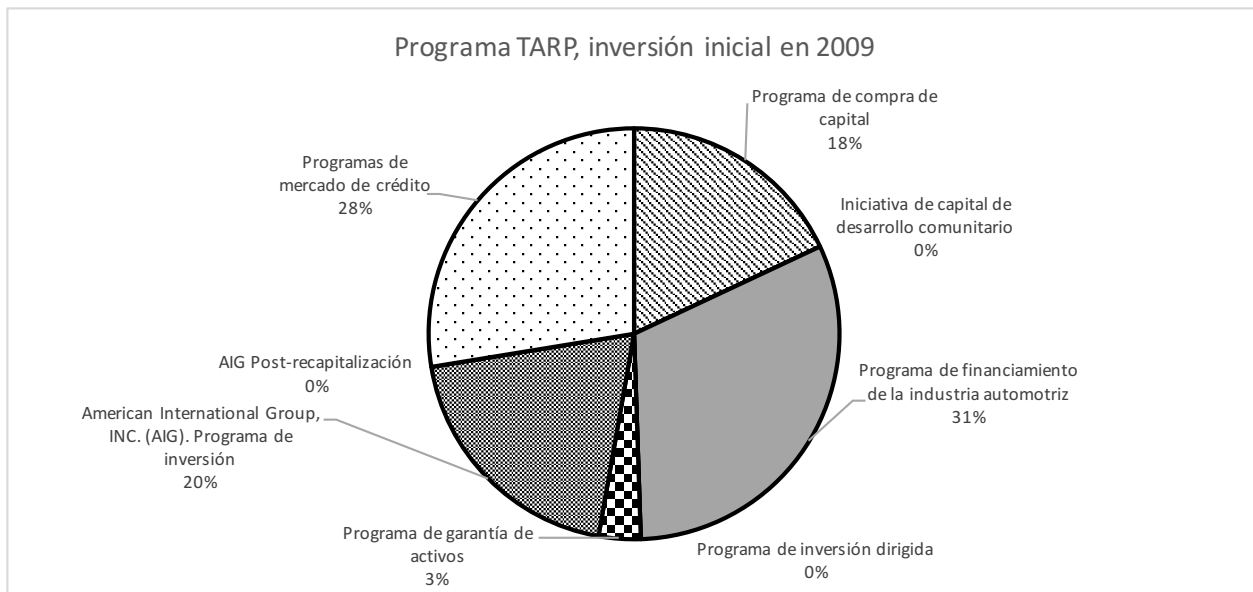


Gráfico 40. Programa TARP: Componentes de la inversión inicial en 2009

Fuente: elaboración propia con datos tomados de U.S Department of Treasury (2017b)

Cuando Obama llegó a la presidencia, los mercados de crédito estaban casi paralizados lo que era perjudicial para el consumo y el desempleo (ver sección 3.2.2). Dado que los mercados de crédito estadounidense dependían principalmente de los mercados secundarios, se estableció como objetivo apoyarlo mediante el TARP. Se pusieron en



marcha tres programas: El Programa de Inversión Público-Privada (PPIP, por sus siglas en inglés), el Programa de Adquisición de Valores y el Fondo de Titulización de Préstamos de Valores a Plazo (U.S. Department of Treasury, 2015b). La inversión inicial en estos programas fue de \$41.8 mil millones en 2009 (28% de las inversiones en este año) (ver Gráfico 40).

Al igual que el mercado de crédito, la industria automotriz se vio fuertemente afectada por la crisis del 2007-9, debido a que prácticamente se congelaron los créditos para los préstamos de vehículos y las ventas se cayeron en un 40%. Por este motivo bajo el TARP se creó el Programa de Ayuda Automotriz mediante el cual el Tesoro estadounidense invirtió un total de \$67 mil millones entre el 2008 y 2009. Esta intervención ayudó a la General Motors y a Chrysler a salir de la quiebra en el 2009 e influyó en la recuperación de más de 341 mil puestos de trabajo en esta industria desde este año (U.S. Department of Treasury, 2015a).

Además de los programas anteriores, el TARP también se enfocó en contener los riesgos para los hogares comprometiéndose a ayudar a evitar las ejecuciones hipotecarias. Con este propósito se lanzó el *Making Home Affordable (MHA)* cuya piedra angular fue el *Home Affordable Modification Program*, con el que se redujo de forma permanente los pagos de las hipotecas a niveles asequibles para prestatarios que calificaban (este programa se extendió hasta diciembre del 2016). También se lanzó el *Hardest Hit Fund* con el que se ayudó a los Estados más afectados por la disminución de los precios de las casas y el alto desempleo para encontrar soluciones de prevención de ejecución hipotecaria (U.S. Department of Treasury, 2017a).

El TARP se enfrentó a fuertes debates políticos entre los que apoyaban el saneamiento del sistema financiero por medio de recursos públicos y aquellos que no estaban de acuerdo. Los ciudadanos estaban enfadados con los banqueros y no apoyaban los rescates (los cuales recibieron más fondos que el apoyo a las personas con problemas de ejecuciones hipotecarias), pero el sector financiero había apoyado y mantenido a flote la campaña política de Obama aportando 16 millones de dólares, por lo que políticamente él debía apoyarlos para estabilizar el mercado financiero (Ros, 2014).



Durante el primer periodo de la administración de Obama (2009-2012) los grandes bancos de Wall Street registraron ganancias históricas derivadas de su actividad bancaria comercial y no del sector de banca minorista. La principal crítica a la política de Obama es la interrogativa de por qué estos bancos utilizaron el dinero del rescate de los contribuyentes para comprar activos baratos y repartir bonos cuando aún no se presentaba un cambio importante en los préstamos para los clientes minoristas y las pequeñas empresas. Sin embargo, en una economía de mercado no se puede obligar a los bancos a prestar (Rehman, 2010, pág. 19).

De todos los programas, el único que hasta diciembre de 2016 tenía fondos pendientes era el Programa de ayuda a la vivienda; el resto de fondos invertidos (97.2% del total) se fueron recuperando entre el 2009 y el 2015 (ver Tabla 9). Los ingresos recibidos bajo el TARP superan por más de \$7.9 mil millones al total de los desembolsos hechos por el Tesoro (U.S. Department of Treasury, 2016).

Tabla 9. TARP: total de fondos pendientes, último mes del año (miles de millones de dólares)

Programa	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Programas estabilización instituciones bancarias	151,5	173.4	46.5	17.0	7.5	2.6		
Programas dirigidos al crédito	-	2.3	14.8	16.0	5.5			-
Programas dirigidos al sector automotriz	-	73.6	51.3	37.2	10.9		1.4	-
American International Group, INC. (AIG). Programa de inversión	40.0	40.3	47.5	50.0	6.7			-
Total	40.0	116.2	160.1	120.2	30.6	2.6	1.4	-

Fuente: elaboración propia con datos tomados de U.S. Department of Treasury (2017b).

Nota: Se excluyen los programas dirigidos al apoyo de las viviendas

Por otra parte, a pesar de las actuaciones del BCE para contener los problemas en los mercados financieros (ver sección 3.3.1), los diferenciales de crédito se habían ampliado, se había acentuado la incertidumbre y se corría el riesgo de que el impacto en la demanda interna fuera más grande, principalmente en aquellos países que habían experimentado un auge en los precios el sector de la vivienda aún más alto que en Estados Unidos como



Irlanda, España y Reino Unido (FMI, 2007b, págs. 17-21). En el caso de Alemania a pesar de que la economía se contrajo fuertemente el 2009 (ver sección 3.2.2), su recuperación en 2010 fue más rápida que en el resto de los países de la Eurozona sin necesidad de una amplia reforma política (Thiessen, 2016, pág. 196). Dada la magnitud de la crisis económica a nivel regional se tomaron decisiones de intervención pública principalmente por medio de recapitalización, garantías, compras de activos, operaciones de liquidez realizadas a través de intercambio de activos y la creación de entidades de propósito especial temporales (Eurostat, 2009).

Alemania fue uno de los países en el que las medidas de apoyo al sector financiero tuvieron mayor peso en su déficit público en el 2010 (ver Gráfico 42), siendo superado solamente por Irlanda (-€33 mil millones) en este año y por España en el 2012 (-€38 mil millones). Pero en promedio los países de la Eurozona tuvieron un bajo impacto en sus déficits públicos comparado con el de Alemania. Como se mencionó en la sección 3.2.1, los bancos comerciales más grandes de Alemania se vieron muy afectados por la crisis dada su exposición a los activos titulizados de alto riesgo estadounidenses, específicamente el Banco IKB tuvo que ser rescatado con un aporte de €3.5 mil millones. Para finales del 2008 el 22.3% de los saneamientos de toda Europa eran para los bancos alemanes, principalmente los públicos y semi-públicos (Thiessen, 2016, pág. 197). Además, la intervención del Estado en la banca alemana, tomando su papel como “prestamista de último recurso”, también llegó hasta las instituciones West LB, Bayern LB y Sachsen LB. Estos bancos recibieron inyecciones de capital, líneas de crédito y garantías de pérdida respaldadas por activos entre agosto del 2007 y septiembre del 2008.

Más adelante, tras el rescate de Hipo Real Estate en septiembre del 2008, el Gobierno garantizó todas las cuentas bancarias privadas y este mismo mes anunció la creación de un Fondo de Estabilización del Mercado Financiero de €480 mil millones. De este fondo €400 mil millones serían utilizados para la financiación bancaria y €70 mil millones para la recapitalización y la compra de activos (este importe podría incrementarse €10 mil millones con la autorización del Parlamento si fuese necesario) (Bundesbank, 2008, pág. 85; Hüfner, 2010, pág. 5). En total en Alemania el gobierno nacional inyectó 313.638 millones de euros en el 2008 (12.68% del PIB) para sanear sus



instituciones de crédito, evitar la quiebra de diversos bancos regionales y nacionalizar el banco Hypo Real Estate (Calvo & de Vivaldes, 2014, pág. 83).

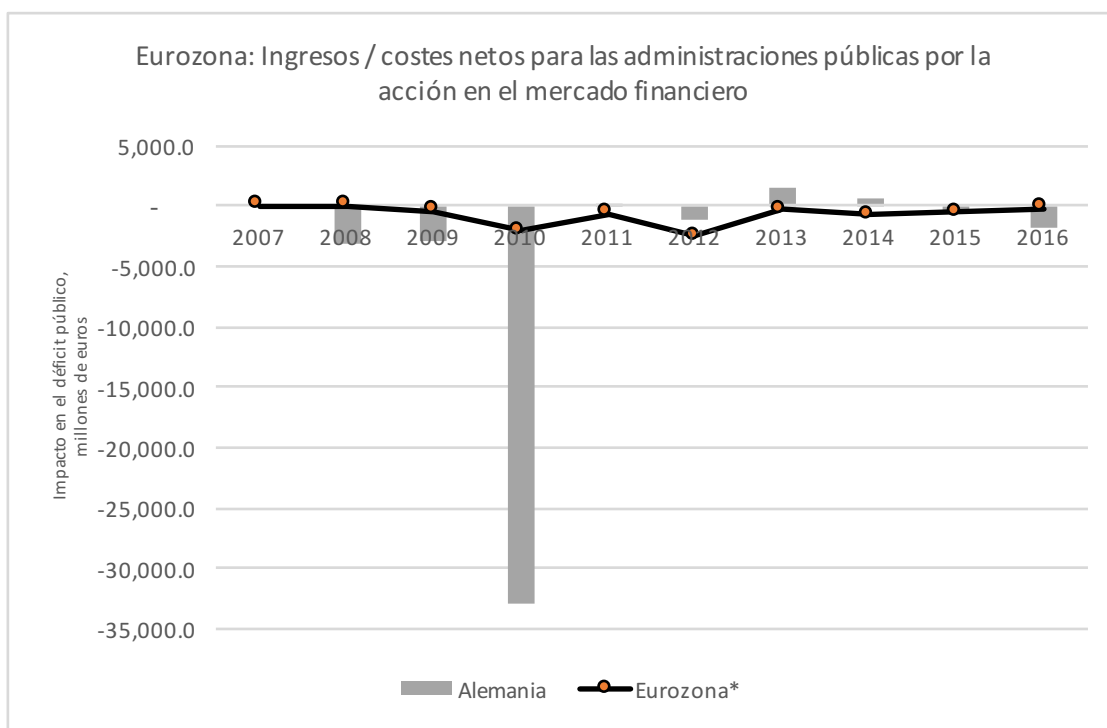


Gráfico 41. Alemania y Eurozona: Ingresos / costes netos para las administraciones públicas para la acción en el mercado financiero (Impacto en el déficit público, millones de euros)

Fuente: elaboración propia con datos tomados de Eurostat (2017b)

Nota: *Los cálculos de la Eurozona se hacen a partir del promedio de los países miembros según su año de adhesión, excluyendo a Alemania.

A diferencia de los grandes bancos, los bancos regionales, las cooperativas de crédito y las cajas de ahorro alemanas no se vieron directamente afectados por la crisis debido a que en su mayoría no estaban expuestos a los activos tóxicos gracias a su enfoque interno regional (Bundesbank, 2009, pág. 90), por lo que las medidas de rescate no se dirigieron hacia este grupo en la magnitud que sí lo hicieron hacia los grandes bancos públicos (Hüfner, 2010, pág. 12). Dentro de las medidas adoptadas por el gobierno alemán resaltan en el 2008 las inyecciones de capital y en el 2009 las otras transferencias de capital (p.ej., compra de activos) (ver Gráfico 42). En el 2009 los legisladores alemanes modificaron la Ley de Estabilización del Mercado Financiero dos veces para ampliar las herramientas para estabilizar las instituciones financieras (Bundesbank, 2009, pág. 91). Gracias a estas medidas de rescate (tanto a nivel nacional como regional), a la sólida



posición en la que los hogares alemanes se encontraban al inicio de la crisis y a que los riesgos no se presentaron en todo el sistema bancario alemán, se pudieron contener los efectos en el sector real y la economía alemana logró recuperarse rápidamente (ver sección 3.4).

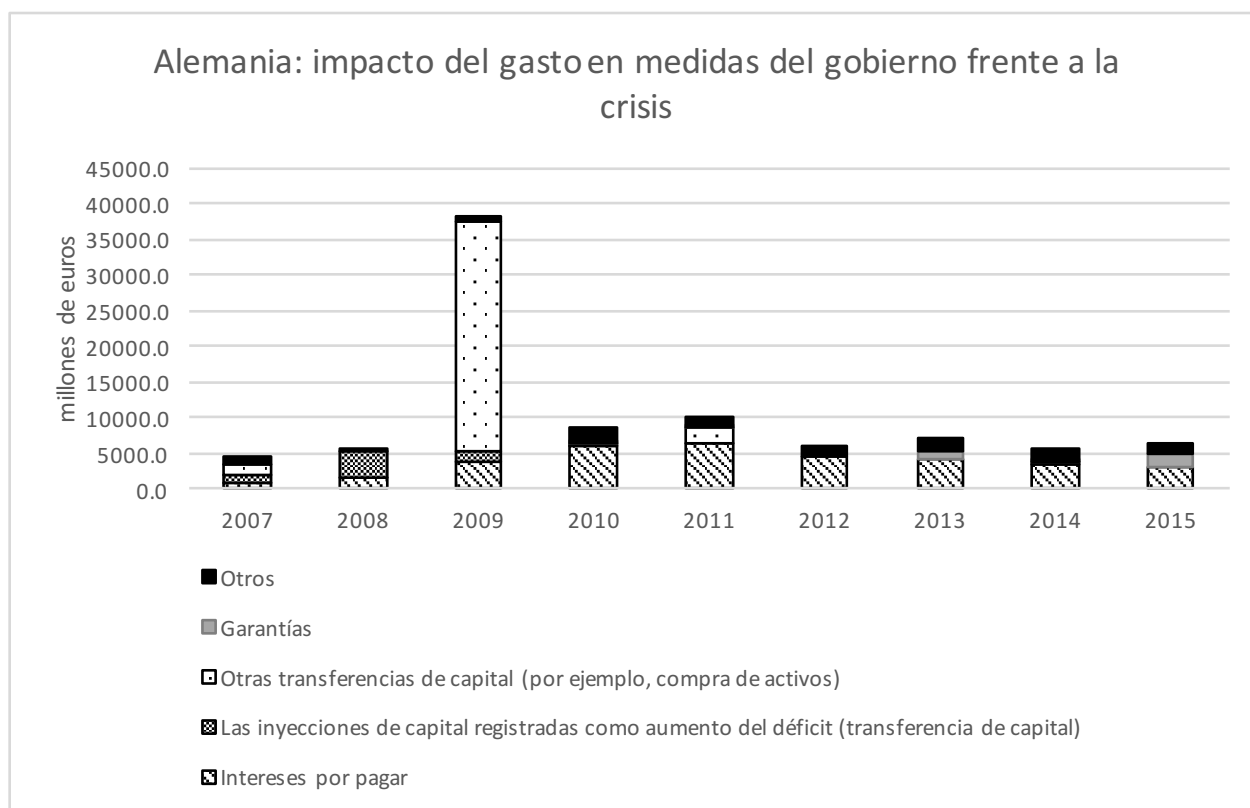


Gráfico 42. Impacto del gasto en medidas del gobierno frente a la crisis en el déficit público (millones de euros)

Fuente: elaboración propia con datos tomados de Eurostat (2017b)

Además de las ayudas del gobierno alemán a sus propias instituciones bancarias, a nivel regional se ofrecieron ayudas financieras estatales condicionadas a los países que fueron más afectados por la crisis (Grecia, Irlanda, Portugal y España). Estos países resultaron con problemas de deuda excesiva y alto déficit presupuestario lo que hizo que no pudieran pedir dinero prestado a tasas razonables en el mercado internacional. Las ayudas financieras fueron otorgadas con préstamos de otros países de la Eurozona a través de tres instituciones a las que se les conoce como *la Troika*: El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), creado en junio del 2010 y que ofreció asistencia



financiera a Irlanda, Portugal y Grecia mediante la emisión de bonos y otros instrumentos de deuda en los mercados de capitales; el Mecanismo Europeo de Estabilidad, creado en marzo del 2011 sustituyendo las estructuras temporales del FEEF y del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), y que ha ofrecido asistencia financiera a Chipre, Grecia, Irlanda, Letonia, Portugal y España; y finalmente el Fondo Monetario Internacional (FMI). Las condiciones de los préstamos incluían un programa de ajuste económico establecido en un Memorando de Entendimiento (MoU, *por sus siglas en inglés*) firmado entre el país y *La Troika*. Entre las medidas solicitadas estaban los ejercicios de consolidación fiscal (reducción del gasto público en salarios y pensiones, y aumento de los impuestos) y reformas estructurales para mejorar la competitividad y el crecimiento (European Commission, 2017).

Debido a que los efectos de la crisis se expresaron en todo el mundo, el 15 de noviembre del 2008 los líderes del G-20 llevaron a cabo una cumbre en torno al mercado financiero y la economía mundial para mejorar la cooperación, restaurar el crecimiento mundial y lograr las reformas necesarias en el sistema financiero mundial. La cooperación internacional fue muy importante para responder a la crisis (Eurostat, 2017a). Sin embargo, a pesar de las intervenciones de los bancos centrales y los Estados en la contención de los efectos de la crisis, la inestabilidad financiera siguió siendo un lastre para la actividad económica tanto en Estados Unidos como en Europa e indirectamente en Alemania, por los efectos de contagio dada la interconexión transfronteriza de los sistemas financieros (FMI, 2008, págs. 63-64). No era necesario solamente el soporte a las instituciones financieras, sino que el sistema financiero internacional debía dirigirse hacia reformas que sustentaran la recuperación.

En materia financiera a nivel mundial desde la crisis se presentaban dos prioridades: completar el proceso de saneamiento de los balances bancarios (para recuperar la confianza y reducir la incertidumbre) y conseguir de manera progresiva un sector financiero más sólido que permitiera que las instituciones gestionaran el riesgo de una manera más eficaz y resistente (FMI, 2008, págs. 40-45). Asimismo, en el caso de la Eurozona se hizo una reforma legislativa sobre el sector financiero basada en tres pilares: “normas bancarias globales; normas encaminadas a establecer un sector financiero más



seguro que potencie el crecimiento; y normas encaminadas a completar la unión bancaria para fortalecer el euro” (OMC, 2015, pág. 10).

3.3.2.1 Reforma del sistema financiero

Debido a que la primera manifestación de la crisis se dio en el sector financiero, se llegó a creer que en este sector se podían encontrar las causas de la crisis reciente. Por este motivo, el presidente estadounidense Barack Obama creó La Comisión de Investigación sobre la Crisis Financiera (FCIC, por sus siglas en inglés) como parte de la Ley de Aplicación y Recuperación de Fraude aprobada por el Congreso y firmada por el presidente en mayo del 2009 (Financial Crisis Inquiry Commission, 2011). Mediante esta comisión se buscaba hacer un examen del colapso de las principales instituciones financieras que fracasaron o que hubieran fracasado sin la intervención del Estado. En su estudio analizan el papel de las diferentes instituciones financieras, así como de los formuladores de políticas económicas y reguladores que, según esta comisión, tuvieron mucho que ver con la crisis (Ibíd., pág. 12). A saber, de acuerdo con las conclusiones de esta comisión, esta crisis era evitable, puesto que fue resultado de las acciones humanas, de las inacciones y de los errores de juicio (Financial Crisis Inquiry Commission, 2015).

Los resultados de este informe dejaban ver que había *demasiada desregulación* y era necesaria una mayor supervisión y vigilancia sobre las entidades financieras. Como resultado, los sistemas bancarios de varios países tuvieron procesos de reestructuración, tal es el caso del Sistema Bancario alemán y estadounidense, en los cuales se modificó las estructuras institucionales de supervisión y vigilancia de las entidades (Viñals, 2013, pág. 19).

En el 2009 se creó el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) en la Cumbre del G-20 en Londres, el cual reúne a los bancos centrales, autoridades supervisoras, departamentos del tesoro de los países (entre ellos Alemania y Estados Unidos), instituciones financieras internacionales, entre otros. El propósito de este consejo es fomentar la estabilidad financiera internacional por medio del mayor acceso a la información, supervisión y regulación. En la reunión del G-20 los países europeos y



Estados Unidos se comprometieron a regular el sistema financiero de una manera más activa (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 250).

3.3.2.1.1 Reforma en el sistema financiero de Estados Unidos

En Estados Unidos se aprobó en 2010, bajo el mandato del presidente Barack Obama, la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor que se proponía regular y supervisar el sector financiero para evitar y/o mitigar los efectos de crisis futuras.

Una de las medidas que se adoptó bajo la Ley Dodd-Frank, de la mano del CEF en el marco de la norma *Basilea III*, fue la extensión de los requerimientos del capital mantenido por las instituciones del sistema financiero bancarias y no bancarias. Esta regulación se realizó con el fin de disminuir el riesgo sistémico (Madison, Cohen, & Shirley, 2015, pág. 19). Esta ley creó la *Consumer Financial Protection Agency* para proteger a los consumidores. Esta agencia está dotada para hacer cumplir la legislación incluso en instituciones financieras no bancarias (sistema bancario paralelo), aboga por mayor claridad, simplificación y acceso de información y procedimientos para los consumidores de los productos financieros.

Asimismo, se fortaleció el mecanismo de supervisión y regulación de las instituciones financieras con el fin de prevenir el riesgo sistémico por medio del Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera (FSOC, por sus siglas en inglés) (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 253). Este consejo incluye ocho agencias de regulación financiera, un miembro independiente con experiencia en seguros y cinco miembros sin derecho a voto (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 263). Tiene responsabilidades como: facilitar el intercambio de información, asesorar a la FED en la identificación de instituciones cuya quiebra podría suponer una amenaza para la estabilidad financiera e identificar y responder a los riesgos emergentes en el sistema financiero. Esta ley buscó eliminar el concepto de *“demasiado grande para fallar”* del entorno financiero y aumentar los estándares internacionales de regulación (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2017).



Para identificar aquellas instituciones financieras de importancia sistémica (IFIS), el FSOC se apoya en una oficina de investigación independiente, llamada Oficina de Investigación Financiera (OIF), ubicada en el Departamento del Tesoro. La regla que especifica las normas para identificar las IFIS no bancarias se finalizó hasta abril del 2012. Su identificación se hace por tres pasos: en primer lugar, se definen un conjunto de umbrales de tamaño y complejidad, luego se identifican las empresas que están dentro de este intervalo, finalmente se notifica a las empresas identificadas pidiéndoles que proporcionen información adicional. La empresa tiene oportunidad de solicitar una audiencia formal y confidencial (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 264). Con este procedimiento el FSOC identificó varias instituciones de importancia sistémica, entre ellas el American International Group, GE Capital, Prudential Financial Inc. y MetLife.

El mecanismo de financiamiento a corto plazo fue una de las principales causas de la expansión del pánico tras la crisis del 2007-9, dado que los prestamistas tenían derecho de renovar los préstamos diariamente o exigir el reembolso de los fondos prestados y al fallar esta devolución de los préstamos se extendió el pánico (Financial Crisis Inquiry Commission, 2011, pág. 149). Por este motivo, esta Ley también tomó medidas a través del FSOC para regular el financiamiento de corto plazo (Madison, Cohen, & Shirley, 2015, pág. 20).

Esta ley también tenía como propósito regular el mercado de derivados (que en la década de los 2000 representaban la mayor parte del sistema bancario en la sombra) y fomentar su mayor transparencia (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 253), para ello creó la agencia *Commodity Futures Trading Commission (CFTC)*:

Its core provisions require central clearing of some swap transactions and mandatory margining (collateral posting) for others (in both cases reducing counterparty and systemic risk). They also impose exchange-like trading mechanisms on portions of the market (increasing price transparency), and they create new categories of regulated market participants—swap dealers in particular—that are required to meet requirements to ensure both solid financial footings and appropriate customer dealings (thus reducing risk and increasing transparency) (Madison, Cohen, & Shirley, 2015, pág. 21).

Aunque estas reformas han sido implantadas de manera desigual y han viajado de manera lenta. De acuerdo con Ziegler y Woolley (2016), en Estados Unidos los directivos de los bancos más grandes construyeron en las últimas décadas buenas conexiones con



los responsables políticos federales, por lo que el proceso de aplicación de la Ley Dodd-Frank tuvo que pasar por todo el procedimiento de redacción de reglas encontrando muchas trabas a su implementación, principalmente por cuestiones técnicas y disputas entre grupos de interés divididos entre los que apoyaban la autorregulación (argumentando que la Ley generaría fuertes costes y reduciría los beneficios) y aquellos que apoyaban la regulación externa más estricta para asegurar una mayor estabilidad (págs. 255-262).

Asimismo, hubo diferentes actores que se movilaron en contra de la regulación de los derivados, entre ellos La Industria de Valores y la Asociación de Mercados Financieros (SIFMA, por sus siglas en inglés) y la asociación comercial principal de Wall Street. Precisamente, el mercado de derivados era concentrado: en el primer trimestre del 2002, siete bancos representaron el 95.8% del total de los derivados negociados. Este grado de concentración persistió y aumentó durante la siguiente década, de modo que los cuatro bancos principales representaron el 93.2% del total de derivados negociados en el 2012 (Ziegler & Woolley, 2016, pág. 267). Esta concentración hizo que fuera una tarea difícil para los trabajadores públicos realizar una supervisión, puesto que no conocían realmente este mercado. Sin embargo, el encargado designado por Obama del CFTC fue Gary Gensler quien tenía experiencia en esta industria.

Un primer cambio en el mercado de derivados fue la norma que requería que los derivados fueran negociados a través de cámaras de compensación, éstas registrarían las transacciones garantizando que las partes tuvieran la información y garantías adecuadas para cumplir con los términos de la transacción (Ibíd., pág. 268). Estas reformas despertaron el rechazo de varias instituciones que no aceptaban las nuevas regulaciones, entre ellas el Investment Company Institute y la Cámara de Comercio de los Estados Unidos. A pesar de ello, las reglas establecidas por la jurisdicción de la CFTC sobre sociedades de inversión, los bancos y los comerciantes fueron confirmadas por la legislación estadounidense (Ibíd., pág. 269).

Por lo tanto, El FSOC y la CFTC fueron el resultado institucional de las proposiciones que buscaban una mayor regulación en el sistema financiero y una reducción del riesgo sistémico, aunque su inauguración formal no implicaba que inmediatamente se fueran a conseguir los resultados esperados, ya que esto es un



proceso que lleva tiempo y que depende de otras complementariedades institucionales; si implicó que fuera necesario el apoyo de grupos de actores para que éstas pudieran significar un cambio institucional significativo.

En el marco de las críticas a la gestión de la crisis de Obama, en el 2010 se estaba cuestionando su comprensión de las causas de la crisis y el impacto de ésta, tal como argumenta Rehman Scheherazade (2010):

In general, the Obama Administration's proposals for regulatory reform have been criticized because they are viewed as a product of the "same sort of groupthink that helped produce the crisis. In fact, the group does not seem to have changed, with the [Report] largely a product of the community of regulators that failed to prevent the current crisis (pág. 9)

En la propuesta de regulación de Obama incluía darle un mayor peso a la FED en la supervisión de las instituciones financieras, lo cual era criticado argumentando que la FED y su política monetaria también habían contribuido a la crisis y no habían notado la burbuja en el mercado inmobiliario (Rehman, 2010, pág. 13). Así mismo, era criticada las reformas que obligaban a los bancos a conservar más capital, puesto que, desde el punto de vista de los críticos, esto lentificarían los préstamos, así como la posible recuperación (Ross, 2016)

A pesar de las críticas a la Ley Dodd-Frank, Madison, Cohen y Shirley (2015), concuerdan en esta ley produjo "cambios culturales duraderos y positivos en las instituciones financieras", reduciendo los perfiles de riesgo de las empresas financieras y reforzado la regulación (pág. 18). A pesar de que el sector financiero sigue siendo grande, en comparación con el sector real, en Estados Unidos se ha intentado llevar un proceso de regulación que garantice una mayor estabilidad (aunque inherentemente este sector sea inestable). Tal como argumentó el presidente Barack Obama en una entrevista unos meses antes de terminar su mandato:

Es verdad que no hemos desmantelado el sistema financiero y, en ese sentido, la crítica de Bernie Sanders es correcta (...). Pero una de las cosas que he tratado de recordarme a mí mismo sistemáticamente a lo largo de mi presidencia es que la economía no es una abstracción. No es algo que puedas simplemente rediseñar y dividir, y volver a juntar sin consecuencias (Ross, 2016)



Los defensores de la ley afirman que EEUU podría caer en una nueva crisis financiera si esta ley es abolida (Stunda, 2016, pág. 176). Lo cierto es que, aunque este proceso ha tenido críticas, trabas y contratiempos, es un esfuerzo en el que están unidos los principales jefes de gobierno de los países industrializados. Es una reforma institucional que no solo se está intentando hacer en un país, sino a nivel mundial.

3.3.2.1.2 Reforma en el sistema financiero europeo y alemán

En el contexto de reformas en el sistema financiero en respuesta a la crisis, en la Unión Europea se creó la Junta Europea de Riesgo Sistémico para prevenir riesgos globales, y se reestructuraron las Autoridades Europeas de Supervisión para establecer normas que sean aplicables a todas las instituciones financieras. Tal es el caso del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera que busca garantizar la estabilidad de la Eurozona por medio de paquetes monetarios de rescates. Para brindar esta ayuda se impusieron algunas condiciones que incluían aumento de impuestos, reducción de salarios y pensiones, disminución del gasto público, privatización de empresas, y reordenamientos fiscales (Ferrari, 2012).

A partir del 2009 los grandes bancos alemanes, activos a nivel internacional, comenzaron a consolidar sus balances aumentando su capital y disminuyendo su apalancamiento (Bundesbank, 2009, pág. 92). Para resistir a la crisis de la deuda, los bancos alemanes expuestos al mercado internacional elevaron la calidad de la base de capital existente, aumentando capital y reteniendo las ganancias, en vez de reducir sus tenencias de activos de riesgo con el fin de limitar las repercusiones sobre el flujo de crédito a las empresas y los hogares (Bundesbank, 2010, págs. 86-87).

En el marco de la reforma en el sistema financiero, las recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea y las normas de Basilea III ayudaron a mejorar la resiliencia de las instituciones bancarias alemanas, en general los bancos alemanes superaban en el 2011 las ratios básicas de capital sugeridos por estas autoridades, pero todavía estaban expuestos a los deudores de España e Italia lo que era una fuente de riesgo aunado a que los CDOs restantes en poder de los bancos alemanes se habían deteriorado y a que los precios de las viviendas en algunas áreas urbanas de Alemania



estaban aumentando (pero no se consideraba que este mercado estuviera sobrevaluado). Aun así, se consideraba que estos riesgos eran limitados debido al volumen moderado de deuda de los hogares en comparación con otros países europeos (Bundesbank, 2012, págs. 81-82). Para el 2013, las ganancias de los bancos alemanes habían disminuido principalmente por su exposición a un entorno con bajos tipos de interés y a la debilidad de los países envueltos en la crisis de la deuda, pero el sistema bancario alemán seguía siendo estable (Bundesbank, 2013, pág. 17).

3.3.3 Política fiscal

En la investigación comparativa del capitalismo de VdC, la medida de intervención del Estado es un indicador importante que denota características de los tipos de capitalismo enmarcados en las EMC y las EML (ver sección 1.1.2.2). Una de las herramientas de intervención del Estado en la economía es mediante la política fiscal. Esta herramienta, que había pasado a segundo plano en varios países desde la década de los setenta, fue de gran importancia en el contexto de la crisis reciente para el restablecimiento de la estabilidad financiera (ver sección 3.3.2) y la reactivación de la economía real, dado que la política monetaria por sí sola no logró reactivar la economía. Sin embargo, aunque como primera respuesta al choque de la crisis del 2007-9 varias economías avanzadas, entre ellas Estados Unidos y Alemania, coordinaron esfuerzos para aplicar una política fiscal expansiva, las diferencias en materia de formulación de políticas se fueron haciendo cada vez más grandes entre estos dos países.

En Estados Unidos el paquete de estímulo fiscal se impuso por medio de La Ley de Recuperación y Reinversión de Estados Unidos (ARRA, por sus siglas en inglés), la cual fue aprobada por ambas cámaras del congreso el 13 de febrero del 2009 y convertida en ley el 17 de febrero de 2009 a mitad de la recesión bajo el mandato de Barack Obama. Bajo esta ley se invirtieron US\$800 mil millones en la actividad económica, convirtiéndose en uno de los estímulos más grandes de la historia de Estados Unidos (Wilson, 2012, pág. 252). Este estímulo tenía como objetivo reactivar la economía, aumentando el consumo (el principal motor de la economía estadounidense) y la inversión, y al tiempo disminuir la tasa de desempleo (la cual aumentó sustancialmente tras la crisis).



Sin embargo, esta Ley recibió varias críticas. Por un lado, estaban los republicanos, que no estaban de acuerdo con el apoyo al sector financiero ya que esto dejaría más endeudado al Estado, y algunos demócratas, el mismo partido de Obama, que también se oponían a “todo aquello que fuera demasiado ambicioso” por lo que solo aprobaron los fondos antes mencionados y no un estímulo más grande (Ross, 2016); por otro lado, estaban economistas como Paul Krugman (2014), que aseguraban que los fondos destinados para el estímulo no iban a ser suficientes para reactivar la economía y que serían necesarias adiciones (lo cual se comprobó, por ejemplo, mediante las nuevas versiones de los QE (ver sección 3.3.2).

Lo cierto es que con el estímulo fiscal que se llevó a cabo a partir de la crisis creció el déficit fiscal de Estados Unidos del -2.9% en el 2007 al -13.2% del PIB en el 2009 y la deuda pública bruta del 72% al 106% del PIB en este mismo periodo, muy por encima de los resultados obtenidos en Alemania (ver Gráfico 43), a pesar de que el impacto de las medidas de apoyo al sistema financiero en este último país fue uno de los más altos de la Eurozona (ver sección 3.3.2).

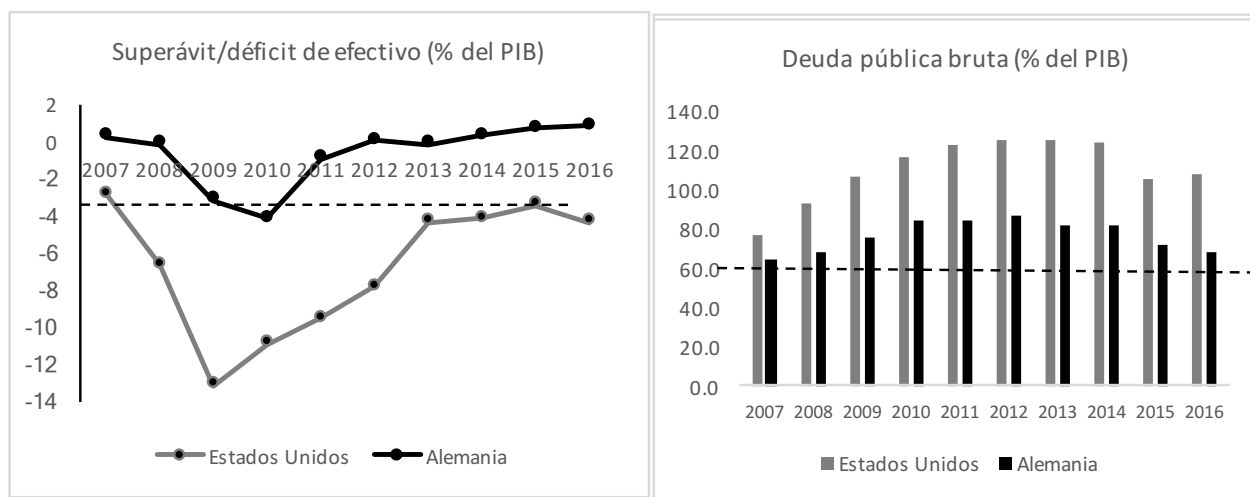


Gráfico 43. Superávit/déficit de efectivo y deuda pública (% del PIB): Estados Unidos y Alemania, 2007-2016

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del OMC (2016)

En Estados Unidos el déficit prácticamente se duplicó debido a la notable caída en los ingresos públicos (por la debilidad de la actividad económica) y por el aumento del gasto público (debido a los gastos extraordinarios para hacer frente a la crisis), (ver Tabla 10).



Entre los componentes del gasto público estadounidense que más aumentaron entre el 2007 y 2014 están el gasto en educación, salud, protección social y asuntos económicos; mientras que el resto de gastos (defensa, servicios públicos generales, vivienda y servicios comunitarios, orden público y seguridad, y recreación, cultura y religión) disminuyeron su participación en el total del gasto (ver Tabla 11). Los planes que se incluyeron en el gasto en el marco de la ARRA abarcaban medidas para modernizar la infraestructura, mejorar la independencia energética, ampliar las oportunidades de educación, preservar y mejorar la atención de salud, ayuda para trabajadores de bajos ingresos, desempleados y jubilados, investigación científica, entre otras. Por su parte, también se incluyeron programas de alivio de impuestos para estimular el crecimiento del empleo (U.S. Department of Treasury, 2011). Con la combinación de aumento de gastos y disminución de ingresos, Estados Unidos se alejaba cada vez más de la consolidación fiscal (entendida como la reducción de los gastos y/o el aumento de los ingresos para que un país no gaste más de lo que ingresa), a pesar de las demoras legislativas en la aprobación de los gastos (FMI, 2011a, pág. 2).

Tabla 10. Indicadores de política fiscal de las economías avanzadas, Estados Unidos, Eurozona y Alemania, 2007-2016

	Promedio 2000- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio 2007- 2016
Préstamo / endeudamiento neto (también denominado saldo global) (% del PIB)												
<i>Economías avanzadas</i>	-2.5	-1.2	-3.5	-8.7	-7.6	-6.2	-5.4	-3.6	-3.1	-2.6	-2.9	-4.5
<i>Estados Unidos</i>	-3.1	-2.9	-6.7	-13.1	-10.9	-9.6	-7.9	-4.4	-4.0	-3.5	-4.4	-6.7
<i>Eurozona</i>	-2.2	-0.6	-2.2	-6.3	-6.2	-4.2	-3.6	-3.0	-2.6	-2.1	-1.7	-3.2
<i>Alemania</i>	-2.8	0.2	-0.2	-3.2	-4.2	-1.0	0.0	-0.2	0.3	0.7	0.8	-0.7
Préstamos / préstamos netos primarios (también denominado saldo primario) (% del PIB)												
<i>Economías avanzadas</i>	-0.6	0.4	-1.9	-7.1	-5.9	-4.4	-3.6	-2.0	-1.5	-1.1	-1.4	-2.9
<i>Estados Unidos</i>	-1.1	-0.8	-4.6	-11.2	-8.9	-7.3	-5.7	-2.4	-2.0	-1.6	-2.3	-4.7
<i>Eurozona</i>	0.7	1.9	0.4	-3.8	-3.7	-1.6	-1.0	-0.5	-0.2	0.1	0.3	-0.8
<i>Alemania</i>	-0.2	2.6	2.2	-0.8	-2.1	1.1	1.8	1.4	1.7	1.9	1.9	1.2



Continuación Tabla 10.

	Promedio 2000- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio 2007- 2016
Saldo ajustado en función del ciclo (% del PIB potencial)												
<i>Economías avanzadas</i>	-3.0	-2.6	-4.0	-5.8	-6.6	-5.6	-4.4	-3.2	-2.7	-2.4	-2.6	-4.0
<i>Estados Unidos</i>	-3.6	-4.1	-6.0	-7.7	-9.6	-8.2	-6.4	-4.3	-3.8	-3.4	-3.9	-5.7
<i>Eurozona</i>	-2.4	-2.2	-3.4	-4.8	-5.0	-3.9	-2.6	-1.4	-1.3	-1.0	-1.0	-2.7
<i>Alemania</i>	-2.5	-1.0	-1.3	-1.1	-3.5	-1.5	-0.3	0.0	0.3	0.7	0.6	-0.7
Saldo primario con ajuste cíclico (% del PIB potencial)												
<i>Economías avanzadas</i>	-1.1	-1.0	-2.4	-4.3	-5.0	-3.8	-2.6	-1.6	-1.1	-0.9	-1.1	-2.4
<i>Estados Unidos</i>	-1.6	-2.0	-4.0	-5.9	-7.6	-6.0	-4.2	-2.4	-1.8	-1.5	-1.9	-3.7
<i>Eurozona</i>	0.6	0.4	-0.8	-2.4	-2.6	-1.3	0.0	1.1	1.0	1.0	0.9	-0.3
<i>Alemania</i>	0.1	1.5	1.1	1.2	-1.4	0.6	1.6	1.6	1.7	1.9	1.7	1.1
Ingresos (% del PIB)												
<i>Economías avanzadas</i>	35.5	36.7	36.4	35.0	34.9	35.5	35.6	36.9	36.9	36.5	36.1	36.1
<i>Estados Unidos</i>	30.4	31.7	30.6	28.4	29.1	29.4	29.4	31.6	31.5	31.8	30.9	30.4
<i>Eurozona</i>	44.4	44.7	44.4	44.4	44.3	44.9	46.0	46.7	46.8	46.4	46.3	45.5
<i>Alemania</i>	43.5	43.0	43.4	44.3	43.0	43.8	44.3	44.5	44.7	44.7	45.1	44.1
Gasto (% del PIB)												
<i>Economías avanzadas</i>	38.1	37.9	39.9	43.7	42.6	41.7	41.0	40.5	40.1	39.1	39.0	40.6
<i>Estados Unidos</i>	33.5	34.5	37.3	41.6	40.0	38.9	37.3	36.0	35.6	35.3	35.2	37.2
<i>Eurozona</i>	46.6	45.3	46.6	50.7	50.5	49.1	49.7	49.7	49.3	48.5	48.0	48.7
<i>Alemania</i>	46.3	42.8	43.6	47.6	47.3	44.7	44.3	44.7	44.4	44.0	44.3	44.8
Deuda bruta (% del PIB)												
<i>Economías avanzadas</i>	75.3	72.4	79.2	92.6	99.3	103.5	107.7	106.3	105.6	105.4	107.6	98.0
<i>Estados Unidos</i>	60.4	64.7	73.6	86.9	95.7	99.9	103.4	105.4	105.2	105.6	107.4	94.8
<i>Eurozona</i>	67.8	64.9	68.6	78.4	84.0	86.8	91.4	93.7	94.4	92.6	91.3	84.6
<i>Alemania</i>	62.5	63.7	65.1	72.6	81.0	78.7	79.9	77.5	74.9	71.2	67.6	73.2
Deuda neta (% del PIB)												
<i>Economías avanzadas</i>	43.9	42.4	47.7	57.6	63.1	67.6	70.5	69.8	69.6	70.1	71.4	63.0
<i>Estados Unidos</i>	41.5	45.1	51.2	62.8	70.4	76.8	80.2	81.5	81.0	80.5	81.5	71.1
<i>Eurozona</i>	47.9	45.1	46.7	54.1	58.0	62.6	65.9	68.1	68.4	67.5	67.0	60.3
<i>Alemania</i>	45.1	48.0	48.0	54.5	57.0	55.5	54.8	53.8	50.6	47.8	45.0	51.5

Fuente: elaboración propia con datos tomados del FMI (2017c).

Por otro lado, con la profundización de la crisis financiera y económica en el 2008, el Consejo Europeo aprobó un paquete coordinado de medidas para el estímulo económico europeo que sumaban un 1.5% del PIB de la UE en 2009 y 2010 (Bundesbank, 2009,



pág. 32). Alemania, tras haber registrado en el 2007 por primera vez desde 1989 un presupuesto equilibrado de las administraciones públicas influenciado por el contexto económico favorable hasta entonces, y también por el aumento de los impuestos (incremento del IVA y del impuesto de seguros) y las contribuciones de seguridad social, así como por la moderación del crecimiento de los gastos (Bundesbank, 2007, págs. 50-55), tuvo que responder a la crisis por medio de una política fiscal expansiva concentrada principalmente en aumento de la participación de los gastos en asuntos económicos y la protección del medio ambiente (ver Tabla 11).

Entre las medidas de ajuste fiscal realizadas por Alemania entre el 2008-2010 estaban el aumento de las subvenciones federales para financiar una reducción de la tasa de cotización al régimen legal de seguro de enfermedad, una prima del medio ambiente que buscaba reemplazar los automóviles viejos con los más nuevos (*scrappage program*) - estimulando con ello la inversión en una industria de importancia nacional-, la aplicación de un programa de garantía comercial, la promoción de la investigación y el desarrollo y, además de esto, se amplió la deducción fiscal básica, se redujo la tasa impositiva inferior y se reajustó la escala impositiva para proporcionar alivio al impuesto sobre la renta (Bundesbank, 2008, pág. 63; Bundesbank, 2009, págs. 70, 76; Bundesbank, 2013, pág. 57)

Por su parte, los países de la Eurozona respondieron a la crisis del sistema capitalista con fuertes estímulos fiscales: aumentaron la participación de gasto público, como porcentaje del PIB, de un promedio de 46.6% entre el 2000-2007 a 50.7% en el 2009, como resultado, la deuda pública bruta promedio de los países de la Eurozona, en otras palabras, aquella que no incluye los activos del Estado, aumentó de un promedio de 67.8% entre el 2000-2006 a un promedio de 84.6% entre el 2007-2016 (ver Tabla 10).



Tabla 11. Componentes del gasto del Gobierno Central (% de participación del gasto total)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<i>% de participación del gasto total</i>								
Defensa								
Estados Unidos	18.5	18.6	17.7	17.6	17.5	17.3	16.2	15.3
Alemania	7.2	7.5	7.7	6.9	7.6	8.1	8.1	8.3
Asuntos económicos								
Estados Unidos	5.8	7.0	6.5	6.0	5.8	5.8	5.7	5.5
Alemania	9.1	10.2	11.0	17.5	10.4	9.7	9.9	8.7
<i>% de participación del gasto total</i>								
Educación								
Estados Unidos	2.2	2.2	2.8	3.5	3.4	3.0	2.8	2.7
Alemania	1.3	1.2	1.2	1.0	1.2	1.3	1.5	2.6
Protección del medio ambiente								
Estados Unidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Alemania	0.6	0.7	2.0	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
Servicios públicos generales								
Estados Unidos	16.1	14.1	12.2	12.3	13.5	13.6	13.5	13.6
Alemania	27.9	28.4	26.7	25.4	29.7	29.2	30.1	30.2
Salud								
Estados Unidos	24.6	23.4	24.1	23.9	23.8	24.8	25.7	27.4
Alemania	1.4	1.4	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
Vivienda y servicios comunitarios								
Estados Unidos	1.9	1.9	4.1	3.1	2.7	2.2	1.7	1.7
Alemania	1.7	1.5	1.1	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
Orden público y seguridad								
Estados Unidos	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
Alemania	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
Recreación, cultura y religión								
Estados Unidos	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Alemania	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Protección social								
Estados Unidos	29.2	31.1	31.1	32.0	31.6	31.8	32.9	32.3
Alemania	49.2	47.7	47.3	44.8	46.3	47.0	45.5	44.9

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017a)



La expansión de la inversión gubernamental, las medidas de apoyo al sector financiero (ver sección 3.3.2), las medidas activas en el mercado de trabajo (ver sección 3.3.3.1), entre otros gastos acompañados de una reducción de los ingresos, hicieron aumentar el déficit alemán a niveles elevados entre el 2009 y 2010, así como el saldo primario como porcentaje del PIB, es decir, la necesidad neta de financiación de la Administración Pública excluyendo los pagos por intereses de los pasivos públicos consolidados, aunque a niveles inferiores comparado con Estados Unidos y el conjunto de países de la Eurozona⁴² (ver Tabla 10). Debido al alto déficit registrado en el 2009 por Alemania, en octubre de este año se inició un procedimiento de déficit excesivo de la UE contra este país (12 de los 16 países de la Eurozona también estaban sujetos a este procedimiento), por lo cual Alemania debía cumplir nuevamente el límite máximo de endeudamiento del 3% del PIB para el 2013 (Bundesbank, 2009, págs. 58, 73).

Dado el deterioro de las balanzas fiscales de los estados miembros de la Eurozona (incluyendo Alemania), en octubre del 2009 el Consejo Europeo aprobó los principales objetivos de una estrategia coordinada de salida como parte del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, por el que se recomendaba a los países una consolidación fiscal estricta (reducción deuda/PIB). Estos cambios se debieron principalmente al Tratado de Lisboa, el cual entró en vigor el 1 de diciembre de 2009 y tenía como objetivo “mejorar la capacidad institucional de actuación de la comunidad y su legitimidad democrática”, por medio de la mejora de la posición de la Comisión Europea, a la cual se le atribuyó el derecho de emitir una advertencia temprana contra los Estados miembros cuya política económica no es consistente con las recomendaciones de los directivos o que pone en riesgo el funcionamiento de la Unión Económica y Monetaria (Bundesbank, 2009, pág. 32). Así mismo, a partir del 2010 se hizo un llamado a todos los países a cumplir con los criterios establecidos en el PEC (ver sección 3.1.3) y dirigir sus políticas hacia la disciplina fiscal por medio de la emisión de sanciones en contra del déficit excesivo (Bundesbank, 2010, pág. 35).

⁴² El aumento de los gastos, combinado con una disminución de los ingresos por los efectos de la crisis y la volatilidad financiera de los años de crisis, se manifestó en un deterioro de las posiciones fiscales de varios estados miembros de la Eurozona (ver sección 3.2.3).



A diferencia de Estados Unidos que durante el periodo de estudio aumentó paulatinamente su déficit fiscal con el objetivo de estimular la demanda interna y el crecimiento económico, Alemania fue uno de los países que encabezó el llamado hacia la consolidación fiscal (ver Gráfico 43). Esta decisión estaba influenciada por la preocupación existente sobre los altos niveles de endeudamiento alcanzados tras la reunificación y por la carga tributaria desigual que tenían los diferentes territorios alemanes. Por este motivo el 12 de febrero del 2009, la Comisión Federal aprobó lo que se denominó la II Reforma del Federalismo, la cual “revisó la regulación constitucional de las relaciones financieras entre la Federación y los *Länder*”, o territorios. Bajo este marco se introdujeron medidas para mejorar la eficiencia de la administración tributaria por medio de la coordinación de las administraciones territoriales (Cordero, 2012, pág. 289). Mediante esta Ley se limitó el endeudamiento del gobierno central a no más del -0.35% del PIB a partir de 2016 y se prohibía a los gobiernos estatales tomar préstamos a partir del 2020, solamente se podrían hacer excepciones (con un plan de rescate), por ejemplo, en caso de crisis económicas graves o desastres naturales (Bundesbank, 2008, pág. 63).

Esta reforma implica que el presupuesto federal alemán debe pasar periódicamente por la aprobación del Parlamento federal (*Bundestag*), lo que significa una coordinación institucional a nivel nacional. En este mismo año, tras las elecciones generales de Alemania el 27 de septiembre, los socios de la coalición de los partidos Unión Demócrata Cristiana, Unión Social Cristiana de Baviera (CDU/CSU) y el Partido Democrático Libre (FDP, por sus siglas en inglés) presentaron su acuerdo de coalición en el que se comprometieron firmemente con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y el nuevo límite de endeudamiento nacional (Bundesbank, 2009, pág. 74).

Mientras que en el 2011 Estados Unidos aprobaba medidas de estímulo fiscal que implicaban la prórroga de dos años para las reducciones de impuestos de 2001 y 2003, reducción del impuesto sobre la nómina en dos puntos porcentuales durante un año, prórroga del régimen de impuesto sucesorio de 2009 y renovar por 13 meses las prestaciones de desempleo por emergencia (FMI, 2011a, pág. 2), en Europa, la mayoría



de países llevaba procesos de consolidación fiscal⁴³. La política fiscal alemana se dirigió hacia la austeridad con el fin de frenar el crecimiento de la deuda, asegurar un crecimiento sostenido y servir como un “ancla” para la estabilidad de la Eurozona (Bundesbank, 2013, págs. 54-56). Esto fue posible dado que el nivel de empleo no se deterioró tanto como en Estados Unidos (ver sección 3.3.3.1) y las exportaciones (el principal motor de crecimiento alemán) comenzaron a recuperarse debido al buen desempeño de las economías emergentes.

Por el lado de los ingresos, a partir del 2011 se planeó implementar nuevos impuestos (p. ej., una grabación sobre el combustible nuclear usado en la producción industrial de electricidad y el impuesto de tráfico aéreo sobre aquellos vuelos procedentes de aeropuertos alemanes); por el lado de los gastos, la pensión de los beneficiarios de prestaciones de desempleo se suprimió, al tiempo que los gastos en política activa en el mercado de trabajo se redujeron (Bundesbank, 2010, pág. 79). A pesar de esto, la deuda pública bruta, como porcentaje del PIB, superó considerablemente el umbral del 60% establecido por el Tratado de Maastricht durante todo el periodo de estudio, aunque fue relativamente más baja en comparación con el promedio de la Eurozona y que Estados Unidos (ver Tabla 10).

Siguiendo con la consolidación fiscal, en el 2013 entraron en vigor dos nuevas regulaciones de la UE conocidas como el paquete de dos (*two-pack*) que estaba dirigido a fortalecer la supervisión de las políticas fiscales nacionales (Bundesbank, 2013, pág. 65). Con esta base, en julio de este año entró en vigor en Alemania la Ley relativa a la aplicación del Pacto Fiscal dentro de este país, por la que la Ley de Principios Económicos (*Haushaltsgrundsatzgesetz*) estableció un límite máximo para el endeudamiento público poniendo un techo para la relación de déficit estructural (aquel que no se debe a factores cíclicos, sino que es de naturaleza constante) del 0.5% del PIB

⁴³ En algunas economías de la ZE se anunciaron medidas de política para mejorar su saldo fiscal. Entre ellas, Grecia se comprometió a tomar varias medidas de ajuste fiscal como: combatir el contrabando de combustible, aumento de la eficiencia de las recaudaciones, prorrogas de las concesiones aeroportuarias, reducciones salariales y aumento de las tarifas en las empresas públicas, pruebas de necesidad de las prestaciones familiares, contratos a corto plazo en el sector público, entre otras; Irlanda se comprometía a integrar el impuesto sanitario y el impuesto sobre la renta, a reducir el gasto tributario, en reducir la nómina del sector público y el gasto discrecional, entre otras; Portugal se comprometía a aumentar el IVA en dos puntos porcentuales, en realizar recortes del gasto tributario, reducir los salarios públicos, pensiones y transferencias sociales (FMI, 2011a, pág. 4)



(Bundesbank, 2013, pág. 66). Asimismo, a finales de este año entró en vigor una nueva reforma conocida como *six-pack* o Tratado intergubernamental de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (TECG), en el que está integrado el Pacto Presupuestario. Estas reformas buscan “construir un marco más sólido y eficaz en materia de coordinación y supervisión de las políticas presupuestarias de los Estados miembro” (Parlamento Europeo, 2016).

La perspectiva dominante era que los países periféricos debían adoptar las políticas de austeridad, propuestas por el gobierno alemán en la cumbre del G20⁴⁴ llevada a cabo en Toronto en junio del 2010, en busca de una consolidación fiscal (Yifu & Volcker, 2012). A estos países les tocó enfrentar la crisis con reformas estructurales de largo plazo, debido a la presión por mantener estas políticas y disminuir el grado de endeudamiento. A estas condiciones se unió la fragmentación financiera, la cual distinguía entre países más y menos riesgosos, con “menores problemas para recuperar la competitividad y sanear la economía y mejores perspectivas para la recuperación” (Viñals, 2013, pág. 17). Aunado a lo anterior, los formuladores de política alemanes insistían en garantizar que la política fiscal siguiera siendo responsabilidad nacional, por lo que el BCE no debía financiar los déficits excesivos de los países altamente endeudados:

Some of the proposals currently being discussed – such as secondary market purchases, Eurobonds or perceptibly lowering the interest rate charged on ESM loans – would not only reduce incentives for sound fiscal policy, they also contravene important basic principles of the currency union such as subsidiarity, national fiscal responsibility and the no bail-out rule (Bundesbank, 2010, pág. 37)

No obstante, el 22 de enero del 2015 el Consejo de Gobierno del BCE anunció un programa ampliado de compra de activos, por el cual los bonos emitidos por los gobiernos centrales de la Eurozona se comprarían en las agencias ubicadas en esta región y en las instituciones europeas supranacionales, esto se sumó a los bonos garantizados y títulos

⁴⁴ El grupo de los 20 o G20 es un foro que reúne a 19 países industrializados y emergentes junto con la Unión Europea (entre ellos Alemania y Estados Unidos). Este grupo discute periódicamente temas del sistema financiero internacional, cambio climático, sistema comercial internacional, la lucha contra el terrorismo, entre otros temas económicos, políticos y sociales.



respaldados por activos adquiridos bajo los programas de compra existentes (Bundesbank, 2016, pág. 62), (ver sección 3.3.2)⁴⁵.

A pesar de la decisión del BCE de apoyar a los Estados altamente endeudados, el gobierno alemán siguió durante el resto del año con la práctica y promoción de la consolidación fiscal. Esta posición tuvo mucha influencia en la región. En el 2015 la Comisión Europea estableció un Consejo Fiscal Europeo integrado por cinco expertos que evalúan en qué medida las reglas fiscales se aplican de manera coherente en los países de la eurozona, con el fin de reforzar la responsabilidad nacional (Bundesbank, 2016, pág. 66). Esta comisión, publicó en noviembre del 2016 un informe en el que recomendaba a los estados de la Eurozona aplicar una política fiscal expansiva, y a pesar de que esto no era compatible con los requisitos que los Estados miembros deben cumplir bajo las regulaciones fiscales europeas (Bundesbank, 2017a, pág. 49), a partir del 2016 se vio una ligera flexibilización de la política fiscal en las economías avanzadas, entre ellas algunas europeas (FMI, 2017b, pág. 1). En este año el gasto alemán se expandió levemente debido a la migración de refugiados, específicamente, el Gobierno Federal se comprometió con gobiernos estatales y locales a apoyarlos para amortiguar los gastos adicionales derivados de alojamiento de los solicitantes de asilo asignando un valor de €2,000 millones al año, inicialmente para el periodo 2016-2018 (Bundesbank, 2017a, págs. 46-47).

En general, la magnitud del ajuste fiscal de cada economía dependió de su posición inicial frente a la crisis, de sus objetivos de fondo y de las condiciones macroeconómicas dominantes. A pesar de la ligera variante en la política fiscal de los países de la Eurozona durante el 2016, Alemania insistió firmemente en una política fiscal restrictiva durante el periodo de análisis, pese a las recomendaciones de instituciones como el FMI, que insistían en que Alemania tenía espacio para flexibilizar su política fiscal

⁴⁵ La diferencia que Guillen (2014), Lapavitsas y otros (2010) y Navarro (2013), resaltaban entre el BCE y la FED, es que el primero “no era un banco central”, pues no prestaba dinero a los Estados y no los protegía frente a la especulación de los mercados financieros. Por lo tanto, el BCE tomó medidas para rescatar a los bancos e instituciones financieras que se encontraban en riesgo tras el choque de la crisis, pero no lo hizo cuando los países periféricos de la Unión Europea se enfrentaron a las altas tasas de interés y tuvieron problemas de deuda. Es decir, para estos autores existía un BCE, una política monetaria unificada y una moneda única (parcialmente), pero no existía un prestamista de última instancia regional, lo cual incrementaba la incertidumbre.



y con ello estimular su demanda interna y el crecimiento (FMI, 2012a, pág. 1; FMI, 2013a, pág. 1; FMI, 2015, pág. 1; FMI, 2017a, pág. 2); por su parte, Estados Unidos mantuvo una política fiscal expansiva para estimular el crecimiento y la disminución del desempleo, lo que se evidenció en sus altos déficits en la balanza fiscal, al igual que en el caso de Alemania, haciendo caso omiso de las recomendaciones del grupo técnico del FMI que aconsejaba formular planes creíbles de consolidación fiscal, dado que las altas tasas de endeudamiento representaban una fuente de riesgo para esta economía (FMI, 2011a, pág. 2; FMI, 2012a, pág. 1; FMI, 2016, pág. 2; FMI, 2017a, pág. 2).

Estas diferencias en las políticas fiscales responden a su modelo de crecimiento, tanto en las diferencias en los mecanismos de intervención del Estado en la economía, la orientación comercial exterior, la apertura financiera (que influyó en la profundidad de la crisis en las instituciones financieras nacionales), así como en el mercado de trabajo.

En el siguiente apartado se especificarán algunas de las políticas que se llevaron a cabo en la última de estas instituciones (el mercado de trabajo), dado que se considera que jugó un papel fundamental para el desempeño de Alemania y Estados Unidos durante la crisis reciente.

3.3.3.1 Medidas en el mercado de trabajo

En los diferentes tipos de capitalismo, bajo la teoría de VdC, el mercado de trabajo es una institución que ejemplifica claramente las diferencias entre los dos modelos de crecimiento que caracterizan a Alemania (EMC, Economías de Mercado Coordinado) y a Estados Unidos (EML, Economías de Mercado Liberal). Como se vio la sección 1.1.2.2 de esta investigación, las EMC se caracterizan por relaciones entre empleador y trabajador a más largo plazo al tener un nivel más alto de protección al empleo que las EML y mayor inversión en la formación especializada de los trabajadores (Thiessen, 2016, págs. 161-162), esto implica que los instrumentos de ajuste frente a las crisis en las EMC, específicamente en el caso de Alemania, generalmente se hacen por medio de la concertación entre trabajadores y empleadores para adaptarse a las nuevas condiciones. En el caso de las EML, como en Estados Unidos, los efectos de una crisis se reflejan en despidos masivos (dada la mayor exposición de las empresas al



financiamiento no bancario y a la mayor flexibilidad del mercado laboral, ver secciones 2.2.2 y 2.2.4) que afectan la actividad económica en su conjunto, principalmente por la disminución del consumo y la inversión.

La crisis reciente demostró la capacidad de las medidas de los gobiernos, principalmente en los países desarrollados, para brindar apoyo al mercado laboral y con esto buscar evitar que el incremento del desempleo se tornara permanente al mitigar los efectos de la Gran Recesión. En el caso de Alemania, las reformas Hartz (ver sección 2.2.2) le dieron flexibilidad a las empresas para maniobrar durante la crisis. La desregulación del empleo temporal permitió que los empleadores tuvieran la oportunidad de contratar personal a tiempo fijo sin necesidad de tener contratos indefinidos, lo cual se reflejó en un aumento del porcentaje de trabajadores asalariados cuyo trabajo tiene una fecha de terminación predeterminada (ver Tabla 12); asimismo, esta reforma dio vía libre para que más trabajadores tuvieran empleos (ya sea por cuenta propia o ajena) de tiempo parcial, dicho de otra manera, se incrementó el número de trabajadores que laboran menos de treinta horas a la semana, como resultado disminuyó del número promedio de horas anuales trabajadas de los trabajadores alemanes de un promedio de 1435.9 a un promedio de 1383.4 (ver Tabla 12).

Por otra parte, el modelo de negociación salarial, acompañado del aumento de la inmigración neta, permitió que la media salarial permaneciera prácticamente constante entre 1999 y 2006 (FMI, 2006, pág. 93), (lo cual influyó en la represión del consumo, el aumento de los ahorros y el fomento de las exportaciones durante estos años), teniendo aumentos más o menos significativos solamente a partir del 2011.



Tabla 12. Indicadores del mercado laboral

	Promedio 1999- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Promedio 2007- 2016
%												
Nivel de salarios (salarios más bajos)												
Alemania	17.2	18.1	17.4	19.0	19.1	19.0	18.9	18.8	18.4	...	...	18.6
Estados Unidos	24.0	24.5	24.5	24.8	25.3	25.1	25.3	25.0	24.9	25.0	...	25.0
Promedio de los salarios (dólares estadounidenses)												
Alemania	41,744.1	41,877.0	42,150.0	42,280.0	42,502.0	43,054.0	43,701.0	44,161.0	44,743.0	45,810.0	...	43,364.2
Estados Unidos	53,064.6	56,439.0	56,233.0	56,610.0	57,013.0	57,176.0	57,653.0	57,369.0	58,219.0	59,691.0	...	57,378.1
Promedio de los salarios (2000=100)												
Alemania	100.9	101.2	101.8	102.2	102.7	104.0	105.6	106.7	108.1	110.7	...	104.8
Estados Unidos	102.3	108.8	108.4	109.1	109.9	110.2	111.1	110.6	112.2	115.1	...	110.6
Empleo parcial												
Alemania	19.3	22.0	21.8	21.9	21.8	22.3	22.2	22.6	22.3	22.4	...	22.1
Estados Unidos	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
OCDE	14.6	15.4	15.6	16.5	16.6	16.8	16.8	17.0	16.9	16.8	...	16.5
Empleo temporal												
Alemania	13.0	14.6	14.7	14.5	14.5	14.5	13.7	13.3	13.0	13.1	...	14.0
Estados Unidos	4.2	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
OCDE	11.4	12.2	11.9	11.8	11.8	12.0	11.8	11.1	11.2	11.3	...	11.7
Horas trabajadas												
Alemania	1435.9	1424	1418	1373	1390	1393	1375	1362	1368	1368	1363	1383.4
Estados Unidos	1810.4	1796	1789	1763	1774	1782	1785	1783	1786	1786	1783	1782.7
OCDE	1811.4	1797	1792	1765	1774	1772	1770	1765	1764	1766	1763	1772.8

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017a)

En cuanto a las medidas tomadas posterior a la crisis en el mercado de trabajo, el sistema de salud y las prestaciones sociales, el gobierno alemán aumentó las prestaciones por hijos e incrementó la subvención a la caja del seguro de enfermedad (Bundesbank, 2009, pág. 68). Asimismo, promovió el trabajo de corta duración a través del reembolso del 50% de las cotizaciones sociales a los beneficiarios de este rubro a los empleadores (Bundesbank, 2009, pág. 70). El Consejo Federal (*Bundesrat*) aprobó la Ley que proporcionó alivio de impuesto para los aportes del seguro médico (Bundesbank, 2010, pág. 73) y se aprobó en el 2010 la Ley de Estabilización de la Seguridad Social, entre



otras medidas que fueron siendo retiradas gradualmente. La participación de la población activa en el programa de prestaciones de desempleo se redujo de 9.9% en 2006 a 6.3% en el 2015, al tiempo que aumentó el porcentaje de trabajadores que ingresaron a los programas de gobierno que fomentaban la formación del 2% en el 2004 al 2.3% en el 2015 (OCDE, 2017a).

Por otra parte, dado que el número de refugiados que llegaron a Alemania fue cada vez mayor a partir del 2014 (alrededor de 800 mil refugiados en el 2015), el gobierno alemán dispuso de un total de transferencias fiscales de €2000 millones en 2015, planeando aumentar esta suma en €4000 con el fin de apoyar a los gobierno estatales en los costos adicionales de los refugiados menores de edad que llegaron solos, el cuidado de niños y la inversión en la construcción de viviendas (Bundesbank, 2016, pág. 66). Por último, cabe resaltar que Alemania hasta el año 2015 no tenía un salario mínimo colectivo, en comparación con Estados Unidos u otros países de la OCDE, por lo que el 1 de enero del 2015 se anunció en Alemania el salario mínimo de €8.50 por hora (Ley que había sido aprobada el 11 de julio del 2014).

La flexibilidad del mercado laboral fue clave para explicar la heterogeneidad de respuesta en los distintos países (FMI, 2009, pág. 19). La flexibilidad laboral abarca desde el tipo de mecanismos de negociación salarial, la sindicalización, el nivel y duración de las prestaciones por desempleo hasta el nivel de protección del empleo, por ejemplo. La flexibilidad interna del mercado laboral alemán permitió que, a pesar de que el crecimiento se contrajera sustancialmente en el 2009, su tasa de desempleo en este año y en los siguientes fuera moderada (ver sección 3.4), incluso llegando a su nivel más bajo en 20 años en el 2016⁴⁶. Además, implicó que el gasto público (como porcentaje del PIB) dirigido hacia el mercado laboral pudiera reducirse de un promedio del 3.1% entre 1999 y 2006 a 1.9% entre el 2007 y el 2014 (ver Tabla 13), lo cual favoreció las condiciones

⁴⁶ Sin embargo, la respuesta del desempleo fue desigual entre las regiones:

En la parte más rica del sur de Alemania, la tasa de paro se aproxima en la actualidad a niveles cercanos al pleno empleo, es el caso de los estados de Bayern (4,6 por ciento) y de Baden-Württemberg (4,5 por ciento); mientras, en otros estados, la tasa de paro supera el 14 por ciento, como son Berlín y Mecklenburg-Vorpommern (Tovio, 2009, pág. 84)

Esta diferenciación espacial, en la opinión de este autor, responde a la diferente estructura de los Estados: la mayor o menor especialización productiva en productos de exportación condiciona los resultados finales sobre la tasa de empleo a nivel regional (Íbid., pág. 8)



para que Alemania pudiera dirigirse hacia la consolidación fiscal (ver sección anterior) y hacia una recuperación más rápida que otros países de la UE (Lallement, 2011, pág. 634). Las estadísticas expuestas en la Tabla 12 y el desempleo moderado en Alemania (ver sección 3.4) permiten mostrar que a pesar de que el mercado de trabajo se haya flexibilizado, aún las empresas del tipo de VdC alemán prefieren las relaciones de largo plazo y que el gobierno las estimula. Este compromiso, como afirma Thiessen (2016), se encuentra en las estrategias de formación y de educación de las empresas que hacen que los empleadores no tengan demasiado interés en una alta rotación en épocas de crisis (pág. 168).

Tabla 13. Componentes del gasto del gobierno en el mercado laboral, 2007-2014

	Promedio 1999- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio 2007- 2014
<i>% del PIB</i>										
Total del gasto del gobierno en el mercado laboral										
Alemania	3.13	2.03	1.88	2.45	2.18	1.76	1.62	1.64	1.59	1.89
Estados Unidos	0.46	0.42	1.02	1.23	0.89	0.69	0.53	0.36	0.29	0.68
Creación directa de empleo										
Alemania	0.17	0.07	0.07	0.06	0.05	0.03	0.03	0.02	0.02	0.04
Estados Unidos	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01
Jubilación anticipada										
Alemania	0.03	0.06	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	0.05
Estados Unidos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Incentivos de empleo										
Alemania	0.08	0.07	0.08	0.10	0.09	0.06	0.03	0.02	0.02	0.06
Estados Unidos	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
Mantenimiento y apoyo a los ingresos fuera del trabajo										
Alemania	1.92	1.13	0.96	1.40	1.23	0.94	0.90	0.95	0.90	1.05
Estados Unidos	0.32	0.3	0.84	1.07	0.74	0.55	0.41	0.24	0.18	0.54



Continuación Tabla 13.

	Promedio 1999- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Promedio 2007- 2014
Incentivos de inicio										
Alemania	0.08	0.07	0.07	0.07	0.08	0.07	0.03	0.01	0.01	0.05
Estados Unidos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Entrenamiento										
Alemania	0.48	0.30	0.30	0.35	0.27	0.25	0.22	0.22	0.21	0.27
Estados Unidos	0.05	0.04	0.07	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04
Servicios y administración del empleo público										
Alemania	0.25	0.31	0.33	0.38	0.38	0.34	0.33	0.35	0.37	0.35
Estados Unidos	0.04	0.03	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.02	0.03
Protección y apoyo de empleados y rehabilitación										
Alemania	0.12	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
Estados Unidos	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017a)

A diferencia de Alemania, en Estados Unidos el mercado laboral consta de menos regulaciones sobre la protección del empleo (ver sección 2.2.2) y la flexibilidad salarial es mayor (ver Tabla 12), lo que se complementó con la mayor profundidad financiera (mercados financieros como la principal fuente de financiamiento) de las empresas de este país (ver sección 2.2.4) para que el efecto de la crisis repercutiera en mayor medida en el nivel de desempleo (incluso tuvo un efecto mayor que la recesión del 2001) y, por ende, en un menor crecimiento económico (dado que el tipo de VdC estadounidense se caracteriza por su orientación hacia la demanda interna, especialmente hacia el consumo).

Aunque el mercado de trabajo estadounidense se caracteriza por alta flexibilidad interna (ajustes en el nivel de salarios y el número de horas trabajadas) así como flexibilidad externa (menor protección al empleo), los efectos de la crisis reciente en el mercado laboral predominaron dentro del segundo rubro (Cuadro-Saez & Lopez-Vicente, 2012, pág. 76). Para contrarrestar la creciente tasa de desempleados el gobierno tuvo que ampliar constantemente su gasto público deteriorando su balanza fiscal. Específicamente aumentó la participación del gasto en el mercado laboral sobre el nivel



de actividad económica, implicando en el 2009 una participación de más del 10% en medidas de ayuda a los desempleados y los hogares de bajos ingresos, un 14% en ayudas a los estados Federales para la atención de la salud y aproximadamente un 13% en medidas para la creación de empleos (ILO, 2009, pág. 22). Las medidas para el mantenimiento y apoyo a los ingresos fuera del trabajo (como los seguros y asistencia al desempleo- en concordancia con el aumento del desempleo-) fueron las que mayor aumento tuvieron entre el 2008 y 2010, ampliando el promedio total de participación del gasto del periodo (ver Tabla 13), aunque el nivel de intervención del Estado en el mercado laboral siguió siendo menor en Estados Unidos que en Alemania, principalmente porque el tipo de VdC alemán se caracteriza por un sistema de prestaciones sociales fuerte.

En resumen, las medidas en el mercado de trabajo que adoptaron Alemania y Estados Unidos estuvieron influenciadas por su marco institucional y, por consiguiente, repercutieron en los resultados obtenidos en términos económicos y en la trayectoria de recuperación de ambas economías, como se verá en la siguiente sección.

3.4 Resultados de las respuestas en torno a la crisis en el desempeño económico

Los teóricos de VdC argumentan que los efectos y la respuesta de dos países ante una crisis diferirá en la medida que tienen características institucionales diferentes. En este apartado se revisarán cuáles fueron los resultados de las respuestas que tomaron los gobiernos de Alemania (modelo típico de una EMC) y Estados Unidos (modelo, según la literatura de VdC, de una EML) para responder a las manifestaciones de la crisis y se analizarán las posibles causas de la distinta evolución de las principales variables económicas.

Una de las variables más utilizadas actualmente para medir el desempeño de una economía es el nivel de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), entendido como el valor monetario de la producción de bienes y servicios de una economía en un periodo determinado. En Alemania la crisis económica se manifestó principalmente con una caída del PIB en el 2009 de -5.6% (ver Gráfico 44), sin embargo, dado que la VdC de Alemania se caracteriza por una menor profundidad financiera y por relaciones más



estrechas entre el sector bancario y el empresarial, esta caída no respondió directamente al choque del sector financiero, sino, como se vio en la sección 3.2.2, esto fue influenciado indirectamente principalmente por la caída de las exportaciones, las cuales tenían un alto grado de concentración, frente a una demanda externa que se debilitó como consecuencia de la coyuntura económica.

En Estados Unidos, el epicentro de la crisis, la caída del crecimiento fue menor (-2.8%) comparado con Alemania y el promedio de la Eurozona. La disminución del crecimiento se debió principalmente a la mengua del consumo privado (ver Tabla 14). Como se vio en las secciones anteriores, el consumo privado se vio afectado por el fuerte aumento del desempleo (ver Gráfico 45) - dada la estructura más flexible del mercado de trabajo estadounidense, ver sección 2.2.2 - que afecta la perspectiva de ingreso de los hogares y con ellos el acceso al crédito generando incertidumbre para quienes están empleados; por las restricciones de crédito, debido a que los bancos para restablecer el nivel de préstamos a los consumidores mientras buscaban reducir su nivel de endeudamiento y equilibrar sus balances (FMI, 2010, pág. 78); y, en tercer lugar, a las turbulencias financieras que, debido a la alta profundidad financiera (ver sección 2.2.4), afectaron fuertemente a las empresas y al patrimonio de los hogares (caída del precio de las viviendas en los últimos años), dadas las secuelas del auge inmobiliario (ver secciones 3.2.1 y 3.2.2).

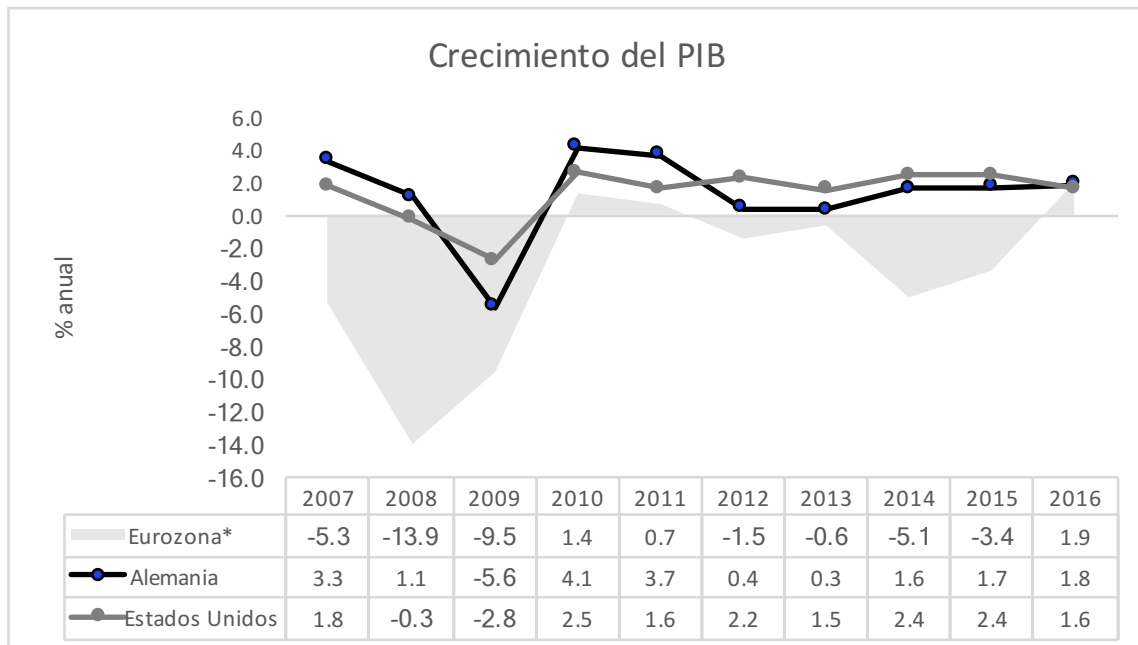


Gráfico 44. Crecimiento del PIB: Alemania, Estados Unidos y Eurozona, 2007-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017c) y del FMI (2017a)

Nota: * Cálculos propios tomando como base las estadísticas del PIB (Moneda nacional a precios constantes) ofrecidas por el Banco Mundial. Los datos de la Eurozona se calculan tomando el promedio de los países miembros según su año de ingreso a la unión monetaria y dejando por fuera a Alemania.

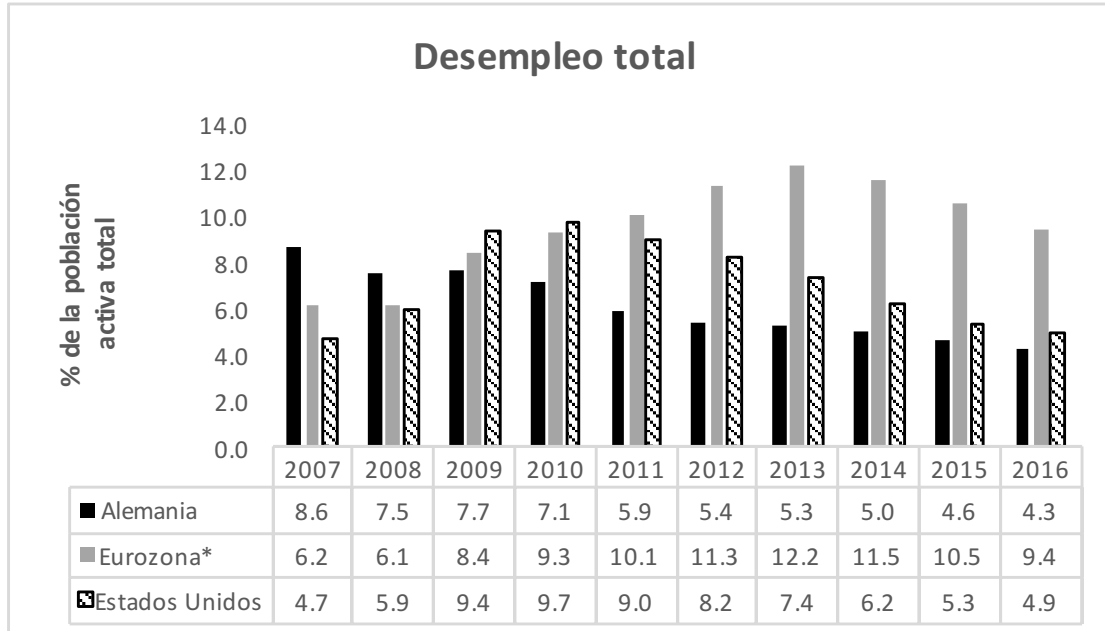


Gráfico 45. Tasa de desempleo total (% de la población activa total), 2007-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017c) y del FMI (2017a)

Nota: * Cálculos propios tomando como base las estadísticas del PIB (Moneda nacional a precios constantes) ofrecidas por el Banco Mundial. Los datos de la Eurozona se calculan tomando el promedio de los países miembros según su año de ingreso a la unión monetaria y dejando por fuera a Alemania.



En Alemania la crisis afectó principalmente por medio del comercio internacional (ver sección 3.2.2), lo cual hizo que el sector más afectado fuera la industria manufacturera, sin que los demás sectores se vieran seriamente dañados; mientras que en Estados Unidos el ajuste de la actividad fue generalizado e intenso en sectores como la construcción y los servicios financieros e inmobiliarios (los cuales habían presentado un auge en el periodo anterior a la crisis) (Cuadro-Saez & Lopez-Vicente, 2012, págs. 72-75).

Tabla 14. Componentes del PIB real (variación anual), 2007-2016

	Promedio 1999- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	Promedio 2007- 2016
PIB real												
<i>Economías avanzadas</i>	2.7	2.6	0.1	-3.4	3.1	1.7	1.2	1.2	1.9	2.1	1.6	1.2
<i>Estados Unidos</i>	2.8	2.0	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.5	2.4	2.6	1.6	1.3
<i>Eurozona</i>	2.1	2.6	0.4	-4.5	2.1	1.5	-0.9	-0.3	1.1	2.0	1.7	0.6
<i>Alemania</i>	1.4	2.5	1.1	-5.6	4.1	3.7	0.4	0.3	1.6	1.7	1.7	1.1
Gasto de consumo privado												
<i>Economías avanzadas</i>	2.8	2.6	0.1	-1.2	1.9	1.4	1.0	1.1	1.8	2.2	2.2	1.3
<i>Estados Unidos</i>	3.4	2.8	-0.3	-1.6	1.9	2.3	1.5	1.5	2.9	3.2	2.9	1.7
<i>Eurozona</i>	2.0	1.5	0.3	-1.1	0.8	0.0	-1.1	-0.6	0.8	1.8	1.6	0.4
<i>Alemania</i>	1.0	-0.4	0.5	0.3	0.3	1.3	1.3	0.9	1.0	1.9	1.5	0.9
Consumo público												
<i>Economías avanzadas</i>	2.3	2.1	1.0	2.3	3.0	0.9	-0.6	0.1	-0.3	0.4	1.6	1.1
<i>Estados Unidos</i>	2.3	1.9	2.5	3.7	0.1	-2.7	-0.9	-2.4	-0.7	1.6	0.7	0.4
<i>Eurozona</i>	1.9	2.2	2.4	2.4	0.8	-0.1	-0.3	0.2	0.6	1.4	1.7	1.1
<i>Alemania</i>	0.7	2.2	3.4	3.0	1.3	0.9	1.0	1.2	1.2	2.8	3.5	2.1
Formación bruta de capital fijo												
<i>Economías avanzadas</i>	2.9	1.8	-2.7	-11.1	1.8	2.9	2.4	1.2	2.9	2.5	1.4	0.3
<i>Estados Unidos</i>	3.3	-2.0	-4.8	-13.1	1.1	3.7	6.3	3.1	4.2	3.7	1.1	0.3
<i>Eurozona</i>	2.8	4.3	-0.7	-11.2	-0.3	1.6	-3.3	-2.4	1.5	3.1	2.9	-0.5
<i>Alemania</i>	0.8	4.3	0.8	-9.9	5.0	7.4	-0.1	-1.1	3.5	1.2	2.2	1.3
Demanda interna final												
<i>Economías avanzadas</i>	2.7	2.2	-0.2	-2.6	1.7	1.3	1.1	0.9	1.8	2.2	2.0	1.0
<i>Estados Unidos</i>	3.2	1.8	-0.9	-3.1	1.5	1.7	1.9	1.2	2.6	3.1	2.2	1.2
<i>Eurozona</i>	2.1	2.3	0.5	-2.7	0.5	0.3	-1.4	-0.8	0.9	2.0	1.9	0.4
<i>Alemania</i>	0.8	1.1	1.1	-1.4	1.4	2.5	1.0	0.5	1.5	1.9	2.0	1.2



Continuación Tabla 14

	Promedio 1999- 2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	Promedio 2007- 2016
Acumulación de inventarios*												
<i>Economías avanzadas</i>	-0.1	-0.1	-0.2	-1.1	1.3	0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.2	0.0
<i>Estados Unidos</i>	0.0	-0.4	-0.5	-0.8	1.5	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.2	-0.4	0.0
<i>Eurozona</i>	-0.1	0.0	-0.2	-1.3	0.9	0.4	-0.9	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
<i>Alemania</i>	-0.3	0.1	-0.1	-1.7	1.4	0.5	-1.6	0.4	-0.1	-0.5	-0.2	-0.2
Saldo de la balanza de pagos*												
<i>Economías avanzadas</i>	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.3	0.4	0.3	0.0	-0.2	-0.2	0.2
<i>Estados Unidos</i>	-0.5	0.6	1.1	1.2	-0.5	0.0	0.1	0.3	-0.2	-0.7	-0.3	0.2
<i>Eurozona</i>	0.1	0.4	0.1	-0.6	0.7	0.9	1.4	0.4	0.0	0.2	0.0	0.4
<i>Alemania</i>	0.8	1.4	-0.1	-2.6	1.1	0.9	1.4	-0.3	0.3	0.1	0.0	0.2

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OMC (2016), del Banco Mundial (2017c) y del FMI (2017d)

Nota: * Datos estimados por el FMI en su informe "Perspectivas de la economía mundial" de diciembre del 2016

A pesar de que en Alemania la caída del crecimiento fue mayor, su recuperación fue más rápida que en Estados Unidos, llegando a un nivel de crecimiento promedio similar al periodo anterior a la crisis (1.4%), (ver Gráfico 44), incluso en medio de la crisis fiscal que enfrentaban diversos países de la Eurozona (ver sección 3.2.3). Así que, la recuperación en Alemania y Estados Unidos se llevó a cabo a diferentes velocidades y por distintos medios.

En la fase de recuperación del ciclo económico se observó un mayor crecimiento en Alemania frente a los demás países de la Eurozona principalmente por el aumento de sus exportaciones, pero disminuyó en el 2012-2013 tras el choque de la crisis fiscal por la que estaban pasando sus países vecinos (ver sección 3.2.3), la cual afectó la confianza de los consumidores y las empresas en toda la región (FMI, 2011b, págs. 84-85) y en el 2014 por la Guerra de Ucrania, que tuvo efectos negativos en las exportaciones alemanas. Sin embargo, a pesar del bajo crecimiento alemán, sus tasas de desempleo estaban en los niveles más bajos de la última década. El bajo nivel de desempleo en Alemania no respondió directamente a las medidas tomadas por el Gobierno, sino a las características institucionalmente ancladas en el mercado de trabajo alemán. A saber, la alta protección del empleo de largo plazo (comparado con Estados Unidos), la mayor densidad sindical y los altos niveles de cualificación de los trabajadores que hicieron



menos atractiva la terminación de los contratos de trabajo en temporadas de crisis, por lo que las empresas optaron por las herramientas de flexibilización interna (ver sección 3.3.3.1).

En el caso de Estados Unidos, a pesar de las medidas de política fiscal para aumentar la demanda agregada y aquellas aplicadas específicamente en el mercado laboral (ver sección 3.3.3.1), el desempleo, que aumentó sustancialmente debido a la crisis (principalmente en el sector de la construcción), se resistió a disminuir en el periodo de recuperación del ciclo económico, pese a la alta flexibilidad del mercado de trabajo estadounidense. Tal como argumentan Cuadro-Sáez y López-Vicente (2012), la resistencia del desempleo a disminuir puede deberse al endurecimiento de las condiciones de crédito tras la crisis (ver sección 3.2.1) y además al hecho de que, dado que el sector de la construcción se vio fuertemente afectado por la crisis debido a la burbuja inmobiliaria, los desempleados de este sector (que generalmente tienen menos cualificaciones) encuentran dificultades para reincorporarse en otros sectores que exigen un mayor nivel de formación o moverse hacia otros Estados que tengan mayor demanda de trabajadores (Ibíd., pág. 80). De tal forma que, Estados Unidos en los últimos años ha visto un aumento en su tasa de paro estructural respecto al promedio histórico, definida como el desempleo de largo plazo compatible con una inflación de salarios constante, dicho de otra manera, aquella que no se deriva de los efectos del ciclo económico (Berganza, 2014, págs. 73-74).

Como consecuencia directa de las divergencias en la evolución del empleo y el PIB en Alemania y Estados Unidos, el comportamiento de la productividad, definida como el producto por hora, entre países ha variado de manera diferente. En Alemania la disminución de la actividad económica junto con un ajuste moderado en la tasa de desempleo se ha traducido en una menor productividad con respecto al periodo previo a la crisis; en Estados Unidos, dado que la contracción de la actividad económica fue más profunda, así como la variación del desempleo, su nivel de productividad ha aumentado tras la crisis (ver Gráfico 46).

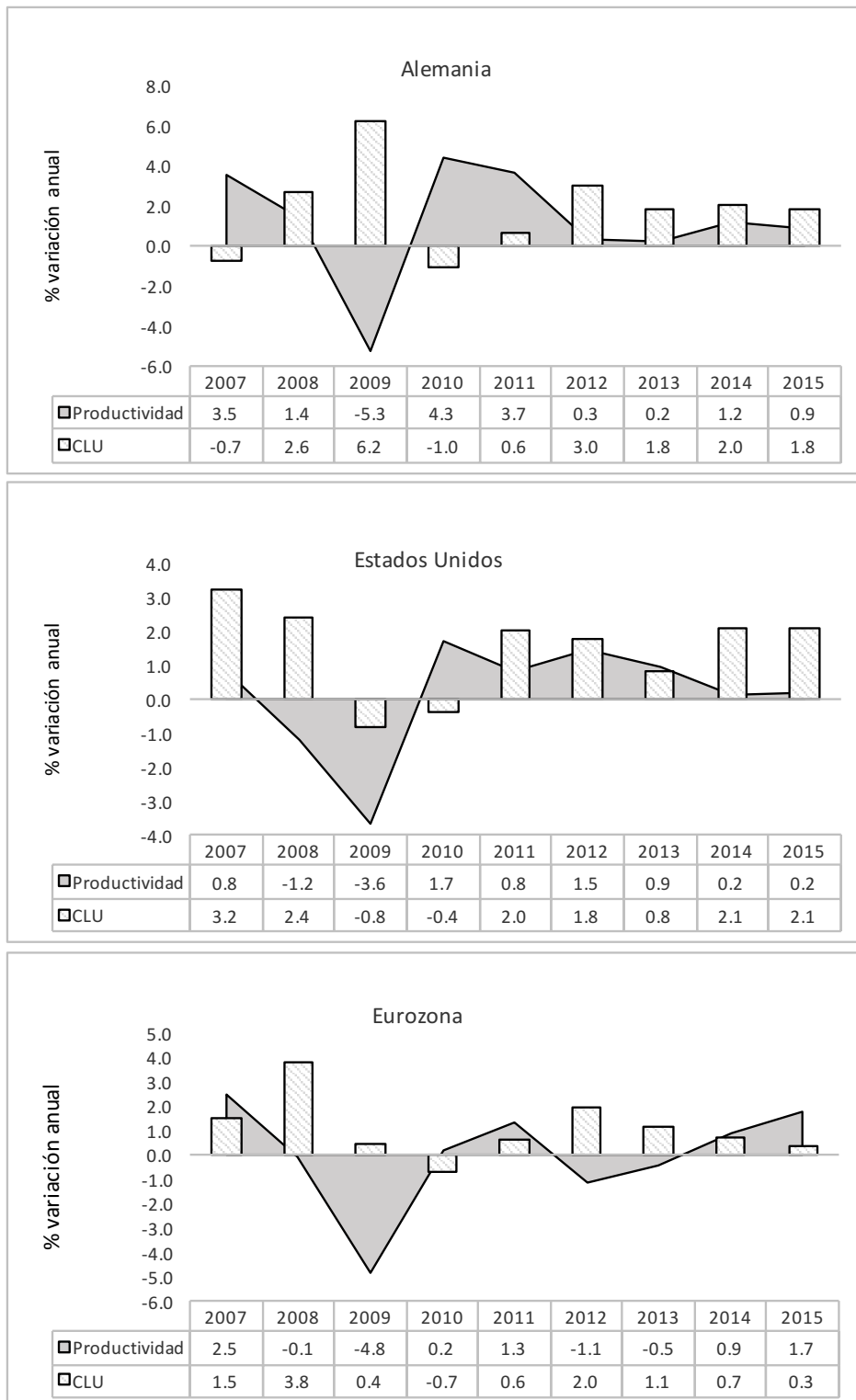


Gráfico 46. Productividad vs Costos laborales unitarios (CLU): Eurozona, Alemania y Estados Unidos, 1999-2007.

Fuente: elaboración propia con datos tomados de la OCDE (2017c)

Nota. Para el cálculo de la tasa promedio de la Eurozona no se tuvo disponibilidad de los datos de Chipre.



Por otra parte, debido a la fuerte caída que sufrió el patrimonio de los particulares estadounidenses, el ahorro nacional bruto, entendido como el ingreso nacional bruto menos la sumatoria del consumo total más las transferencias netas (como porcentaje del ingreso nacional bruto), aumentó a niveles mayores a los registrados previos a la crisis, aunque siguió por debajo del promedio de ahorros registrados a nivel mundial y por los países miembros de la OCDE, la Eurozona así como del ahorro de Alemania (ver Gráfico 47). El aumento del ahorro en Estados Unidos se reflejó en una caída del consumo privado pasando de un promedio de crecimiento del 3.4% entre 1999 y 2006 a 1.7% entre 2007 y 2016.

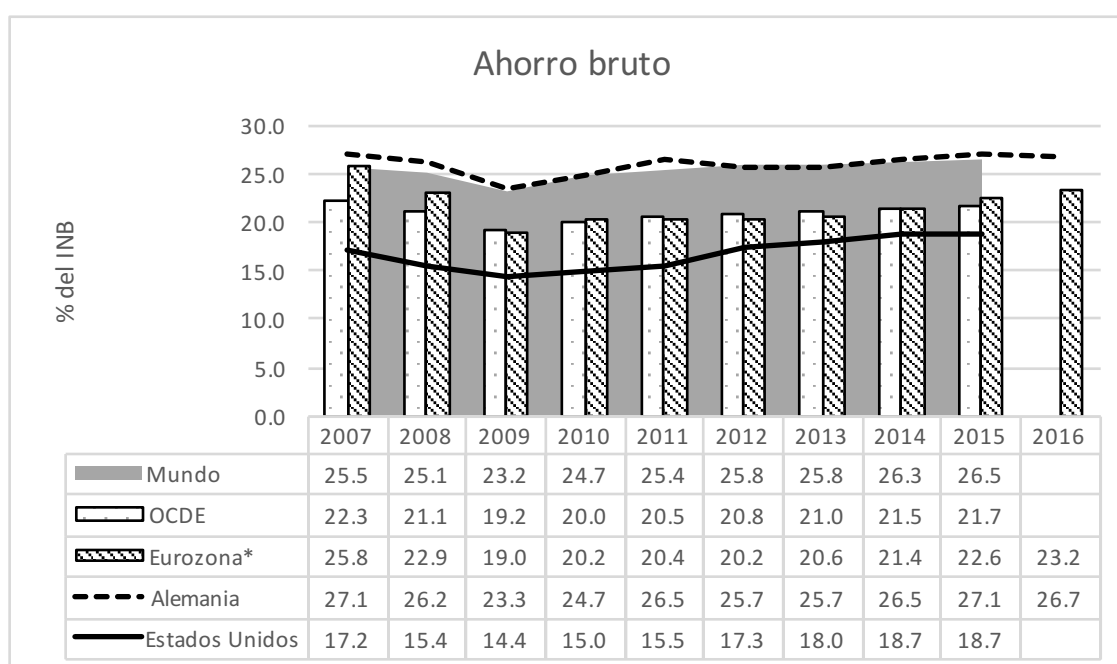


Gráfico 47. Ahorro bruto (% del Ingreso Nacional Bruto –INB), 2007-2016

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017b)

Nota: *Cálculos propios tomando como base las estadísticas del PIB (Moneda nacional a precios constantes) ofrecidas por el Banco Mundial. Los datos de la Eurozona se calculan tomando el promedio de los países miembros según su año de ingreso a la unión monetaria y dejando por fuera a Alemania.

En la Eurozona, así como en Alemania la inflación se mantuvo por lo general baja (ver Gráfico 48) principalmente porque la brecha del producto es grande y porque las expectativas de inflación estaban bien ancladas (FMI, 2010, págs. 84-85). Solamente superó el 2% en el 2011 en Alemania y Estados Unidos debido al incremento del precio de las materias primas (FMI, 2011b, pág. xviii). El bajo nivel de inflación de los países de



la Eurozona y Estados Unidos, acompañado de una recuperación del crecimiento lenta, le dio posibilidad a los bancos centrales para mantener durante todo el periodo de estudio una política monetaria acomodaticia. Sin embargo, a pesar de las bajas tasas de interés y demás acciones de política monetaria aplicadas por las autoridades bancarias, además de las reformas realizada en el sector financiero en busca de una mayor estabilidad y regulación, aún queda mucho trabajo por realizar.

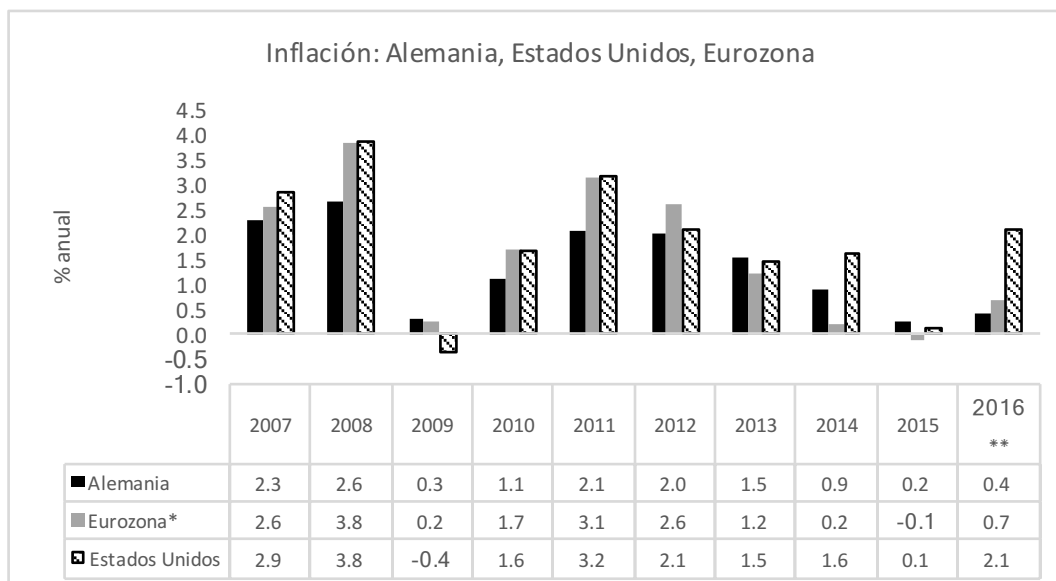


Gráfico 48. Inflación: Alemania, Estados Unidos, Eurozona

Fuente: elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2017c) y del FMI (2017d)

Nota: *Cálculos propios tomando como base las estadísticas de la inflación ofrecidas por el Banco Mundial. Los datos de la Eurozona se calculan tomando el promedio de los países miembros según su año de ingreso a la unión monetaria y dejando por fuera a Alemania.

**Para el promedio de la Eurozona de 2016 no se tuvo disponibilidad de datos de Malta y Lituania

Estados Unidos tiene una tasa promedio de crecimiento de 1.3% entre el 2007-2016, siendo su variación mínima de -2.8% en el 2009 y su máxima de 2.5 en el 2010. La recuperación del crecimiento de su producto fue posible debido al fuerte estímulo fiscal realizado, lo cual hizo que se alejara de la consolidación fiscal mientras el déficit en su cuenta corriente seguía aumentando (ver Gráfico 49). En contraste, la política fiscal expansiva de Alemania se retiró pronto y las autoridades de este país optaron por la austeridad. Esto permitió que a partir del 2012 Alemania se caracterizara por un superávit de efectivo que contribuyó al superávit en el saldo de su cuenta corriente. Estos dos países ejemplifican ambos lados del desequilibrio mundial, por un lado, está Estados



Unidos que tiene un bajo nivel de ahorro, fuertes entradas de capital y un alto déficit fiscal; y por el otro está Alemania, con altos niveles de ahorro, grandes salidas de capital hacia otros países y un déficit fiscal moderado.

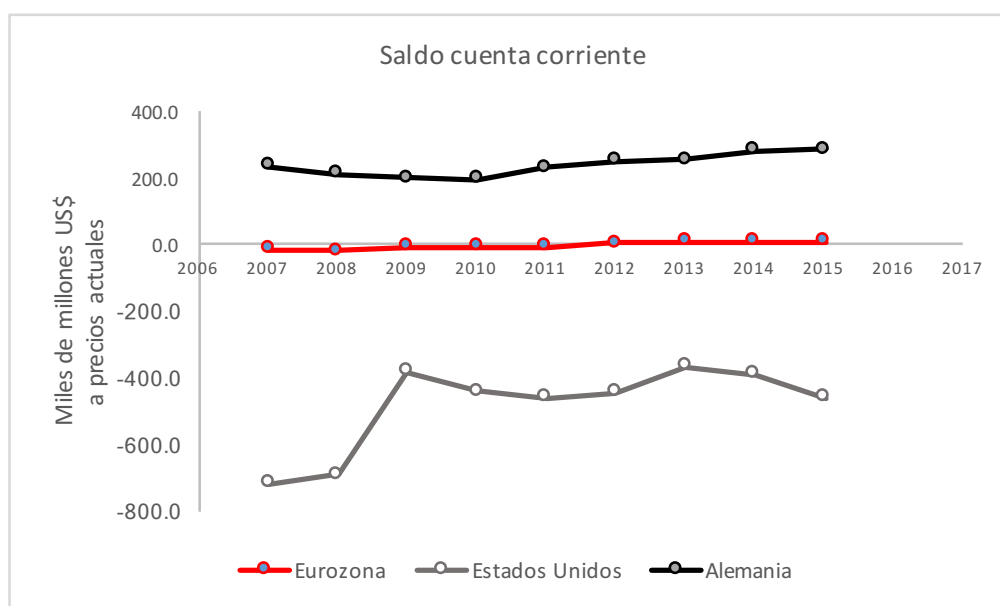
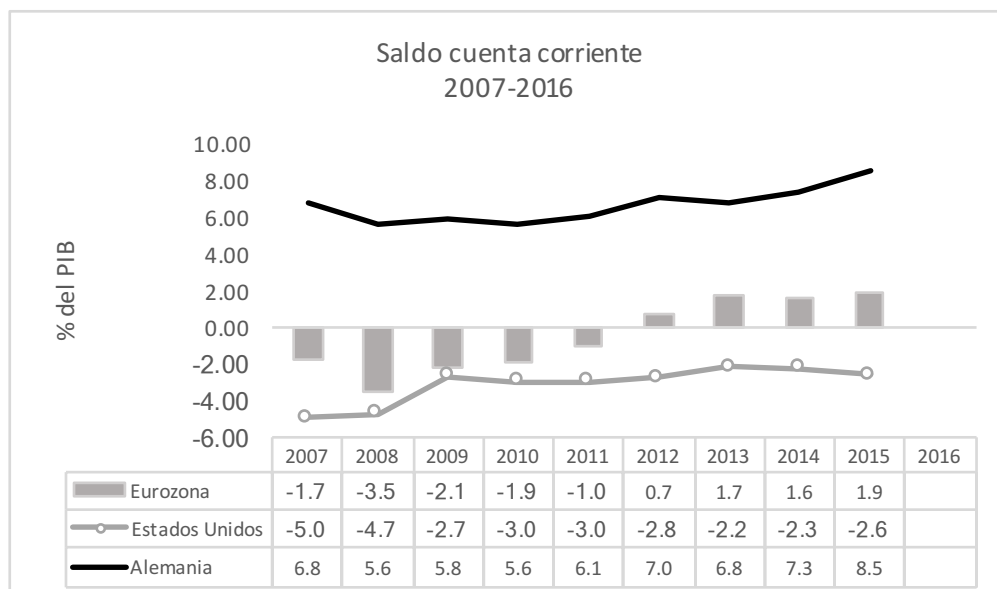


Gráfico 49. Saldo cuenta corriente, 2007-2015.

Fuente: Elaboración propia con datos tomados del Banco Mundial (2016g)

Nota: 1. Para el cálculo del saldo en cuenta corriente (% del PIB) promedio de los países de la Eurozona se tienen en cuenta los datos de todos los países miembros, excepto Bélgica del que se disponen datos desde el 2002 así como Austria e Irlanda de los que se disponen datos desde el 2005.

2. Para el cálculo del saldo en cuenta corriente (miles de millones de dólares) promedio de los países de la Eurozona se tienen en cuenta los datos de todos los países miembros, excepto Austria y Bélgica de los que se disponen datos solamente desde el 2002.



Tanto en Alemania como en Estados Unidos la recuperación siguió siendo frágil. En Alemania por su alta dependencia sobre las exportaciones, lo que lo hacía vulnerable ante la debilidad de la demanda de los países de la Eurozona y del resto del mundo, y por su orientación de política fiscal austera (ver sección 3.3.3) que afectó el crecimiento de la demanda agregada en el corto plazo (principalmente el consumo de los hogares); y en Estados Unidos porque, a pesar de que el crecimiento del producto mejoró, en parte debido a la política fiscal expansiva llevada a cabo durante los dos periodos de mandato de Obama (ver sección 3.3.3), el nivel de desempleo tardó en reducirse tras la crisis.

Recapitulación y conclusiones

Este capítulo se dividió en cuatro apartados. En el *primer apartado* se analizó el desempeño de las principales variables macroeconómicas durante el periodo 2000-2007, encontrando que durante este lapso se creó en Estados Unidos y en algunos países europeos una burbuja inmobiliaria en medio de una política monetaria expansiva, llevada a cabo por los bancos centrales (FED y BCE). En Alemania, a diferencia de EE. UU, no se presenció burbuja inmobiliaria y las tasas de endeudamiento no se elevaron; al contrario, las tasas de ahorro aumentaron y el superávit en la cuenta corriente fue utilizado principalmente como Inversión Extranjera Directa (IED) y préstamos interbancarios entre los bancos alemanes, los países periféricos e instituciones financieras de la ZE.

Durante los primeros siete años de la década de los 2000 Estados Unidos, bajo el mandato de George W. Bush, tuvo un crecimiento medio de 2.8% acompañado de una inflación promedio de 2.78% (ver Gráfico 19). Este crecimiento fue motivado principalmente por el aumento del consumo privado (3.35%) y por la inversión de capital fijo ligada a la vivienda (5.9%) (ver Tabla 3). El aumento del consumo y la inversión respondió al incentivo fiscal y a la facilidad del acceso al crédito y, por ende, al sobreendeudamiento de los hogares y las empresas (lo cual se reflejó en el déficit de cuenta corriente). En este panorama, el desempleo estadounidense se había situado en 5.1% en este lapso. Esta cifra es cercana a ser la mitad del desempleo promedio de Alemania en estos años (9.2%), quien, a pesar de haber aprobado la reforma en el



mercado laboral, seguía teniendo tasas superiores al promedio de los países europeos (ver Gráfico 18).

A partir del 2003 la economía alemana fue creciendo a tasas progresivamente más altas, principalmente motivado por el crecimiento de las exportaciones. El consumo privado alemán era débil y no creció mucho entre el 2000 y 2007 (0.9% promedio anual). Las inversiones por su parte tuvieron un crecimiento negativo entre el 2001-2003, pero a partir del 2005 esta variable se revitalizó y tuvo un comportamiento excepcional (Banco Mundial, 2017d). Los trabajadores alemanes jugaron un papel representativo en el éxito exportador alemán, puesto que la flexibilización del trabajo y la moderación salarial permitió que los costos laborales unitarios fueran menores a los de los demás países de la ZE, reflejándose en una mayor ventaja competitiva frente a éstos (Navarro, 2013, pág. 11). Los resultados de este modelo de crecimiento y del proceso de integración europea se reflejaron en un superávit de la cuenta corriente a partir del 2001 (ver Gráfico 6), este excedente de capital representó un cambio en el papel de Alemania en los mercados financieros internacionales.

En términos de desempeño económico, entre el 2001 y 2007 estalló la burbuja de las telecomunicaciones, pero se infló la de los créditos hipotecarios, influenciado por la política monetaria de intereses bajos, en Estados Unidos como en la Zona Euro, que hizo que se otorgaran préstamos a clientes de alto riesgo a tasa variables, y se combinara con innovaciones financieras que esparcieron este riesgo por los mercados financieros mundiales. En Estados Unidos, dada la mayor profundidad financiera, esto se reflejó en un mayor crecimiento, derivado de un incremento de la demanda privada, financiada por el crédito, mientras la inversión industrial crecía a tasas muy bajas. En Europa, la deuda de los gobiernos fue incentivada, siendo Alemania uno de los acreedores principales.

Durante el 2005 y 2006, cuando los bancos centrales aumentaron las tasas de interés, se comenzaron a notar los primeros síntomas de la crisis financiera que estaba por iniciar.

Partiendo de este análisis en el *segundo apartado* se presentan las principales manifestaciones de la crisis, siendo la crisis financiera la primera. En Estados Unidos la crisis se reflejó en una cadena de impagos en los créditos, principalmente aquellos calificados como subprime, lo cual se evidenció en los problemas de liquidez que



comenzaron a tener grandes instituciones financieras y, por lo tanto, en la pérdida de confianza en el sistema financiero y un pánico generalizado. Sin embargo, la crisis no solo afectó a las instituciones financieras estadounidenses, sino que, debido a la desregularización y liberalización de los mercados financieros, se trasladó a otras instituciones financieras internacionales que estaban conectadas con los créditos subprime.

A pesar de que en Alemania no hubo una burbuja hipotecaria como tal, la crisis financiera afectó a las grandes instituciones financieras de este país, pues estaban conectadas con los créditos hipotecarios titulizados estadounidenses. Aunque los bancos regionales no lo estaban pues seguían manteniendo la característica del tipo de VdC alemán de relaciones más estrechas con el sector empresarial.

La segunda manifestación de la crisis, tal como se expone en esta investigación, fue la crisis económica. El tipo de VdC estadounidense se caracteriza por una mayor profundidad financiera, en otros términos, las empresas, los hogares y el gobierno tienen una mayor inclinación hacia el endeudamiento. Además, el consumo privado es el principal motor de crecimiento de la economía de este país. Estos dos factores combinados con la mayor flexibilidad del mercado de trabajo repercutieron en la caída del empleo y de la actividad económica durante el 2007-09. En Alemania, la crisis económica afectó principalmente por el lado del comercio internacional, dado que el motor de crecimiento de esta economía son las exportaciones y el grado de concentración de éstas es altas, al encontrarse la coyuntura internacional en crisis, este país quedó vulnerable, reflejándose en una disminución de las inversiones (el consumo privado prácticamente quedó inalterado) y, por lo tanto, en una disminución del crecimiento aún mayor que en Estados Unidos. Sin embargo, el desempleo en este país disminuyó en el periodo de estudio y mantuvo tasas históricamente bajas.

La tercera manifestación de la crisis fue la crisis fiscal que se presenció en los países periféricos de la Eurozona. Con la crisis económica los ingresos públicos de algunos países como Grecia, Portugal, Italia... disminuyeron, al tiempo que sus gastos aumentaron dadas las medidas tomadas para soportar la caída de la actividad económica. Esto hizo que las finanzas públicas se deterioraran y se dilatara la relación entre riesgo bancario y riesgo soberano de algunos países de la Unión Europea. En esta



investigación se presentan algunos debates acerca de la causa de esta crisis: mientras algunos argumentan que esta crisis se debió a la asimetrías entre los modelos de crecimiento de los países periféricos y los países centrales, otros afirman que fue por los desequilibrios entre las políticas monetarias y fiscales dentro de los países de la Eurozona, y algunos más aseguran que fue por los distintos modelos de crecimiento de los miembros, reflejados en la diversidad estructural y competitiva de éstos, la cual fue fortalecida conforme se profundizó la integración entre los países.

Después de presentar las principales manifestaciones de la crisis, en el *tercer apartado* se expusieron las respuestas, en términos de política económica y apoyo al sistema financiero, de Alemania y Estados Unidos. Las autoridades monetarias de Europa y Estados Unidos tomaron medidas tradicionales de suministro de liquidez por medio de operaciones de mercado abierto, las facilidades permanentes y el mantenimiento de reservas mínimas. Estados Unidos mantuvo su política monetaria expansiva durante todo el periodo de estudio, sin embargo, esta no fue suficiente por lo que tuvo que optar por medidas monetarias no convencionales (a más largo plazo). Entre ellos estaban los tres planes que la FED organizó para inyectar dinero en la economía por medio de la compra de activos y bonos desde el 2008 hasta el 2013.

En Europa, el BCE entre el 2007 y 2008 fue un poco más precavido debido a las altas tasas de inflación y el riesgo que esto presentaba para la estabilidad monetaria. Sin embargo, a partir del 2009-10, tuvo que orientar su política monetaria hacia una posición más expansiva. Al igual que en Estados Unidos, el BCE optó por medidas no convencionales, sin embargo, debido a la oposición de las autoridades alemanas, el BCE se negaba a comprar activos y deuda pública, dado que, como señalan estas autoridades, si se inyectaba liquidez a la economía de la Eurozona esto podría ocasionar a mediano plazo una espiral inflacionista para la economía y se romperían los estatutos del BCE al ofrecer una “ayuda ilegal” a los Estados asumiendo sus riesgos al comprar sus deudas. Pero, a pesar de la negativa de las autoridades alemanas, en el 2015, debido a las bajas tasas de inflación y a la débil recuperación de la Eurozona, las autoridades del BCE tomaron la decisión de comprar activos. Tanto el balance de la FED como el del BCE aumentaron a partir del 2007 tras las políticas monetarias expansivas llevadas a cabo por los dos bancos centrales para contener los efectos de la crisis.



En términos de apoyo al sistema financiero, se llevaron a cabo, tanto en Estados Unidos como en Alemania, planes para rescatar a instituciones financieras “demasiado grandes para fallar”. En Alemania, las ayudas para el sistema financiero tuvieron un mayor costo para las administraciones públicas en el 2010 comparado con el promedio de la Eurozona. Sin embargo, estas ayudas se quitaron pronto y se disminuyeron estos costes.

Tras la crisis, a nivel mundial se hizo un llamado para reformar el sistema financiero en busca de una mayor supervisión y regulación de las transacciones en este sector. Tanto los organismos supranacionales, como europeos, estadounidenses y alemanes, se inclinaron hacia una mayor regulación y control sobre las instituciones financieras bancarias y no bancarias. Bajo las diferentes reformas que se realizaron, se fusionaron instituciones antiguas, se crearon nuevas instituciones y se le dieron funciones nuevas a instituciones existentes con el fin de prevenir el riesgo sistémico en este sector.

En cuanto a la política fiscal, tanto en Alemania como en Estados Unidos se pusieron en marcha grandes estímulos para la actividad económica como primera reacción a la crisis. Entre los sectores que recibieron más apoyo del Estado en ambos países se encontraba el sector financiero. Sin embargo, durante el periodo de estudio, la política fiscal de estas dos economías fue avanzando de manera diferente. En Estados Unidos el estímulo fiscal fue creciendo paulatinamente, a costa del aumento en el déficit fiscal; en Alemania, tras una inversión inicial en la actividad económica que hizo que se saliera de los límites establecidos por el PEC, los formuladores de política económica optaron por dirigirse hacia la consolidación fiscal y exhortaron a los demás países miembros de la Eurozona a realizar lo mismo.

Entre las medidas utilizadas por los gobiernos para intervenir en la actividad económica, se encontraban aquellas dirigidas al mercado de trabajo. La flexibilidad del mercado laboral fue clave para explicar la heterogeneidad de respuesta en los distintos países. En Alemania, la flexibilidad interna (ajustes en el nivel de salario y el número de horas trabajadas) de su mercado laboral permitió que, a pesar de que el crecimiento disminuyera fuertemente en el 2009, su tasa de desempleo en este año y en los siguientes fuera moderada. Esto influyó para que el gasto público (como porcentaje del PIB) dirigido hacia el mercado laboral pudiera reducirse durante el periodo de estudio. En



cambio, en Estados Unidos, dada la mayor flexibilidad externa en el mercado laboral - menor protección al empleo- (que se reflejó en un mayor aumento del desempleo), el gasto en el mercado laboral aumentó tras la crisis.

Finalmente, en el *cuarto apartado* se exponen los resultados de las respuestas anteriormente presentadas. En términos generales, la recuperación de Alemania fue más rápida que en Estados Unidos, debido a que este país no presentaba una burbuja inmobiliaria; a que los hogares no se encontraban fuertemente endeudados (menor profundidad financiera); a que el entorno internacional se fue recuperando, por lo que el nivel de exportaciones se recuperó y con ello el crecimiento; a que la relación entre el sector bancario y el sector empresarial es más estrecha, lo que permitió que las empresas no se vieran fuertemente afectadas por la crisis financiera; y a que la coordinación entre los trabajadores y empleadores, auspiciada por el gobierno, permitió que se adaptaran a las nuevas condiciones reduciendo su horario de trabajo (pero conservando su empleo). Sin embargo, esta recuperación es débil y frágil, debido a la política fiscal restrictiva que no incentiva la demanda interna, sino que este país sigue dependiendo de la demanda externa (lo cual se refleja en sus bajas tasas de crecimiento desde el 2012).

A diferencia de Alemania, en Estados Unidos la recuperación se pudo llevar a cabo debido al fuerte estímulo fiscal y monetario realizado por el gobierno, pero al igual que Alemania, su recuperación es débil dado que el desempleo ha tardado en disminuir y porque esta intervención se llevó a cabo a costa del aumento en el déficit público lo que pone a este país en riesgo en caso de un nuevo choque en los mercados financieros internacionales.



CONCLUSIONES GENERALES

Bajo la teoría de Variedades de Capitalismo (VdC), Alemania y Estados Unidos se clasifican como dos tipos de capitalismo diferentes. De acuerdo con esta teoría, Alemania se clasifica como una Economía de Mercado Coordinada (EMC) y Estados Unidos como una Economía de Mercado Liberal (EML). En los capítulos que comprende esta investigación se mostró el desarrollo en las últimas décadas de estos dos modelos y cómo algunas características aún permanecen y otras han cambiado. Partiendo de esta teoría, en esta investigación se buscó realizar la comparación del ciclo económico y las políticas económicas de Estados Unidos durante el periodo 2007 a 2016 (aunque se realizaron aportes de los años previos) argumentando que el tipo de VdC influye en papel de un país determinado en el entorno internacional, en los efectos de la crisis, su respuesta y sus resultados. Las cuatro preguntas principales de la agenda de investigación son:

Pregunta 1: ¿La estructura institucional influye en los efectos de una crisis en un país determinado?

Pregunta 2: ¿Las diferencias de los tipos de VdC explican el curso diferente en la crisis?

Pregunta 3: ¿La respuesta de política económica influyen en la estructura del tipo de VdC de Alemania y Estados Unidos?

Pregunta 4: ¿Se puede hablar de un cambio de pensamiento dominante con la crisis del 2007-09?

Este trabajo partió de una serie de hipótesis, basadas en la teoría de VdC, que se contrastan en el proceso de investigación. A continuación, se presentan los resultados y las conclusiones que de ellos se desprenden⁴⁷:

Hipótesis 1: La crisis afecta de manera distinta a los países dependiendo de su estructura institucional (tipo de variedad de capitalismo). En Alemania (EMC), el efecto de la crisis es menor, debido a que las empresas se caracterizan por una relación más estrecha con el sector bancario, por lo que no dependen en gran medida de las variaciones en el mercado financiero. Asimismo, debido a la coordinación estratégica, los agentes y las instituciones son capaces de adaptarse mejor a las condiciones de la crisis. En Estados Unidos, debido a la mayor dependencia de las empresas por financiamiento en el mercado de capitales y profundidad financiera, la crisis tuvo repercusiones más fuertes. Igualmente,

⁴⁷ Las principales conclusiones se enumerarán dentro del texto así: “[1]”



dado que, según la teoría de VdC, el mercado es quien regula las relaciones entre los agentes, los efectos de la crisis se resentirán más en este país.

En el transcurso de esta investigación se ha demostrado que, **[1]** en el caso de Alemania, esta hipótesis puede aceptarse solamente en parte. De acuerdo con la teoría de VdC, las EMC se caracterizan por una relación más estrecha entre el sector bancario y empresarial. Sin embargo, aunque la relación entre estos dos sectores es más estrecha que en el caso de Estados Unidos, el mercado financiero se ha inclinado hacia las características de una EML, en donde las empresas buscan financiamiento, no en la banca, sino en el mercado de capitales (ver sección 2.2.4). Esto ha representado cambios en la relación entre estos dos sectores, aunque este cambio se ha hecho con el fomento del gobierno. Por otra parte, bajo la teoría de VdC era de esperarse que la crisis financiera no tuviera grandes repercusiones en Alemania, pero, como se vio en la sección 3.2.1, los grandes bancos e instituciones financieras alemanas estaban conectados con los créditos subprime de la banca estadounidense por lo que el gobierno alemán tuvo que intervenir para rescatar a varios de éstos (ver sección 3.3.2).

Sin embargo, también se observó en esta investigación que los bancos regionales aún siguen manteniendo sus relaciones a largo plazo con las empresas alemanas lo que influyó en que éstas no se vieran fuertemente afectadas por la crisis financiera. En realidad, **[2]** el punto de quiebre de la economía alemana ante la crisis fue su orientación hacia el mercado internacional (ver sección 2.2.3), debido a que el modelo de crecimiento alemán es impulsado en gran medida por las exportaciones de bienes y servicios (las cuales tienen un alto grado de concentración), así como de capitales, por lo que esta característica de su tipo de VdC dejó vulnerable a Alemania frente a la crisis y fue, principalmente por este medio, por el que su crecimiento se vio afectado en el punto más bajo del ciclo económico (en el periodo 2000-2006 las exportaciones crecieron a una tasa promedio de 11%, mientras que en el periodo 2007-2015, éstas tuvieron una variación promedio del 2.9%, ver sección 3.2.2). Esta debilidad no se encuentra contemplada bajo la teoría de VdC ya que, como sus críticos afirman, tratan a las economías como una caja cerrada, por lo que el análisis de los tipos de VdC teniendo en cuenta, no solo su contexto histórico, sino también geográfico es de gran importancia.



[3] En el caso de Estados Unidos, esta hipótesis es aceptada. La crisis del 2007-09 no solamente afectó al sector financiero (sección 3.2.1), sino que se trasladó al sector real por las características del tipo de VdC estadounidense. La mayor profundidad financiera hizo que la crisis financiera afectara no solamente a las instituciones financieras conectadas con los préstamos subprime, sino también a las empresas y consumidores altamente endeudados y dependientes del crédito. Debido a la relación más impersonal del sector bancario con el empresarial, el acceso al crédito se vio limitado durante la crisis y después de ella, mientras los bancos buscaban sanear sus balances (mientras que en el 2006 los préstamos al consumo crecían a una tasa de 5.8% del PIB, en el 2009 y 2010 cayó a -2-2%, sin embargo, después del 2011 y hasta el 2016, comenzaron a crecer a una tasa promedio de 6.3%). Esto tuvo un impacto negativo en la actividad económica, y dada la mayor flexibilidad del mercado laboral, se reflejó en un aumento del desempleo, entre el 2000 y 2006 el desempleo promedio fue de 5.1%, mientras que entre el 2007-2016 el promedio de desempleo fue de 7.1%, siendo entre el 2009 y el 2011 en promedio de 9.4% (sección 3.2.2). El menor acceso al crédito y el incremento de la población económicamente activa desempleada influyó en la desaceleración del crecimiento económico, por medio de la disminución del consumo privado (el principal motor de crecimiento de la economía estadounidense) y en los efectos de la crisis en Estados Unidos.

Hipótesis 2: La respuesta de política económica, como estrategia para salir de la crisis, está influenciada por el tipo de VdC de un país. Dado que se supone que la crisis en Alemania tendrá un menor efecto, la respuesta a la crisis será menor que en Estados Unidos. Las medidas que se tomen en Alemania para responder a la crisis serán con ayuda de la coordinación estratégica en los diferentes ámbitos institucionales. En Estados Unidos, el apoyo al sector financiero será más fuerte que en Alemania, dado que está más expuesto y representa un eje central de la economía de este país. Sin embargo, bajo la teoría de VdC se espera que la crisis se refleje en un alto nivel de desempleo (por la baja protección del empleo) y, por lo tanto, una disminución del consumo

[4] En el caso de Alemania esta hipótesis, al igual que la anterior, puede ser aceptada parcialmente. De acuerdo con la teoría de VdC, en las EMC los diferentes actores e instituciones se coordinan estratégicamente para responder a los periodos de crisis. Las primeras respuestas del Estado alemán frente a la crisis se dirigieron al estímulo del consumo y la inversión empresarial (a través de medidas en el mercado de trabajo,



reducción de impuestos y primas de apoyo al medio ambiente – ver sección 3.3.3-) pero, dado al efecto no contemplado por la teoría de VdC en las grandes instituciones del sector financiero alemán, el apoyo a este sector fue uno de los que más inversión recibió representando altos costes para la administración pública, siendo más altos en comparación con el promedio de la Eurozona (sección 3.3.2). Este apoyo no fue bien recibido por la población alemana, la cual no estaba de acuerdo en los rescates bancarios, por lo que en los siguientes años no se volvió a realizar un estímulo de la misma magnitud en este sector. Otras medidas se llevaron a cabo en el mercado de trabajo: el gobierno fomentó la coordinación entre sindicatos y empleadores para la reducción de la jornada laboral y la promoción del empleo de corta duración; asimismo, el gobierno hizo una reducción de impuestos laborales que permitieron que las empresas se relajaran y no tuvieran que prescindir su mano de obra (sección 3.3.3.1). Esto debido a que el tipo de VdC tiene una mayor protección al empleo y a que aún se mantienen las relaciones de largo plazo entre empleadores y trabajadores altamente cualificados (sección 2.2.2).

Sin embargo, la política fiscal expansiva de Alemania fue de corta duración. El apoyo al sector financiero, el estímulo a la inversión y la demanda interna, y la intervención en el mercado de trabajo fueron disminuyendo paulatinamente en el periodo de estudio, e incluso en este país se institucionalizó el equilibrio presupuestario, con lo cual se confirma la hipótesis 2. Esto fue posible gracias a que en Alemania no hubo una burbuja inmobiliaria (debido a las mayores restricciones para el acceso a créditos hipotecarios), a la menor profundidad financiera, a que el desempleo no aumentó y a que las exportaciones hacia el exterior se favorecieron de la recuperación de la coyuntura internacional (ver sección 3.2.2 y 3.4).

En cuanto a la política monetaria, esta no es controlada directamente por el banco central de Alemania, sino por el BCE – aunque las políticas de este organismo están fuertemente influenciadas por las autoridades alemanas – (sección 3.1.2). Estas autoridades apoyaban una política monetaria expansiva (dado el contexto de la crisis fiscal en la Eurozona- sección 3.2.3), pero no apoyaban la política monetaria no convencional de compra de activos, ya que aseguraban que esto generaría inestabilidad en la economía de la región. Sin embargo, al presentarse varios periodos de baja inflación



y débil recuperación en la Eurozona, el BCE tomó la decisión de comprar deuda pública de algunos países periféricos y con ello incentivar la inflación y el crecimiento económico. [5] En este caso, la política monetaria no responde directamente al modelo típico de una EMC de VdC, dado que la decisión no depende de un solo país, sino de un grupo de países que tiene una moneda en común, a pesar de sus diferencias estructurales (ver sección 2.1.2). En general, en cuanto al rescate del sector financiero en el 2009 y la política monetaria expansiva durante el periodo de estudio, Alemania no cumple con las expectativas de la teoría de VdC, pero si lo hace con la respuesta de negociación colectiva en el mercado de trabajo y en la actividad económica en general.

[5] En el caso de Estados Unidos, el epicentro de la crisis, las medidas de rescate se tornaron altamente expansivas. A pesar de que, con base en la teoría de VdC, las EML se caracterizan por una menor intervención del Estado, tanto la política monetaria como la política fiscal se formularon para reactivar la actividad económica y apoyar al sistema financiero, por lo que se acepta la hipótesis 2. El rescate al sistema financiero fue crucial en Estados Unidos debido a la orientación liberal de su economía y a la dependencia que tiene el crecimiento económico sobre el desempeño del sector financiero. El rescate a este sector se hizo con fondos públicos y tuvieron gran alcance, siendo la primera inversión en compra de activos como respuesta a la crisis en el 2008 y la última en el 2013 (ver sección 3.3.2). Sin embargo, a pesar de que los montos invertidos para rescatar a las instituciones financieras fueron mayores a aquellos invertidos en el estímulo de la actividad económica (ver sección 3.3.3), al igual que en Alemania, éstas disminuyeron en cantidad después de la crisis. El rescate al sector financiero se dio de manera coordinada con las instituciones del sector financiero, pero en este proceso no se tuvieron en cuenta otras instituciones (a pesar de las críticas recibidas por el fuerte estímulo a este sector – ver sección 3.3.2).

[6] Como se explicó anteriormente, debido a la mayor profundidad financiera, a la mayor flexibilidad laboral, a las relaciones más impersonales entre los bancos y las empresas y a la mayor tasa de capitalización de las empresas nacionales, la crisis tuvo fuertes repercusiones en la economía real estadounidense (producción y empleo). La caída del empleo repercutió en la disminución del consumo privado y en el nivel de producción. Las medidas adoptadas para estimular la economía, por medio de la política



fiscal, se concentraron en la disminución de impuestos y al aumento de gastos, principalmente en infraestructura, independencia energética y educación. Sin embargo, a pesar de las medidas realizadas para estimular la actividad económica y disminuir la tasa de desempleo (que había aumentado notablemente tras la crisis), la recuperación estadounidense ha sido débil. Contrario a lo que se podría esperar según los modelos de VdC definidos por Hall y Soskice (la mayor flexibilidad laboral implica que en épocas de crisis aumente el desempleo rápidamente, pero también en épocas de auge éste se debería recuperar rápido), el desempleo se resistió a disminuir durante los siguientes años después de la crisis, lo que influyó en que la recuperación de este país fuera débil.

[7] En lo referente a las medidas adoptadas para reformar el sistema financiero (sección 3.3.2.1), puede decirse que en realidad estas reformas no dependen exclusivamente del tipo de VdC, sino de una adaptación del sistema capitalista, que busca seguir dándole prioridad al sector financiero sobre el sector real, pero con un marco más regulado y supervisado. Un objetivo alto y que, quizá, sea muy difícil de lograr.

Hipótesis 3: La crisis no afecta de manera fundamental la estructura de VdC de Alemania y Estados Unidos. La teoría de VdC afirma que las instituciones de un país están históricamente arraigadas y existe complementariedades entre las instituciones, por lo que la estructura institucional tiende a permanecer. En las EML son más probables los cambios radicales, mientras que en las EMC son más probables los cambios incrementales.

Tras la reunificación y la adhesión a la Eurozona de Alemania, el discurso político ha introducido la vía hacia la liberalización del tipo de VdC alemán. Una materialización de este discurso se llevó a cabo con las reformas Hartz realizadas en el mercado de trabajo alemán en el 2003, mediante la que se optó por una mayor flexibilidad laboral. Estas reformas ayudaron a contener el crecimiento de los costos laborales unitarios pese al incremento de la productividad laboral y fomentaron el empleo parcial y temporal (ver sección 2.2.2). Estos cambios podrían significar un cambio en el modelo de trabajo alemán, específicamente en el grado de cualificación de los trabajadores, pues al ser más flexible este mercado, éstos buscarían obtener habilidades más genéricas con el fin de que, en caso de crisis, pudieran trasladarse de una empresa o industria a otra. Sin embargo, a pesar de estas reformas, el modelo de trabajo alemán no cambió sustancialmente y, aunque disminuyó la tasa de cobertura de negociación colectiva y la



densidad sindical, en Alemania se sigue respetando la participación de los trabajadores en los procesos de toma de decisiones de las empresas y la preferencia por relaciones de largo plazo entre trabajadores y empleadores negociadas colectivamente. Esto se reflejó en la respuesta institucional frente a la crisis. El gobierno promovió el empleo parcial y temporal e incentivó a industrias de importancia nacional (p. ej. la industria automotriz), al tiempo que empleadores y sindicatos negociaron la disminución de la jornada laboral para conservar a la mano de obra cualificada y no tener mayores pérdidas frente a los choques de la coyuntura internacional (ver sección 3.3.3.1).

Algo similar sucede con las demás respuestas tomadas para enfrentar la crisis en Alemania. Aunque en las últimas décadas cada vez más empresas alemanas han optado por la financiación en el mercado de capitales y los grandes blancos se han inclinado por la participación en los mercados de inversión, aún en los bancos regionales se siguen manteniendo las relaciones más personales con las empresas, e incluso en algunos casos, los bancos tienen participación en la mesa directiva de éstas. Además, los grandes bancos alemanes expuestos a mercado internacional optaron por elevar la calidad de la base de capital existente, aumentando capital y reteniendo las ganancias, en vez de reducir sus tenencias de activos de riesgo con el fin de limitar las repercusiones sobre el flujo de crédito a las empresas y los hogares (ver sección 3.3.2.1.2). Esto fue relevante ante la crisis, dado que el sector empresarial no resintió los efectos de esta en la misma magnitud que si lo hicieron las empresas de Estados Unidos.

[8] En consecuencia, se puede concluir que tras la crisis no hay un cambio fundamental en la EMC de Alemania, argumentando que, aunque la tendencia hacia la liberalización sigue presente, aún se conservan elementos institucionalizados característicos del tipo de VdC alemán.

En Estados Unidos desde la década de los ochenta se ha llevado un proceso de liberalización de los mercados que ha estado envuelto en diferentes crisis (ver sección 2.1.1). Bajo el tipo de VdC de una EML, característica de Estados Unidos, las relaciones de mercado se representan por intercambios impersonales de bienes y servicios, y el Estado toma un papel tangencial al ocuparse solamente de garantizar las condiciones para que el mercado pueda realizar su papel de coordinación de los esfuerzos que realizan los actores en la economía (sección 1.1.2.2).



[9] Efectivamente, Estados Unidos no corresponde al ideal de una EML, pero si comparte varias de las características descritas por los autores de VdC. Con la crisis reciente, el Estado estadounidense tomó un papel muy activo en la contención de los efectos en la economía real. Intervino para rescatar instituciones financieras “demasiado grandes para fallar” que, si estuvieran a cargo del mercado, hubieran quebrado. También utilizó sus herramientas de política fiscal y monetaria, por medio de la FED, para estimular la demanda agregada y fortalecer la actividad económica. Por otra parte, al igual que en Alemania y en otras regiones, se incentivaron las reformas en el sistema financiero en búsqueda de una mayor supervisión y regulación de éste (sección 3.3.2.1).

[10] Sin embargo, ¿puede hablarse de un cambio en el tipo de VdC de Estados Unidos?, la respuesta que se le da a esta pregunta en esta investigación es que las estructuras institucionales de Estados Unidos apuntan a una estabilidad. Las políticas económicas adoptadas para gestionar la crisis (medidas en la industria, mercado de trabajo, sector financiero, etc....) no han significado, hasta el momento, un cambio en sus instituciones o sus complementariedades significativo, sino que éstas son políticas contracíclicas de corto plazo, es decir, son limitadas en el tiempo (a pesar de que el incentivo fiscal y monetario aún sigue siendo muy alto). En conclusión, la hipótesis 3 se acepta para Alemania y Estados Unidos.

Hipótesis 4: Con la crisis reciente no ha habido un cambio de pensamiento dominante como tal, sino que este se ha adaptado a nuevas condiciones (por ejemplo, en Alemania y Estados Unidos)

En la sección 3.3 y el Apéndice 1, sección 1.1 se explicó que, de acuerdo con algunos autores, las diferentes etapas históricas del capitalismo se han caracterizado por tener una forma distinta de concebir el papel del Estado en la economía. Mientras en la posguerra la doctrina económica dominante postulaba que era necesaria la intervención del Estado para incentivar la economía y reactivar la demanda agregada en la fase de crisis del ciclo económico, desde la década de los ochenta se dio un cambio de pensamiento dominante hacia una mayor liberalización de los mercados y la intervención del Estado comenzó a ser mal catalogada. La lucha a partir de entonces no era la disminución del desempleo, sino el control de la inflación. Desde aquella época se



enfaticó en una doctrina neoliberal, que fomentaba la desregulación de los mercados, la apertura económica hacia una mayor competencia y la limitada intervención del Estado en la economía.

Esta ideología fue practicada en diferentes países a partir de esta década, sin embargo, la intervención del Estado en la actividad económica nunca se ha podido eliminar (por lo menos en Estados Unidos solamente se pudo reducir a partir de la década de los noventa y en Alemania el Estado ha tenido un papel determinante en el modelo de crecimiento – sección 2.1.1) y, aunque las economías se han abierto al mercado internacional, esto no significa una liberalización de la economía, sino más bien, esta apertura y los diferentes acuerdos que celebran los países entre ellos es un mecanismo utilizado para establecer condiciones que favorezcan el comercio y el apoyo internacional entre los miembros que se integren y, al tiempo, protegerse de aquellos que no hacen parte de esta integración.

Con todo esto, en la literatura se ha manifestado que la doctrina económica dominante en las últimas décadas es la neoliberal. Las instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, La Organización Mundial del Comercio, entre otras... en sus informes de perspectivas y de análisis de la situación económica a nivel mundial, por regiones y por países, promueven el tipo de políticas características de esta doctrina. La crisis del 2007-09 no fue solamente una crisis financiera, económica o fiscal, sino que, además, tuvo otros aspectos que influyeron para que algunos autores la catalogaran como una “crisis sistémica”.

Esta crisis, que tuvo repercusiones a nivel global, despertó las críticas sobre las políticas de desregulación de los mercados financieros y la capacidad de los Estados para responder a ella. Los gobiernos de los países industrializados (caso específico de Alemania y Estados Unidos), en vista de los efectos en la economía real, aplicaron medidas de política económica contracíclicas para mitigarlos. El arsenal de medidas adoptadas por las autoridades estadounidenses se compara con aquellas tomadas en el marco del New Deal del presidente Franklin D. Roosevelt frente a la Gran Depresión. De allí que en diferentes medios se resaltara el renacer de las políticas keynesianas y la necesidad de un Estado más intervencionista.



Asimismo, con esta crisis se hizo un llamado a reformar el sistema financiero para intentar controlar la posibilidad del riesgo sistémico mediante reformas en las instituciones existentes y la creación de otras para la regulación y supervisión de éste (sección 3.3.2.1). Esto es, se encontró en la desregulación del sistema financiero una de las principales causas de la crisis reciente, por lo que se hizo el llamado para que éste fuera más regulado.

[11] Lo anterior parece indicar que hay un cambio de pensamiento dominante y que las políticas neoliberales nuevamente encontraron obstáculos para llevarse a cabo. Además, demuestra que las crisis son inherentes al sistema capitalista, por lo que no se pueden evitar. Sin embargo, tomando el caso de Alemania y Estados Unidos como ejemplo, se puede argumentar que, a pesar de que el pensamiento neoliberal se quedó solo como ideología y empíricamente no hay evidencia de que hoy en día siga dominando en la formulación de la política económica, hasta el momento no hay un cambio de pensamiento dominante como tal, puesto que no se puede decir que el keynesianismo ha regresado (ni siquiera como “neo-keyensianismo”), sino que hay una transformación en el entorno y el contexto que hacen que el pensamiento neoliberal no pueda seguir dominando, pero aún no se puede afirmar que hay un “cambio” ya que no es posible visualizar cuál sería el siguiente pensamiento dominante, sino que las autoridades encargadas de la formulación de política económica se están adaptando a las nuevas condiciones de la economía real y están pasando por un proceso de transformación que aún hoy en día no es claro.

Esto es evidente con la creación, tras la crisis, de un Instituto del Nuevo Pensamiento Económico (*Institute for New Economic Thinking*), el cual une a economistas líderes y con experiencia en el ámbito público, privado y educativo. Este instituto se hizo con el objeto de realizar una “búsqueda rigurosa de teorías y métodos económicos innovadores que abordan las preocupaciones más apremiantes de la sociedad”. Sin embargo, tal como argumentan en su sitio web: “la economía neoclásica no logra hacer frente a estos desafíos [alto desempleo, desigualdad, austeridad fiscal, desarrollo sostenible e innovación, etc....], pero la resistencia al cambio es sustancial, tanto dentro de la disciplina como en el mundo en general” (*Institute for New Economic Thinking*, 2009, texto traducido).



BIBLIOGRAFÍA

- Aalbers, M. (2009a). The sociology and geography of mortgage markets: Reflections on the financial crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2), 281-290.
- Aalbers, M. (2009b). Geographies of the financial crisis. *Area*, 41(1), 34-42.
- Aglietta, M. (1976). *Régulation et crises du capitalisme. L'expérience des États-Unis*. París: Calmann- Lévy (Perspectives de l'economique: Economie contemporaine).
- Aglietta, M. (1998, november-december). Capitalism at the turn of the century: regulation theory and the challenge of social change. *New Left Review*, 232, 41-90.
- Agüero, M., Gallegos, J., & Hernandez, F. (2012). Efectos de la crisis económica de los Estados Unidos en la Unión Europea. *Contribuciones a la Economía*, 1-21. Recuperado de: Contribuciones a la Economía.
- Amable, B. (2003). *The diversity of modern capitalism*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Argandoña, A. (2012). El modelo económico alemán. *IESE Business Scholl*.
- Arrighi, G. (1994). *The Long Twentieth Century*. London: Verso.
- Arrighi, G. (2007). Estados, Mercados y Capitalismo, Oriente y Occidente. *Positions: east asia cultures critique*, 15(2), 251-284.
- BCE. (2014, junio 12). *El tipo de interés negativo del BCE*. Recuperado el 22 de junio de 2017, de: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.es.html>
- BCE. (2016, marzo 10). *Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)*. Recuperado el 23 de junio de 2017, de: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/index.en.html>
- BCE. (2017). *ECB/Eurosystem policy and exchange rates*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/html/index.en.html
- Baccaro, L., & Pontusson, J. (2016). Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective. *Politics & Society*, 44(2), 175-207.
- Banco Mundial. (2016a). *Exportaciones de bienes y servicios (% del PIB)*. Recuperado en noviembre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=DE-US-CN>
- Banco Mundial. (2016b). *Gasto (% del PIB)*. Recuperado en octubre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/GC.XPN.TOTL.GD.ZS?locations=DE-US>
- Banco Mundial. (2016c). *Crecimiento del PIB (% anual)*. Recuperado en octubre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=DE-US>
- Banco Mundial. (2016d). *Desempleo, total (% de la población activa total)*. Recuperado en noviembre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS>
- Banco Mundial. (2016e). *Exportaciones de mercaderías (US\$ a precios actuales)*. Recuperado en noviembre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/TX.VAL.MRCH.CD.WT?locations=US>
- Banco Mundial. (2016f). *Inflación, índice de deflación del PIB (% anual)*. Recuperado en octubre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.DEFL.KD.ZG?locations=DE-US>
- Banco Mundial. (2016g). *Saldo en cuenta corriente (% del PIB)*. Recuperado en noviembre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=DE-US>
- Banco Mundial. (2016h). *Superávit/déficit de efectivo (% del PIB)*. Recuperado en noviembre del 2016, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/GC.BAL.CASH.GD.ZS?locations=DE-US>



- Banco Mundial. (2017a). *Domestic credit to private sector (% of GDP)*. Recuperado el 18 de mayo del 2017, de: <http://data.worldbank.org/indicador/FS.AST.PRVT.GD.ZS>
- Banco Mundial. (2017b). *Ahorro nacional bruto (% del ingreso nacional bruto)*. Recuperado el 18 de julio del 2017, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNS.ICTR.GN.ZS?locations=DE-US&view=chart>
- Banco Mundial. (2017c). *Datos*. Recuperado el 23 de mayo del 2017, de: <http://datos.bancomundial.org/tema>
- Banco Mundial. (2017d). *Formación bruta de capital fijo*. Recuperado en febrero del 2017, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/NE.GDI.TOTL.KD.ZG>
- Banco Mundial. (2017e). *Inflación, precios al consumidor (% anual)*. Recuperado el 25 de abril del 2017, de: <http://datos.bancomundial.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG>
- Banco Mundial. (2017f). *Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP)*. Recuperado el 20 de mayo del 2017, de: <http://data.worldbank.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
- Berganza, C. (2014, mayo). El comportamiento del mercado de trabajo de Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión. *Banco de España*, 67-79.
- Bernanke, B. (2002, noviembre). *Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here*. Recuperado en septiembre del 2016, de The Federal Reserve Board: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/Speeches/2002/20021121/default.htm>
- Bonoli, G. (2010). The Political Economy of Active Labor-Market Policy. *Politics & Society*, 38(4), 435-457.
- Bösch, R. (2014). *Banking Regulation*. (R. Bösch, Ed.) Londres: Sweet & Maxwell.
- Boyer, R. (2005). How and why capitalisms differ. *Economy and Society*, 34(4), 509-557.
- Brannon, I., & Edwards, C. (2009, febrero 11). *El error keynesiano de Barack Obama*. Recuperado el 25 de mayo del 2017, de El Cato.org: <https://www.elcato.org/el-error-keynesiano-de-barack-obama>
- Bravo, D. (2016, marzo 10). *El BCE baja los tipos al 0%, amplía el QE e incluye la compra de bonos corporativos*. Recuperado el 23 de junio del 2017 de: <http://www.expansion.com/mercados/2016/03/10/56e16cf9e2704e1f368b459a.html>
- Brenner, R. (2006). Prosperity and crisis in the world economy: yesterday, today, and tomorrow. *Ohio State University*.
- Brette, O., & Mehier, C. (2008). Building on the Micro-Meso-Macro Evolutionary Framework: The Stakes for the Analysis of Clusters of Innovation. In W. Elsner, & H. Hanappi (Eds.), *Varieties of capitalism and new institutional deals. Regulation, welfare and the new economy* (pp. 227-249). United Kingdom: Edward Elgar Publishing Limited.
- Bundesbank. (2006, abril 5). *Annual Report*. Recuperado el 21 de junio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2006__annual_report.pdf?__blob=publicationFile
- Bundesbank. (2007). *Annual Report*. Recuperado el 4 de julio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2007__annual_report.pdf?__blob=publicationFile
- Bundesbank. (2008). *Annual Report*. Recuperado el 2 de junio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2008__annual_report.pdf?__blob=publicationFile
- Bundesbank. (2009). *Annual Report*. Recuperado el 20 de junio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2009__annual_report.pdf?__blob=publicationFile



- Bundesbank. (2010). *Annual Report*. Recuperado el 21 de junio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2010_annual_report.pdf?__blob=publicationFile
- Bundesbank. (2012). *Annual Report*. Recuperado el 22 de junio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2012_annual_report.pdf?__blob=publicationFile
- Bundesbank. (2013). *Annual Report*. Recuperado el 22 de junio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Annual_Report/2013_annual_report.pdf?__blob=publicationFile
- Bundesbank. (2016, febrero 24). *Annual Report*. Recuperado el 5 de julio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Publications/Reports/Annual_reports/annual_reports.html
- Bundesbank. (2017a, febrero 23). *Annual Report*. Recuperado el 5 de julio del 2017, de: https://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Publications/Reports/Annual_reports/annual_reports.html
- Bundesbank. (2017b). *Statistik des Euro-Währungsgebiets*. Recuperado el 23 de mayo del 2017, de: <https://www.euro-area-statistics.org/banks-balance-sheet-loans?cr=eur&lg=de&page=2&visited=1>
- Calvo, A. (2008). La crisis de las hipotecas subprime y el riesgo de credit crunch. *Revista de Economía Mundial*, 195-204.
- Calvo, A., & de Vivaldes, I. (2014). Crisis financiera: Impacto y tratamiento en España, Alemania, Irlanda, Islandia y Estados Unidos. *Ola Financiera*, 7(17), 79-115.
- Cabrera, A. (2014, marzo-abril). Historia económica mundial 1950-1990. *Economía Informa*(385), 70-83. Recuperado de: <http://www.economia.unam.mx/profesores/aaparicio/HistoriaEconomica19501990>
- Carley, S. (2016). The American Recovery and Reinvestment Act of 2009: What Have We Learned? *Review of Policy Research*, 33(2), 119-123.
- Cassidy, J. (1998). La decadencia de la economía. *Economía Informa*, 5-13.
- CEPR. (2009, March 31). *Determination of the 2008 Q1 Peak in Economic Activity*. Recuperado el 30 de marzo del 2017, de The Euro Area Business Cycle Dating Committee: <http://cepr.org/PRESS/Dating-Committee-Findings-31-March-2009.pdf>
- CEPR. (2009, March 18). *Euro Area Business Cycle Dating Committee: Determination of the 2008 Q1 Peak in Economic Activity*. Recuperado el 9 de abril del 2017, de Centre for Economic Policy Research: <http://cepr.org/PRESS/Dating-Committee-Findings-31-March-2009.pdf>
- CEPR. (2010, October 4). *Euro Area Business Cycle Dating Committee: Determination of the 2009 Q2 Trough in Economic Activity*. Recuperado el 19 de abril del 2017 de Centre for Economic Policy Reserch: <http://cepr.org/Data/Dating/Dating-Committee-Findings-04-Oct-2010.pdf>
- Chesnais, F. (2003). La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes. *Revista de Economía Crítica*(1), 37-72.
- Chesnais, F. (2008). La recesión mundial: el momento, las interpretaciones y lo que se juega en la crisis. *Revista Herramienta*(37).
- Chesnais, F., Dumenil, G., Levy, D., & Wallerstein, I. (2002). *La globalización y sus crisis. Interpretaciones desde la economía crítica*. Catarata.
- Comisión Europea. (2016a). *Stability and Growth Pact*. Recuperado en noviembre del 2016, de: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/preventive_arm/index_en.htm
- Comisión Europea. (2016b). *Unión Económica y Monetaria*. Recuperado en noviembre del 2016, de: http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/index_es.htm



- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2017). *Ley Dodd-Frank*. Recuperado en febrero del 2017, de:
http://www.boletininternacionalcnmv.es/ficha.php?menu_id=3&jera_id=37&cont_id=90
- Cordero, E. (2012). La reforma de la constitución financiera alemana. En particular, el nuevo límite al endeudamiento de la federación y los Länder. *Teoría y Realidad Constitucional*(29), 289-324.
- Crouch, C. (2005). *Capitalist Diversity and Change. Recombinant Governance and Institutional Entrepreneurs*. Oxford, New York: Oxford University Press.
- Cuadro-Saez, L., & Lopez-Vicente, F. (2012). El impacto de la crisis financiera en los mercados laborales de las economías desarrolladas. *Banco de España*, 67-82. Recuperado el 7 de julio del 2017, de:
<http://www.bde.es/ff/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BletinEconomico/12/Feb/Fich/art5.pdf>
- Dünhaupt, P. (2010). *Financialization and the rentier income share: evidence from the USA and Germany*. Düsseldorf: Macroeconomic Policy Institute.
- D'Arista, J., & Schlesinger, T. (1994). The Parallel Banking System. *30th Annual Conference on Bank Structure and Competition*. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago.
- De Witte, B. (2015). Euro Crisis Responses and the EU Legal Order: Increased Institutional Variation or Constitutional Mutation? *European Constitutional Law Review*(11), 434-457.
- Departamento de Trabajo de los Estados Unidos. (2007). *Perfil laboral de los Estados Unidos*. Recuperado en septiembre del 2016, de:
http://www.mintra.gob.pe/migrante/pdf/primeros_pasos/guia_perfil_laboral_eeuu.pdf
- Dominguez, J., & Lopez, R. (2011). La crisis económica y financiera de 2007-2009: la respuesta del sector público. *eXtoikos*, 1, 29-37.
- Dumenil, G., & Levy, D. (2011). *The crisis of neoliberalism*. London: Harvard University Press.
- Dymski, G. (2011, mayo-agosto). Gobernabilidad y riesgo financiero en la era neoliberal. *Ola Financiera*(9).
- Dymski, G. (2015). Does Sustainable Global Prosperity Require Global Financial Governance? *Leeds University Business School*, 1-22.
- El Economista. (2014, octubre 24). *El BCE podría poner en marcha su 'particular' Quantitative Easing en enero*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de:
<http://www.eleconomista.es/indicadores-europa/noticias/6193764/10/14/EI-BCE-podria-poner-en-marcha-su-particular-Quantitative-Easing-en-enero.html>
- El Espectador. (2008, mayo 22). *¿Estanflación en Estados Unidos?* Recuperado en febrero del 2017, de: <http://www.espectador.com/economia/122536/estanflacion-en-estados-unidos>
- El Mundo. (2013, noviembre 11). *Alemania rechaza una política monetaria más agresiva del BCE: 'imprimir dinero' no es la solución*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de:
<http://www.elmundo.es/economia/2013/11/20/528cdc9f61fd3d25418b4599.html>
- El País. (2007, agosto 4). *La crisis inmobiliaria empieza a pasar factura a la banca alemana*. Recuperado el 22 de mayo del 2017, de:
http://elpais.com/diario/2007/08/04/economia/1186178409_850215.html
- European Commission. (2017). *Competition and the countries under adjustment programmes*. Recuperado el 19 de junio del 2017, de:
http://ec.europa.eu/competition/recovery/programme_countries_en.html
- Eurostat. (2009, July 3). *The statistical recording of public interventions to support financial institutions and financial markets during the financial crisis*. Recuperado el 15 de junio del 2017, de: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/FT-Eurostat-Decision-9-July-2009-3--final-.pdf/7d456336-f28b-43ae-a6b8-7a69d069695b>
- Eurostat. (2016). *National Accounts*. Recuperado en noviembre del 2016, de:
<http://ec.europa.eu/eurostat/web/national-accounts/data/main-tables>



- Eurostat. (2017a). *International cooperation*. Recuperado el 22 de junio del 2017, de: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/financiar-crisis/financiar-turmoil-worldwide>
- Eurostat. (2017b, abril). *Data. Supplementary tables for reporting government interventions to support financial institutions*. Recuperado el 21 de junio del 2017, de: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit/supplementary-tables-financiar-crisis>
- Eurostat. (2017c, abril 30). *Government deficit/surplus, debt and associated data*. Recuperado el 24 de mayo del 2017, de Eurostat Data: http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=gov_10dd_edpt1&lang=en
- Eurostat. (2017d, mayo 18). *Net savings by sub-sectors - current prices, million units of national currency*. Recuperado el 27 de mayo del 2017, de: http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p_p_id=NavTreeportletprod_WAR_NavTreeportletprod_INSTANCE_nPqeVbPXRmWQ&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1
- FED. (2017a). *Federal Reserve. Data*. Recuperado el 23 de mayo del 2017, de: <https://www.federalreserve.gov/data.htm>
- FED. (2017b). *Open market operations*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_openmarketops.htm
- Fernández, A. (1990). Efectos económicos de la unificación alemana. *Dialnet.com*, 15-57.
- Ferrari, C. (2012, mayo 28). *La crisis económica de Europa y el contagio mundial*. Recuperado en febrero del 2017, de: <http://www.razonpublica.com/index.php/internacional-temas-32/2995-la-crisis-economica-de-europa-y-el-contagio-mundial.html>.
- Financial Crisis Inquiry Commission. (2011). *Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. Recuperado el 19 de mayo del 2017, de: <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>
- Financial Crisis Inquiry Commission. (2015). *Conclusions*. Recuperado el 25 de mayo del 2017, de Financial Crisis Inquiry Commission: <https://fcic.law.stanford.edu/report/conclusions>
- FMI. (2005, septiembre 19). *Perspectivas de la Economía Mundial*. Recuperado el 30 de mayo del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=5>
- FMI. (2006, noviembre 17). *Perspectivas de la Economía Mundial*. Recuperado el 1 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=5>
- FMI. (2007a, abril 10). *Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe FMI GFSR)*. Recuperado el 1 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/gfsr?page=2>
- FMI. (2007b, noviembre 27). *Perspectivas de la economía mundial: Globalización y desigualdad*. Recuperado 10 de mayo 10 del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=4>
- FMI. (2008, octubre 7). *Perspectivas de la economía mundial: tensiones financieras, desaceleraciones y recuperaciones*. Recuperado el 11 de mayo del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=4>
- FMI. (2009, octubre 26). *Perspectivas de la Economía Mundial: Sustentar la Recuperación*. Recuperado el 22 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=4>
- FMI. (2010, junio 28). *Perspectivas de la Economía Mundial: Recuperación, riesgo y equilibrio*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=3>
- FMI. (2011a, septiembre 19). *Monitor Fiscal: Cambio de velocidades - Cómo sortear los desafíos en el camino hacia el ajuste fiscal*. Recuperado el 24 de junio 24 del 2017, de: <http://www.imf.org/es/Publications/FM?page=2>
- FMI. (2011b, octubre 27). *Perspectivas de la economía mundial: desaceleración del crecimiento, agudización de los riesgos*. Recuperado el 8 de julio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=3>



- FMI. (2012a, octubre 5). *Monitor fiscal*. Recuperado el 4 de julio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/Publications/FM>
- FMI. (2012b, diciembre 6). *Perspectivas de la economía mundial: Hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento*. Recuperado el 24 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=2>
- FMI. (2013a, octubre 8). *Monitor fiscal*. Recuperado el 5 de julio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/fm>
- FMI. (2013b, octubre 7). *Perspectivas de la Economía Mundial : Introducción, resumen ejecutivo y capítulos 1 y 2*. Recuperado el 24 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=2>
- FMI. (2014, octubre 26). *Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre de 2014 - Secuelas, nubarrones, incertidumbres*. Recuperado el 24 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo?page=2>
- FMI. (2015, abril 14). *Monitor fiscal*. Recuperado el 5 de julio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/fm>
- FMI. (2016, abril 12). *Monitor fiscal*. Recuperado el 5 de julio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/fm>
- FMI. (2017a, abril 18). *Perspectivas de la economía mundial: Introducción y capítulo 1*. Recuperado el 24 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/weo>
- FMI. (2017b, abril 19). *Monitor Fiscal: resumen ejecutivo*. Recuperado el 5 de julio del 2017, de: <http://www.imf.org/es/publications/fm>
- FMI. (2017c, abril). *Monitor Fiscal. Datos*. Recuperado el 24 de junio del 2017, de: <http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2017/04/06/fiscal-monitor-april-2017>
- FMI. (2017d, abril 18). *World Economic Outlook Database*. Recuperado el 8 de julio del 2017, de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>
- Frege, C., & Godard, J. (2014). Varieties of Capitalism and Job Quality: The Attainment of Civic Principles at Work in the United States and Germany. *American Sociological Review*, 79(5), 942-965.
- French, S., Leyshon, A., & Wainwright, T. (2011). Financializing space, spacing financialization. *Progress in Human Geography*, 35(6), 798-819.
- García, S. (2013). *La crisis financiero-económica desde la perspectiva alemana y la respuesta empresarial: principios económicos-financieros y política empresarial*. Recuperado de: Biblioteca Digital Universidad de Alcalá: <http://dspace.uah.es/dspace/bitstream/handle/10017/19874/Envio%20354.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Garzon, E. (2014). *Especialización productiva y comportamiento exportador de la economía alemana (1999-2007)*. Recuperado el 6 de septiembre del 2016, de: <http://eduardogarzon.net/wp-content/uploads/2013/05/TFM-Garzón-Espinosa.pdf>
- Gill, L. (2002). *Fundamentos y límites del capitalismo*. (X. Arrizabalo, Trans.) Madrid, España: Trotta.
- Gill, L. (2009). En el origen de la crisis ¿sobreproducción o subconsumo? *Carré Rouge*, 1-27.
- Gomez, R. (2016). *Qué son los mercados financieros*. Recuperado el 4 de agosto del 2017, de: <http://www.eumed.net/cursecon/cursos/mmff/mmff.htm>
- Gouvevitch, P. (1984). Breaking with Orthodoxy: The Politics of Economic Policy Responses to the Depression of the 1930s. *International Organization*, 38(1), 95-129.
- Gracia, M. (2015, mayo). *Crisis y asimetrías estructurales en la UE: el caso de Alemania y España*. Recuperado en febrero del 2017, de: <http://xivrem.ujaen.es/wp-content/uploads/2012/05/76-R-065M208.pdf>
- Greespan, A. (2005, diciembre 2). *Remarks by Chairman Alan Greenspan Budget policy To the Federal Reserve Bank of Philadelphia Policy Forum, Philadelphia, Pennsylvania*.



- Recuperado en septiembre del 2016, de The Federal Reserve Board:
<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20051202/default.htm>
- Gros, D. (2010). The Crisis and the Real Economy. *Intereconomics. Review of European Economic Policy*, 4-10.
- Gros, D., & Alcidi, C. (2010). The Impact of the Financial Crisis on the Real Economy. *Intereconomics Review*, 4-10.
- Grottola, L. (2007). *El debate neo-institucionalista. Algunas posibles aplicaciones al estudio de la Argentina de poscrisis*. Recuperado el 19 de abril del 2017, del Instituto de Investigaciones Gino Germani:
[http://webiigg.sociales.uba.ar/sepure/Publicaciones/Grottola%20\(2007\)%20EI%20debate%20neoinstitucionalista.pdf](http://webiigg.sociales.uba.ar/sepure/Publicaciones/Grottola%20(2007)%20EI%20debate%20neoinstitucionalista.pdf)
- Guillen, A. (2009, enero-abril). Crisis global: De las hipotecas a la Resumen recesión generalizada. *Ola Financiera*(2), 60-97.
- Hüfner, F. (2010, July 1). The German Banking System: Lessons from the Financial Crisis. *OECD Economics Department Working Papers, No. 788*. Recuperado de:
<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kmbm80pjkd6-en.pdf?expires=1498147028&id=id&accname=guest&checksum=733923FA00084D2661D6CD59A0713F79>
- Hall, P. (2014). Varieties of Capitalism and the Euro Crisis. *West European Politics*, 37(6), 1223-1243.
- Hall, P., & Soskice, D. (2001). *Varieties of capitalism: the institutional foundations of comparative advantage*. Oxford University Press.
- Hall, P., & Soskice, D. (2006). A propósito de los capitalismos contemporáneos: Variedades de capitalismo: Algunos aspectos fundamentales. *Desarrollo Económico*, 45(180), 573-590.
- Hall, P., & Thelen, K. (2009). Institutional change in varieties of capitalism. *Socio-Economic Review*, 7, 7-34.
- Hancke, B., Rhodes, M., Thatcher, M., & Drahokoupil, J. (2007). *Beyond Varieties of Capitalism. Conflict, Contradictions, and Complementarities in the European Economy*. New York: Oxford University Press.
- Harvey, D. (2001a). *Spaces of Capital*. New York: Edinburgh University Press.
- Harvey, D. (2001b). Globalization and the "Spatial Fix". *Geographische Revue, Jg, 3(2)*, 23-30.
- Hawtrey, R. (1926 [1946]). El ciclo económico. In G. Gottfried, *Ensayos sobre el Ciclo Económico* (V. Urquidi, Trans., pp. 343-361). México: Fondo de Cultura Económica.
- Hope, D., & Soskice, D. (2016). Growth Models, Varieties of Capitalism, and Macroeconomics. *Politics & Society*, 44(2), 209-226.
- Hunter, B. (2010, octubre 4). *Política comercial de Estados Unidos es muy abierta, informa la OMC*. Recuperado en septiembre del 2016, de:
<http://archives.uruguay.usembassy.gov/usaweb/2010/10-190ES.shtml>
- Husson, M., & Louça, F. (2013). Late Capitalism and Neo-liberalism. A Global Perspective on the Current Phase of Long Wave of Capitalist Development. *Journal of Globalization Studies*, 4(1), 125-136.
- ILO. (2009). *Enfrentando la crisis mundial del empleo*. Recuperado el 28 de agosto del 2017, de:
http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@ed_norm/@relconf/documents/meetingdocument/wcms_106222.pdf
- Institute for New Economic Thinking. (2009). *We advance sound economic ideas to better serve humanity*. Recuperado el 13 de octubre del 2017, de Institute for New Economic Thinking: <https://www.ineteconomics.org/>



- Instituto de Fomento región de Murcia. (2016, enero). *Informe del país: Alemania*. Recuperado en septiembre del 2016, de:
http://www.impulsoexterior.com/COMEX/servlet/MuestraArchivo?id_=2_252
- Jimenez, D. (2015, febrero 5). *El QE de Mario Draghi*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de:
<http://economipedia.com/noticias/qe-de-mario-draghi.html>
- Jimenez, F. (2014, diciembre 26). *Cinco razones por las que Alemania se opone al QE del BCE*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de:
<https://dirigentesdigital.com/articulo/mercados/europa/21534/cinco-razones-por-las-que-alemania-se-opone-al-qe-del-bce.html>
- Johnston, A., & Regan, A. (2016). European Monetary Integration and the Incompatibility of National Varieties of Capitalism. *Journal of Common Market Studies*, 54(2), 318-336.
- Keynes, J. M. ((2003) [1936]). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Kondratiev, N. D. (1923, 1989). *Cuestiones controvertibles de la economía mundial y la crisis*. (R. L. Sandoval, Trans.) México D.F.: IIEc, UNAM.
- Kondratiev, N. D. (1979). The Long Waves in Economic Life. *Review*, II(4), 519-562.
- Kramer, M. (2015, marzo). *Los modelos de banca universal y banca especializada: situación post-crisis en Estados Unidos y Alemania*. Recuperado el 11 de septiembre del 2015, de: <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/4425/1/TFG001247.pdf>
- Krugman, P. (2014, febrero 23). *La tragedia del estímulo*. Recuperado el 24 de junio del 2017, de:
http://economia.elpais.com/economia/2014/02/21/actualidad/1392998272_786966.html
- Lallement, M. (2011). Europe and the economic crisis: forms of labour market adjustment and varieties of capitalism. *Work, employment and society*, 25(4), 627-641.
- Lapavitsas, C. (2008). El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera. 33-90.
- Lapavitsas, C. (2016). *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas* (Primera edición ed.). (C. Estevan, & L. Aleman, Trans.) Madrid: Traficante de sueños.
- Lapavitsas, C., Kaltenbrunner, A., Lindo, D., Michell, J., Paineira, J., Pires, E., . . . Teles, N. (2010, marzo). Eurozone crisis: beggar thyself and thy neighbour. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 64.
- Lapavitsas, C., Kaltenbrunner, A., Lindo, D., Michell, J., Paineira, J., Pires, E., . . . Teles, N. (2012). *La crisis de la Zona Euro: empobreciéndote a ti y a tu vecino*. Madrid: Capitán Swing Libros.
- Lopez, J. (2011, febrero 28). *¿Estanflación?* Recuperado en febrero del 2017, de:
<http://eleconomista.com.mx/columnas/columna-especial-valores/2011/02/28/estanflacion>
- Luque, V. A. (2014, junio). *Débil crecimiento y transformación productiva: un análisis de la economía alemana durante el periodo 1995-2007*. Recuperado el 10 de septiembre del 2016, de: <http://eprints.ucm.es/28009/>
- Lütz, S. (2005). The finance sector in transition: a motor for economic reform? *German Politics*, 140-156.
- Möslein, F. (2013, enero). Die Trennung von Wertpapier- und sonstigem Bankgeschäft: Trennbankensystem, ring-fencing und Volcker-Rule als Mittel zur Eindämmung systemischer Gefahren für das Finanzsystem. *ahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft*, 64(1), 349-376.
- Madison, G., Cohen, G., & Shirley, W. (2015, January). Financial Regulatory Reform: Key Changes That Reduced Systemic Risk. *Banking & Financial Services Policy Report*, 34(1), 17-25.
- Mandel, E. (1986). *Las ondas largas del desarrollo capitalista. La interpretación marxista*. Madrid, España: Siglo XXI Editores.



- Marshall, W., & Vidal, G. (2012). La política económica de la administración de Obama: ¿kenyesiana? In N. Levi, & T. Lopez, *Actores sociales y gobiernos ante la crisis* (pp. 85-106). Ciudad de México, México. Recuperado de: <http://gregoriovidal.izt.uam.mx/WesleyMarshall.pdf>
- Meza, R. (2016, mayo 2). *El dilema del capital: Alemania vs Banco Central Europeo*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de: <http://radio.uchile.cl/2016/05/02/el-dilema-del-capital-alemania-vs-bce/>
- Ministerio de Empleo y de Seguridad Social de España. (2009, enero 27). *Alemania. Situación económica y balance de la seguridad social*. Recuperado el 19 de enero del 2017, de: <http://www.empleo.gob.es/es/mundo/Revista/Revista121/77.pdf>
- Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*.
- Minsky, H. (1994). Financial Stability and the decline (?) of banking: public policy implications. *30th Annual Conference on Bank Structure and Competition*. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago.
- Mitchell, W. (1923 [1956]). Los ciclos económicos. In H. Gottfried, *Ensayos sobre el ciclo económico* (p. 57). México: Fondo de Cultura Económica.
- Navarro, V. (2013). Capital-Trabajo: el origen de la crisis actual. *LE MONDE DIPLOMATIQUE*.
- NBER. (1992, diciembre 22). *NBER Business Cycle Dating Committee Determines that Recession Ended in March 1991*. Recuperado el 30 de marzo del 2017, de: Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research: <http://www.nber.org/cycles/March91.html>
- NBER. (2001, noviembre 26). *The Business-Cycle Peak of March 2001*. Recuperado el 30 de marzo del 2017, de: Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research: <http://www.nber.org/cycles/november2001/>
- NBER. (2008, december). *Determination of the December 2007 Peak in Economic Activity*. Recuperado el 19 de abril del 2017, de: The Business Cycle Dating Committee of the National Bureau of Economic Research: <http://www.nber.org/cycles/dec2008.pdf>
- NBER. (2010a, September 20). *Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research*. Recuperado el 19 de abril del 2017, de: <http://www.nber.org/cycles/sept2010.pdf>
- NBER. (2010b, april 13). *Determination of the December 2007 Peak in Economic Activity*. Recuperado el 30 de marzo del 2017, de: <http://www.nber.org/cycles/dec2008.pdf>
- North, D. (1989, December). Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. *The Journal of Economic History*, 49(4), 803-832.
- North, D. (1993). *Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*. (A. Barcena, Trad.) Fondo de Cultura Económica.
- North, D. (1994). Economic Performance through Time. *American Economic Review*, 84(3), 359-368. Recuperado el 7 de noviembre de 2017, de Eumed.net: <http://www.eumed.net/cursecon/textos/north-nobel.htm>
- OCDE. (2017a). *OECD.Stat*. Recuperado de Organisation for Economic Cooperation and Development: <http://stats.oecd.org/>
- OCDE. (2017b). *OECD Indicators of Employment Protection*. Recuperado el 6 de julio del 2017, de: <http://www.oecd.org/els/emp/oecdindicatorsofemploymentprotection.htm>
- OCDE. (2017c, abril 11). *OECD Productivity Statistics*. Recuperado de Labour productivity growth, total economy: <http://dx.doi.org/10.1787/pdty-v2016-1-table2-en>
- OCDE. (2017d, Abril 11). *Unit labor costs (indicator)*. doi:10.1787/37d9d925-en
- OCDE. (2017e, abril 11). Recuperado de Wages and labor costs: <http://ec.europa.eu/eurostat/statistics->



- explained/index.php/Wages_and_labour_costs/es#Fuente_de_los_datos_y_las_tablas_28MS_Excel.29
- OIT. (2017, agosto 4). *OIT Stat*. Recuperado el 4 de agosto del 2017, de: http://www.ilo.org/ilostat/faces/wcnav_defaultSelection?_afzLoop=2180561566193932&_afzWindowMode=0&_afzWindowId=null#!%40%40%3F_afzWindowId%3Dnull%26_afzLoop%3D2180561566193932%26_afzWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D183civbugt_445
- OMC. (2001, septiembre). *Examen de política comercial: Estados Unidos*. Recuperado en noviembre del 2016, de: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/tp172_s.htm
- OMC. (2004a, enero). *Exámen de política comercial: Estados Unidos*. Recuperado en noviembre del 2016, de: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/tp226_s.htm
- OMC. (2004b). *Examen de política comercial: Unión Europea*. Recuperado en noviembre del 2016, de: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/tp238_s.htm
- OMC. (2006). *Exámen de política comercial: Estados Unidos*. Recuperado en noviembre del 2016, de: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/tp261_s.htm
- OMC. (2007a). *Examen de política comercial: Unión Europea*. Recuperado en noviembre del 2016, de: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/tp278_s.htm
- OMC. (2007b). *Perfiles países miembros*. Recuperado en el 2016, de: https://www.wto.org/spanish/res_s/booksp_s/anrep_s/trade_profiles07_s.pdf
- OMC. (2015, julio). *Exámenes de políticas comerciales: Unión Europea*. Recuperado en enero del 2017, de: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/s317_s.pdf
- OMC. (2016). *Bases de datos y publicaciones*. Recuperado en noviembre del 2016, de: https://www.wto.org/spanish/res_s/statis_s/data_pub_s.htm
- Parlamento Europeo. (2016, noviembre). *El marco de la Unión para las políticas presupuestarias*. Recuperado en febrero del 2017, de: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.2.1.html
- Parlamento Europeo. (2017, marzo 1). *La política monetaria europea*. Recuperado el 14 de mayo del 2017, de: http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.3.html
- Peck, J., & Theodore, N. (2007). Variegated capitalism. *Progress in Human Geography*, 31(6), 731-772.
- Perez, L. (2013). Reseñas: Kindleberger, Reinhart y Rogoff a debate. *Papeles de Europa*, 26(1), 74-78.
- Perez, G., & Valencia, L. (2004). El Neoinstitucionalismo como Unidad de Análisis Multidisciplinario. *Actualidad Contable FACES*, 7(8), 85-95.
- Poli, D. (2013). La Administración pública en Alemania: principios, etapas evolutivas y sostenimiento del sistema frente a la crisis. *Revista de Derecho Constitucional Europeo*(20), 123-162. Recuperado el 10 de septiembre del 2016, de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4787826>
- RAE. (2017a). *Definición de "metodología"*. Recuperado el 13 de octubre de 2017, de: <http://dle.rae.es/?id=P7eTCPD>
- RAE. (2017b). *Definición de "teoría"*. Recuperado el 13 de octubre de 2017, de: <http://dle.rae.es/?id=ZVMWXKy>
- Raya, P. (2011). ¿Por qué es tan baja la tasa de paro en Alemania? *Extoikos*, 3, 81-85.
- Recio, A., & Banylus, J. (2011). Crisis y modelos nacionales de empleo: la experiencia de diez países europeos en la crisis. *Revista de Economía Crítica*(11), 173-184.
- Rehman, S. (2010). The Obama Administration and the U.S. Financial Crisis. *Global Economy Journal*, 10(1), 1-24.
- Rivera, M. (1992). *El nuevo capitalismo mexicano: el proceso de reestructuración, 1983-1989*. ERA.



- Rodriguez, J. J. (2005, abril). *La Nueva Fase de Desarrollo Económico y Social del Capitalismo Mundial*. Recuperado de: <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/jjrv/index.htm>
- Ros, J. (2014). Notas de clase: Macroeconomía. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Ross, A. (2016, mayo 3). *A pocos meses de abandonar el poder, Barack Obama reflexiona sobre su legado económico*. Recuperado el 26 de mayo del 2017, de The New York Times: <https://www.nytimes.com/es/2016/05/03/a-pocos-meses-de-abandonar-el-poder-barack-obama-reflexiona-sobre-su-legado-economico/>
- Ruiz Duran, C. (2011). Crisis financiera de principios del siglo: variedades de capitalismo, respuestas territoriales en la economía global. *Scielo*, 8(24).
- Ruiz, A. (2010, junio 28). *Globalization, business cycles and global crisis, 2007-2010*. Recuperado en febrero del 2017, de: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/23183/1/MPRA_paper_23183.pdf
- Schelkle, W. (2012). A Crisis of What? Mortgage Credit Markets and the Social Policy of Promoting Homeownership in the United States and in Europe. *Politics & Society*, 40(1), 59-80.
- Schumpeter, J. (1939). *Business Cycles. A theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capital Process*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Schweiger, C. (2014). *The EU and the Global Financial Crisis*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing Limited.
- S&P Dow Jones Indices. (2017, mayo 22). *Dow Jones U.S. Select Home Construction Index*. Recuperado el 22 de mayo del 2017, de: <https://us.spindices.com/indices/equity/dow-jones-us-select-home-construction-index-usd>
- Sandoval Ramirez, L. (2008). Los ciclos económicos largos Kondratie. *Instituto de Investigaciones Económicas*, 1-66.
- Sandoval Ramirez, L. (2015). Crisis mundial: en busca de modelos alternativos. *La controversia sobre la recesión mundial 2007-2014*, 137-158. (A. Ortiz Wadgymar, & G. Minto Rivera, Compilers) México: Instituto de Investigaciones Económicas.
- Sandoval, K. (2014, octubre 30). *Los QE y su historia dentro de la historia*. Recuperado el 23 de junio del 2017, de: <http://llamadinerero.com/estados-unidos/economia/3048-los-qe-y-su-historia-dentro-de-la-historia.HTML>
- Serrano, C., Montoro, B., & Mulas, M. (2010). La respuesta de la Unión Europea ante la crisis económica. El Plan Europeo de Recuperación Económica. *Boletín económico de ICE No. 2988*, 15-32.
- SICE. (2016). *Información sobre Estados Unidos. Acuerdos comerciales en vigor*. Recuperado en noviembre del 2016, de: http://www.sice.oas.org/ctyindex/USA/USAAgreements_s.asp
- Socher, K. (2012). Aufspaltung der Universalbanken: Krisenprävention oder gefährlicher Eingriff in das Bankensystem. *ifo Schnelldienst* (21).
- Social Security. (2017). *About us: Social Security*. Recuperado el 4 de agosto del 2017, de: <https://www.ssa.gov/agency/>
- Streeck, W. (2013). *Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus*. Berlin: Suhrkamp (Frankfurter Adorno-Vorlesungen, 2012).
- Stunda, R. (2016). The impact of Dodd-Frank on the economy and financial institutions five years later. *Journal of Business and Accounting*, 9(1), 167-178.
- Thiessen, N. (2016). *Die Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008 - Deutschland, Frankreich, Vereinigtes Königreich : eine Analyse von Krisenverläufen und -reaktionen vor dem Hintergrund vergleichender Kapitalismusforschung*. Hamburg: Selbstverlag der Geographischen Gesellschaft in Hamburg.



- Toussaint, E. (2014, septiembre 1). *El liderazgo de Estados Unidos en el Banco Mundial*. Recuperado en noviembre del 2016, de:
http://www.cadtm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=10610
- Tovio, R. (2009). La crisis global y Alemania. *Revista ICE*, 41-49. Recuperado de:
http://www.revistasice.com/cache/pdf/BICE_2960_41-50_036167370414A8E905B3588FFD96C0F9.pdf
- Travis, W. (2016). Varieties of Capitalism: A Critique. *Industrial Relations*, 71(1), 133-154.
- Trumbull, G. (2012). Credit Access and Social Welfare: The Rise of Consumer Lending in the United States and France. *Politics & Society*, 40(1), 9-34.
- U.S. Department of Treasury. (2011, julio 30). *Recovery Act*. Recuperado de:
<https://www.treasury.gov/initiatives/recovery/Pages/programs.aspx>
- U.S. Department of the Treasury . (2013, november 12). *Investment in AIG*. Recuperado el 21 de junio del 2017, de: <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/aig/Pages/status.aspx>
- U.S. Department of Treasury. (2015a, august 1). *Auto Industry*. Recuperado el 11 de junio del 2017, de: <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/automotive-programs/Pages/default.aspx>
- U.S. Department of Treasury. (2015b, august 18). *Credit Market Programs*. Recuperado el 21 de junio del 2017, de: <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/credit-market-programs/Pages/default.aspx>
- U.S. Department of Treasury. (2016, november 15). *TARP Programs*. Recuperado el 19 de junio del 2017, de: <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/Pages/default.aspx#>
- U.S. Department of Treasury. (2017a, january 27). *Housing*. Recuperado el 20 de junio del 2017, de: <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/housing/Pages/default.aspx>
- U.S. Department of Treasury. (2017b, may 5). *TARP Investment Program Transaction Reports*. Recuperado el 21 de junio del 2017, de: <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/reports/Pages/TARP-Investment-Program-Transaction-Reports.aspx>
- U.S. Government Printing Office. (2008, october 3). *110th Congress Public Law 343*. Recuperado el 3 de junio del 2017, de U.S. Government Printing Office:
<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/PLAW-110publ343/html/PLAW-110publ343.htm>
- UNCTAD. (2016, abril 8). *General profile: United States*. Recuperado en septiembre del 2016, de UNCTAD STAT: <http://unctadstat.unctad.org/CountryProfile/GeneralProfile/en-GB/842/index.html>
- UNCTAD. (2017). *Centro de datos*. Recuperado el 21 de mayo del 2017, de United Nations Conference on Trade and Development:
http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_ChosenLang=en
- Unión Europea. (2016, febrero). *Comercio*. Recuperado en noviembre del 2016, de:
https://europa.eu/european-union/topics/trade_es
- Unión Europea. (2017a). *La historia de la Unión Europea*. Recuperado el 21 de mayo del 2017, de: http://europa.eu/european-union/about-eu/history_es
- Unión Europea. (2017b). *Instituciones y organismos de la UE*. Recuperado el 21 de mayo del 2017, de: http://europa.eu/european-union/about-eu/institutions-bodies_es
- Vargas, J. (2008). *Perspectivas del Institucionalismo y Neoinstitucionalismo*. Recuperado el 12 de abril del 2017, de: <https://www.uv.mx/iiesca/files/2012/12/perspectivas2008-1.pdf>
- Viñals, J. (2013, septiembre-octubre). La respuesta de Europa a la crisis financiera. *ICE(874)*, 15-28.



- Wallerstein, I. (2002). ¿Globalización o era de transición? Una perspectiva de larga duración de la trayectoria del sistema-mundo. *EsEconomía*(1), 5-17.
- Wilson, D. (2012, August). Fiscal Spending Jobs Multipliers: Evidence from the 2009 American Recovery and Reinvestment Act. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(3), 251-282.
- Wray, R. (2012, Mayo). Introduction to an Alternative History of Money.
- Yifu, J., & Volcker, T. (2012, septiembre 16). *The Crisis in the Eurozone*. Recuperado en enero del 2017, de: <http://www.worldfinancialreview.com/?p=1472>
- Ziegler, N., & Woolley, J. (2016). After Dodd-Frank: Ideas and the Post-Enactment Politics of Financial Reform in the United States. *Politics & Society*, 44(2), 249-280.



APÉNDICES

APÉNDICE 1: DOCTRINAS DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO

La macroeconomía, entendida como el estudio del comportamiento agregado de la economía (de un país o un grupo de países), surgió a partir de la Segunda Guerra Mundial a raíz de las contribuciones de Keynes; hoy en día es un instrumento de análisis para la aplicación de políticas gubernamentales. La mayoría de las variables macroeconómicas (consumo, empleo, inversión, producción...) muestran fluctuaciones irregulares en su crecimiento de largo plazo reflejándose en un mayor o menor crecimiento de la actividad económica en general. Las causas de estas fluctuaciones económicas han sido objeto de debate, así como las políticas económicas para afrontar los periodos de crisis que vienen con ellas.

El desarrollo de la historia y los diferentes acontecimientos en el campo económico abrió paso al surgimiento de investigadores, economistas y teóricos que se cuestionan acerca del funcionamiento de la economía y que buscan explicar las fluctuaciones periódicas que se presentan en éste. En estas condiciones surgieron diferentes teorías para cumplir con esta tarea (con antecedentes en teorías del pasado); sabiendo eso y conociendo las limitaciones del presente trabajo, las doctrinas del pensamiento económico que se retoman en este capítulo son dos: el keynesianismo y el monetarismo junto con la economía de la oferta. Al sintetizar estas teorías se toman en cuenta sus antecedentes y sus principales aportes al análisis de la actividad económica, posteriormente se señalan algunas de sus derivaciones teóricas y sus características de política económica, entendidas como las actividades que debe desarrollar el gobierno en la economía.

Esta síntesis sirve como un puente para entender la relación entre los acontecimientos históricos y la política adoptada por los diferentes actores sociales (gobierno, instituciones y fuerza de trabajo) en periodos de prosperidad y crisis. La importancia de estos desarrollos teóricos radica en que actualmente los gobiernos se basan en su experiencia y en las recomendaciones de investigadores, consejeros e instituciones para definir su papel en la economía y su guía política.



1.1 El Keynesianismo

Antes de John Maynard Keynes, el consenso de economistas admitía que la economía capitalista tenía una forma automática de ajuste por la cual siempre llegaba al equilibrio por el libre juego entre la oferta y la demanda⁴⁸. La Ley de Say (acuñada a Jean-Baptiste Say), la cual afirma que la oferta crea su propia demanda, era aceptada (aunque muchos economistas se habían alejado de ella, los supuestos básicos de la teoría clásica se desprenden de la misma⁴⁹). Según esta Ley, la inversión estaba determinada por la existencia de un ahorro previo, por lo que se dividía a la economía entre un sector real (precios relativos) y un sector monetario (precios nominales), en el que el nivel general de precios estaba determinado por la teoría cuantitativa del dinero. Se consideraba que había neutralidad monetaria, por lo que cualquier aumento/disminución en la cantidad de dinero debía traducirse en un aumento/disminución en el nivel general de precios, lo cual permitía que no cambiaran los precios relativos (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002).

Desde esta perspectiva no puede haber crisis de sobreproducción ni desempleo involuntario (sí existe el desempleo, pero es voluntario; el trabajador se enfrenta a la disyuntiva entre ocio y trabajo); todos los mercados están en equilibrio. En este punto, después de una transición por el pensamiento económico que llevó a Keynes a publicar el resultado de su trabajo en la *Teoría general*⁵⁰, donde en un intento por emanciparse de la ortodoxia existente, critica a todos sus predecesores, economistas clásicos, y en especial a la obra del profesor economista británico Arthur Cecil Pigou titulada "*Teoría de la desocupación*" en la que defiende la tesis del equilibrio general de la economía capitalista. Esta crítica no la hace porque tenga alguna fijación especial con este autor,

⁴⁸ Para Keynes el equilibrio era un caso excepcional, no era frecuente ni automático.

⁴⁹ Véase el *Prefacio a la edición francesa* (Keynes, (2003) [1936])

⁵⁰ La Teoría General surge como consecuencia de la insatisfacción de Keynes sobre su propio *Tratado sobre el dinero*, en el que aún primaban los supuestos clásicos de oferta, demanda e influencia del dinero; insatisfacción con la teoría aceptada y como respuesta a la prolongada depresión posterior a 1929. Keynes en una carta hecha a R. F. Harrod en 1936, explica la trayectoria de su pensamiento desde la posición clásica hasta su punto de vista en el momento de la publicación de la Teoría general (1936) (Keynes, (2003) [1936]).



sino porque al parecer de Keynes, es la única propuesta teórica precisa sobre este tema.

1.1.1 Principales aportes a la teoría económica

La Gran Depresión subsecuente a la crisis de 1929 fue un suceso del que se derivaron grandes cambios en la evolución histórica de la economía mundial⁵¹. Esta crisis hizo que diferentes economistas se cuestionaran sobre el funcionamiento del sistema capitalista y su capacidad para autorregularse. El mundo se enfrentó a una caída de la producción, deflación, aumento del desempleo, quebrantamiento del sistema de pagos internacionales y la contracción del mercado mundial. La política económica ortodoxa (se entiende por “política económica ortodoxa”, aquella doctrina económica dominante que es seguida, aceptada y generalizada por la mayoría de Estados. Esta ha cambiado a lo largo del tiempo, como se verá en este capítulo), validaba las políticas procíclicas: en épocas de crisis se disminuía el gasto público, los impuestos y se reducía la base monetaria. Sin embargo, estas políticas no funcionaron para solucionar la crisis y por el contrario la economía cayó en una Gran Depresión.

En este contexto, el economista inglés John Maynard Keynes (1883-1946) en 1936 publicó la *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero* en donde expuso su crítica a los economistas clásicos. Para Keynes ((2003) [1936]), las teorías antecesoras no describían la realidad, por lo cual propuso, mediante el planteamiento teórico y abstracto de su obra, una revisión crítica de los supuestos básicos de la teoría hasta ahora aceptada, la cual había estudiado y defendido en el pasado. En cuanto a su teoría de la ocupación, Keynes creía que la economía capitalista por sí misma no se dirige hacia el equilibrio⁵² y existe desempleo involuntario. Citando a Keynes, la economía carece de demanda y se enfrenta a la infrautilización de las capacidades productivas⁵³. Los niveles de empleo y los salarios no están determinados por la oferta (capacidad de

⁵² Los neoclásicos consideraban que la economía se ajustaba automáticamente hacia una posición de equilibrio. De acuerdo con la Ley de Say, ante un exceso de oferta, la demanda lo absorbe para mantener equilibrio de pleno empleo. Los mecanismos de ajuste son vía cambios en precios y salarios. Por su parte Keynes, consideraba que el volumen de la producción es el que regula la oferta y la demanda en el mercado a través de las variables de inversión y consumo. Por lo tanto, puede, desde el punto de vista de Keynes, existir equilibrio en el mercado de bienes con desequilibrio en el mercado de trabajo.

⁵³ Keynes revirtió la Ley de Say, según él, la demanda determina la oferta.



producir) o los niveles de ingreso, sino por las decisiones actuales de producción, las cuales dependen de las decisiones presentes de inversión y las expectativas actuales de consumo presente y sus perspectivas⁵⁴. En su teoría los salarios monetarios son rígidos a la baja (por la resistencia de los sindicatos) y solo se puede considerar como hipótesis un descenso de los salarios reales por un aumento en el nivel de precios. Aun así, si existiera flexibilidad a la baja de los salarios nominales, éstos por sí solos no podrían llevar al pleno empleo si existiese una falta de la demanda efectiva (entiéndase como la suma de los gastos de consumo e inversión).

Contrario a lo que establece la teoría económica clásica, en Keynes puede haber equilibrio con subempleo. La falta de demanda efectiva es resultado de una baja en la propensión marginal a consumir (proporción que los individuos en su totalidad destinan al consumo, de acuerdo con sus inclinaciones psicológicas), por lo que una redistribución de los ingresos *más igualitaria* estimularía la demanda efectiva.

En el tratamiento del dinero y los precios de Keynes, "teoría monetaria de la producción", ya no existe dicotomía entre el sector real y el monetario. Escribe: "el dinero entra en el sistema económico de una manera esencial y especial" es el medio por el cual "los cambios de opinión respecto al futuro son capaces de influir en el volumen de ocupación" (Keynes, (2003) [1936], pág. 18). Las críticas de Keynes a la teoría cuantitativa se pueden resumir en dos posturas: "la primera está relacionada con la inestabilidad en la demanda de dinero como proporción del ingreso monetario de la economía y la segunda con la no neutralidad del dinero" (Gaviria, 2007, pág. 62). Teniendo en cuenta esto, decide y aconseja dejar a un lado la teoría cuantitativa del dinero.

Otro rasgo característico del libro de Keynes, es su teoría de la tasa de interés, el ahorro y la inversión⁵⁵. Él ve al ahorro como un simple residuo que se adapta al nivel de inversión, como la diferencia entre el ingreso y los gastos de consumo, que cuando se

⁵⁴ Este razonamiento es importante para la solución de problemas de políticas públicas en general, así como para el ciclo económico.

⁵⁵ Como afirma Keynes, su teoría del interés es un regreso a las teorías de Montesquieu, las cuales afirman que las causas del descenso de la tasa de interés se atribuyen a la cantidad de dinero en circulación (Keynes, (2003) [1936], pág. 29-31)



considera a escala de toda la sociedad⁵⁶, es exactamente igual a la inversión. Por lo que la inversión, y no un monto de fondos previamente ahorrados, es el motor de la actividad económica. Para Keynes, a diferencia de la teoría clásica que ve al ahorro como la abstención de consumir hoy para consumir mañana, "el ahorro produce un efecto deprimente sobre la actividad económica de hoy, sin estimular la de mañana" (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 647)⁵⁷. El acto de ahorro se representa como un *deseo de riqueza*, como el deseo de tener dinero para "consumir un artículo no especificado en una fecha indeterminada" (Keynes, (2003) [1936], pág. 211).

En Keynes ((2003) [1936]), el nivel de inversión se determina a partir de las expectativas y los *espíritus animales*⁵⁸ de los empresarios, de la relación entre la tasa de interés que pagan por sus fondos prestados (la cual está determinada por la preferencia por la liquidez y la cantidad de dinero en circulación) y la eficiencia marginal del capital, dicho de otra forma, "la relación entre el rendimiento probable de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición" (pág. 147)⁵⁹. Mientras que, en la teoría clásica, la inversión y el ahorro siempre están en equilibrio y el cruce de sus curvas determina la tasa de interés real (esta tasa de interés desempeña un papel regulador). Como plantea Louis Gill (2002), "Para Keynes; no hay una determinación simultánea de la tasa de interés y el nivel de inversión en un mercado de capital que tiende espontáneamente hacia un equilibrio. La igualdad de ahorro e inversión, siempre verificada *ex post*, se realiza por el ajuste del ingreso y no, como sostiene la teoría clásica, por las variaciones de la tasa de interés en el mercado de capitales" (pág. 648)

En su Teoría General, el concepto de riesgo y de expectativas juega un papel fundamental. A juicio de Keynes ((2003) [1936]) hay dos tipos de riesgo que no han sido

⁵⁶ Es importante notar que su *Teoría general* "se ocupa del comportamiento del sistema económico en su totalidad –los ingresos agregados, las ganancias agregadas, el producto agregado, el empleo agregado, la inversión agregada y el ahorro agregado-, más que de los ingresos, ganancias, producto, empleo, inversión y ahorro de algunos sectores, empresas o individuos en particular" (Keynes, (2003) [1936]:28)

⁵⁷ Esta idea había sido descrita anterior a Keynes por Nicholas Johannsen (1844-1928), sin embargo, Keynes en la Teoría General no hace alusión a ello (Gill, 2002, pág. 647).

⁵⁸ Son los factores psicológicos de los empresarios que influyen en el comportamiento de forma espontánea de los mismos.

⁵⁹ Al igual que Keynes, Alfred Marshall y el profesor Irving Fischer dieron una definición de la eficiencia marginal del capital, que se asimilaban bastante a la definición de Keynes, aunque tenían otros nombres (eficiencia marginal neta y la tasa de rendimiento sobre costo, respectivamente)



diferenciados y que son importantes: el riesgo del empresario o prestatario (surge de las dudas sobre la posibilidad de obtener los rendimientos probables que espera); y el riesgo del prestamista, el cual surge cuando se abre paso el crédito. En este último caso el riesgo puede ser por el azar moral, en otras palabras, por incumplimiento voluntario, o por la “posible insuficiencia del margen de seguridad, es decir, por incumplimiento involuntario a causa de una equivocación de las expectativas”. Igualmente añade otra causa del riesgo “como es el posible cambio adverso en el valor del patrón monetario, que hace que el préstamo en dinero sea menos seguro, en la medida de la depreciación de un activo real” (pág. 154).

Asimismo, afirma que las expectativas pueden ser de dos tipos: de corto plazo, en las cuales se encuentra el conocimiento de las existencias actuales de bienes de capital y la fuerza de la demanda efectiva actual; y las expectativas de largo plazo, que se refieren a los cambios futuros en la clase y cantidad de existencias de bienes de capital, en el cambio en los gustos de los consumidores, en la fuerza de la demanda efectiva en los distintos periodos y los cambios en la unidad de salarios en estos periodos. Estos dos conceptos son importantes en su teoría puesto que influyen en el comportamiento de diferentes variables directa o indirectamente, tal como la tasa de interés, el nivel de inversión, el nivel de empleo, etc.

Keynes explica que la tasa de interés tiene como función determinar el equilibrio, no entre la demanda y oferta de bienes de capital, sino entre la demanda y oferta de dinero. A saber, la tasa de interés se encuentra determinada por factores monetarios, como lo son la cantidad de dinero en circulación (medio para satisfacer la demanda de dinero: oferta de dinero) y la preferencia por la liquidez (demanda de dinero).

La preferencia por la liquidez es el hecho de que los individuos elijan tener el dinero en vez de invertirlo, por miedo al riesgo por expectativas negativas. Esta preferencia está determinada por las expectativas que tienen los individuos sobre los cambios en la tasa de interés en el futuro. A mayor preferencia por la liquidez, mayor tasa de interés. Cuando en la economía existe una alta preferencia por la liquidez (existe una alta tasa de interés), se puede recurrir a una política liberal de creación de moneda de manera que se reduzca la tasa de interés y se estimule la propensión a invertir. Sin embargo, cuando los inversionistas tienen expectativas muy negativas y las tasas de interés son muy bajas, la



política monetaria expansiva se vuelve inefectiva, las autoridades monetarias no logran situar la tasa de interés a un nivel adecuado, entonces la economía se encuentra en una trampa de liquidez.

Finalmente, Keynes en su libro da importancia a la política fiscal que sirve como instrumento de política económica, principalmente cuando la economía se encuentra en una *trampa de liquidez*. La recomendación de Keynes es usar la política fiscal expansiva para generar mayor demanda agregada y por ende mayor empleo, así mejoran las expectativas de los individuos y la política monetaria vuelve a ser efectiva. En resumen, su teoría del subconsumo es la base para su explicación de la teoría del ciclo económico (que se verá más adelante) y la existencia de esta trampa de liquidez es el aliciente de su propuesta política para contrarrestar las crisis y “eliminar” las fluctuaciones económicas.

1.1.2 Derivaciones keynesianas

Keynes afirma que su teoría es un abandono a la teoría cuantitativa del dinero⁶⁰, la cual establece que existe una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios, sin embargo, otros autores como Milton Friedman (monetaristas) y Nicholas Kaldor (postkeynesianos) creen que no es así, este último afirma que más bien es una modificación y no un abandono de la teoría cuantitativa (Kaldor, 1982, pág. 59). Keynes reconoce que la teoría cuantitativa se cumple en situación de pleno empleo. Explica Gill (2002), que esta afirmación contribuyó a crear una nueva escuela de pensamiento que unificó los dos enfoques: la síntesis neoclásica.

1.1.2.1 Síntesis Neoclásica

La síntesis neoclásica, formulada en primer lugar por John Hicks desde 1937 en un artículo titulado *Mr. Keynes and the Classics*, se desarrolló con los aportes de diversos autores, entre ellos Roy Harrod, James Meade, Abba Lerner, Franco Modigliani,

⁶⁰ Al considerar que el nivel de precios general está determinado de la misma manera que los precios individuales, por la oferta y la demanda, no por la cantidad de dinero en circulación. Ver *Prefacio a la edición francesa* (Keynes, (2003) [1936], pág. 30)



Lawrence Klein, Paul Samuelson y Alvin Hansen (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002). Los fundamentos teóricos centrales de esta versión son el modelo de demanda agregada IS-LM introducido por el economista inglés Jhon Hicks en 1937 y el modelo *de la cruz keynesiana* expuesto por Paul Samuelson (véase Apéndice 2. Síntesis neoclásica: los modelos IS-LM y la Cruz Keynesiana)

Un aporte importante fue el hecho por Paul Samuelson y Robert Solow (1959), inspirado en el trabajo hecho por A.W Phillips⁶¹ en donde se relaciona la dependencia entre inflación y desempleo, a partir del cual, tanto la teoría como la política económica encuentran su objetivo en el arbitraje entre estos dos fenómenos. Irving Fisher en 1926 había publicado un estudio en el que mostraba la relación entre el nivel de precios y la tasa de desempleo⁶². Fisher atribuía la causalidad del aumento en el empleo cuando existe alza de precios al hecho de que mientras que los ingresos de los empresarios suben (por el aumento de precios), los costos se mantienen constantes (por contratos fijos), lo cual hace que demanden más mano de obra.

La Curva de Phillips original relaciona las variaciones del nivel de salarios con los cambios en el desempleo, en otras palabras, es el nivel de desempleo lo que determina los salarios nominales: partiendo de una situación de equilibrio con una tasa natural de desempleo, a medida que aumenta la demanda de un bien o servicio, su precio aumentará o viceversa, lo mismo sucede en el mercado laboral. Más adelante se podrá ver que la Curva de Phillips original recibió críticas de parte de Milton Friedman y Lucas Phelps, por su trade-off entre inflación y desempleo al no tener en cuenta las expectativas de los individuos, por lo cual implicaba “ilusión monetaria”, es decir que los trabajadores no notan cuando sus salarios reales disminuyen por un alza en los precios, o también cuando hay un alza en los salarios nominales acompañado de una alta inflación, los trabajadores no se dan cuenta de que sus salarios reales permanecieron constantes o incluso bajaron y en base a esta ilusión actúan.

El Estado, a diferencia de la teoría de Keynes, tendría como función hacer un

⁶¹ A.W. Phillips publicó el estudio “The Relation between Unemployment and the Rate of Change in United Kingdom, 1861-1857” en donde muestra la relación existente entre la variación de salarios y el nivel de desempleo. Esta ecuación es también conocida como “la ecuación perdida del sistema keynesiano”.

⁶² Léase (Fisher, I Discovered the Phillips Curve: “A Statistical Relation between Unemployment and Price Changes”, 1973)



ajuste de precisión apoyado de las políticas monetaria y fiscal. Esta escuela recoge el concepto de equilibrio general de Arthur Pigou, acopia el concepto de Alfred Marshall de un *periodo de mercado*, afirmando que las teorías neoclásicas se aplican en el largo plazo de la economía, mientras que la teoría keynesiana se aplica en el corto plazo. En resumen, la Síntesis Neoclásica se puede agrupar en tres teorías: la teoría de la demanda agregada keynesiana, la teoría del modelo clásico de oferta agregada y la teoría del ajuste de precios (Ros, Borrador notas de clase: Macroeconomía, 2014).

1.1.2.2 Postkeynesianismo

Ante este desarrollo teórico de la Síntesis Neoclásica, al cual Joan Robinson llamó *keynesianismo bastardo*, se creó una corriente "fiel al Keynes de la Teoría general", denominada *postkeynesianismo*, la cual se identifica principalmente con Sidney Weintraub, Michael Kalecki, Nicholas Kaldor, Joan Robinson, Alfred Eichner y Jan Kregel (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002). Esta escuela da una mayor relevancia al papel de la incertidumbre en la economía, sobretodo en la decisión de inversión y critica fuertemente la concepción del corto y largo plazo de los neokeynesianos (adscritos a la síntesis neoclásica). Esta corriente mantuvo la creencia de que el capitalismo por sí solo no se dirige al pleno empleo ni al equilibrio, por lo que es necesaria la intervención de Estado⁶³. Además, afirman que las decisiones en el nivel de inversión y de consumo se realizan con anticipación ante la presencia de incertidumbre⁶⁴. Y, por último, mantiene el enfoque keynesiano de la demanda efectiva (dicho de otro modo, que la demanda determina la oferta), pero con algunos cambios.

El modelo de la demanda efectiva de Kalecki abandona el supuesto de competencia perfecta, o sea, abandona la empresa marshalliana. De igual manera, sustituye la tecnología neoclásica en la que el capital y el trabajo son sustitutos en la producción por una tecnología Leontief ($Y = \min(aK, Bl)$), donde "a" es la cantidad de

⁶³ Michael Kalecki afirma que el pleno empleo es un objetivo irrealizable y que el capital privado se encuentra en oposición a este objetivo, ya que para éste es mejor tener a su disposición un *ejército de reserva* de desempleados. Para Kalecki el pleno empleo solamente es posible en un régimen totalitario.

⁶⁴ El futuro en el enfoque postkeynesiano, es totalmente incierto, no se puede predecir ni siquiera con instrumentos probabilísticos



producto por unidad de capital plenamente empleado y “b” es la cantidad de producto por unidad de trabajo empleado. En su modelo la función de consumo no solamente depende del ingreso, sino también de la distribución del ingreso entre salarios y ganancias, suponiendo que la propensión al consumo de los asalariados es mayor (porque tienen menos ingresos) que los capitalistas, que por su mayor ingreso pueden ahorrar más. Desde el punto de vista de Kalecki (1977), el déficit financiado por el gasto público (impuestos), siempre y cuando las empresas no transfieran estos impuestos al precio de los productos, fomenta un mayor nivel de actividad económica estimulando la demanda, al haber capacidad ociosa este incremento no representa un aumento de precios, pero si estimulará la expansión del producto. La inversión no se verá afectada porque los préstamos que se piden por parte de las empresas son llevados al proceso productivo, no para aumentar su capital.

Las principales diferencias que distinguen los modelos de determinación de ingreso de Keynes y Kalecki son que Keynes mantiene el supuesto de competencia perfecta, en donde el ingreso estaba determinado por un nivel de ocupación que garantizara a las empresas obtener las máximas ganancias, además el costo de los factores y las ganancias representaban el ingreso de la economía; mientras que en el modelo ampliado de Kalecki el ingreso está dado por el gasto del gobierno, el consumo de los capitalistas, el consumo de los asalariados, el nivel de inversión y las exportaciones netas.

En el enfoque postkeynesiano pueden distinguirse tres tendencias: los fundamentalistas, tal como Paul Davidson, que se inspiran principalmente en la Teoría General de Keynes y que ponen especial énfasis al papel del dinero, la incertidumbre, la inestabilidad financiera y la preferencia por la liquidez; los Sraffianos, que se inspiran en los trabajos de Piero Sraffa, y se enfocan en el análisis de las variables de decisión de los agentes económicos, los modelos multisectoriales interdependientes y la medida del capital fijo; y finalmente los Kaleckianos, inspirados en Michael Kalecki, en Kaldor y en los Institucionalistas, ocupándose de los factores microeconómicos de fijación de precios, las relaciones monopólicas y las relaciones mesoeconómicas.

El primer enfoque ha tomado gran relevancia en los últimos años, principalmente con la exposición de la teoría de la inestabilidad financiera de Hyman Minsky (1992). Este



autor toma la hipótesis de Fisher (1933, [1999]) respecto a que las economías capitalistas enfrentan regularmente la inflación o deflación en respuesta al sobreendeudamiento. Explica que la economía no es un sistema estable y por eso se propone a hacer su teoría basándose en la exposición de La Teoría General de Keynes, así como en otros autores (tal es el caso de Schumpeter y el papel de las finanzas, el crédito y la deuda). Esta teoría parte de que el sistema capitalista tiene un complejo sistema de intermediación financiera, en el que el proceso de acumulación se hace a través de diversos periodos, esto es, "se producen intercambios de dinero actual por dinero futuro" (Minsky, The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74, 1992, pág. 245). En este sistema de acumulación la deuda y la intermediación financiera son importantes en la determinación de la estabilidad del sistema económico.

Dado que el sistema capitalista se caracteriza por la propiedad privada y búsqueda de beneficio, tanto los bancos como las empresas buscan constantemente innovar con expectativas de obtener una mayor cuota de mercado. En su teoría Existen tres tipos de relaciones entre deuda y renta: i) unidades financieras cubiertas, aquellas que pueden responder a todas las obligaciones contraídas con el flujo de caja que generan; ii) las unidades financieras especulativas: son aquellas que pueden responder a sus compromisos gracias a la generación de recursos con deudas nuevas; iii) entidades financieras Ponzi: aquellas en las cuales "los flujos de caja generados en sus operaciones corrientes no son suficientes, no sólo para devolver el principal, sino tampoco para hacer frente a los intereses de las deudas acumuladas"(pág. 248).

De este modo, esta teoría tiene dos teoremas: el primero es que la economía tiene regímenes financieros en los que puede ser estable (Cubiertos) y otros en los que no (Especulativo y Ponzi); el segundo es que en una prolongada prosperidad la economía pasa de estable a inestable debido a la transición del tipo de relaciones financieras.

La hipótesis de Minsky (1963) es que, mediante la acción del banco central junto con el déficit gubernamental, se puede "facilitar la transición del estancamiento que sigue a una deflación de deuda a una economía en crecimiento" (pág. 186). Finalmente, este autor concluye que el "pánico financiero y las depresiones profundas" hacen parte del sistema económico capitalista, sin embargo, dado que las instituciones cambian, "no se reproduce el pasado" (pág. 187). Cuando las pérdidas de activos en las instituciones



financieras llegan hasta los depositantes, hay mayor probabilidad de una crisis financiera y económica severa.

1.1.3 Política económica keynesiana

Para Keynes, la causa de la crisis de 1929 era la insuficiencia de demanda motivada por la creciente propensión al ahorro que había surgido en la década de crecimiento de los años veinte. Así, en tiempos de crisis el consumo debía ser motivado para que con ello aumentara el empleo, incluso si el Estado debía recurrir en déficits.

En realidad, el pensamiento de Keynes fue “revolucionario”, ya que iba en contra de todo principio hasta entonces comúnmente aceptado. Su política, tras vencer la resistencia de las autoridades ortodoxas, fue acogida por la mayoría de los gobiernos industriales capitalistas que buscaban incentivar la demanda agregada, así como en los países periféricos (convirtiéndose así en la nueva ortodoxia). Los países industrializados fueron invadidos con la “revolución keynesiana”: en Estados Unidos, Franklin Delano Roosevelt del Partido Demócrata, que fue electo como presidente en tres nominaciones, desde 1933 a 1945, apostó por esta nueva política. Su política económica “New Deal” estimuló el gasto público mediante inversión en infraestructura (carreteras, hospitales, escuelas, etc.), modernizando el país, a pesar de esto, la crisis en Estados Unidos se mantuvo hasta que la *economía de guerra* dinamizó la economía estadounidense. Durante su mandato, se estableció la Ley Nacional de Relaciones Laborales, también conocida como *Wagner Act*, que fortaleció el poder de los sindicatos y restringió las reacciones de los empleadores en contra de los trabajadores y la exigencia de sus derechos (National Labor Relations Board, 2012); en otros países las políticas keynesianas se volvieron la “ortodoxia” después de la Segunda Guerra Mundial y durante aproximadamente tres décadas hacia delante con la participación del Estado Benefactor.

Alemania no fue la excepción, en la década de 1960-70 hubo una progresiva expansión del *Estado de Bienestar* y de las políticas keynesianas en este país, las cuales llevaron a la modernización del sector público, mediante diferentes reformas administrativas dirigidas hacia la planificación presupuestaria y las políticas activas de intervención estatal (Poli, 2013)



De acuerdo con Louis Gill (2002), "la constatación fundamental de Keynes es la incapacidad del sistema capitalista para realizar por sí mismo el pleno empleo de los recursos, y la necesidad de intervención del Estado⁶⁵, mediante el gasto público, la distribución del ingreso y la política monetaria, para estimular el sistema y ayudarlo a salir del estancamiento" (pág. 652). El interés de Keynes fue dotar a los gobiernos de instrumentos de política pública contracíclica para controlar la economía en épocas de recesión o crisis. El instrumento principal de la política keynesiana era la política fiscal (gasto del gobierno especialmente). La principal justificación de su política fue el llamado *efecto multiplicador*. A pesar de que en un principio el principal objetivo de la obra de Keynes fue ocuparse de las difíciles cuestiones de la teoría, su segundo objetivo: las aplicaciones prácticas⁶⁶ jugaron un papel importante en el *boom* de su pensamiento durante la década de los años 30s hasta los 70s.

Dumenil y Levy (2011), denominan a este periodo la segunda fase del capitalismo moderno (siendo la primera la fase que comenzó a finales de 1890 hasta 1930-40, enmarcada, según ellos, en una hegemonía financiera). Esta época se caracterizó por la regulación financiera (con un sistema financiero en función del sistema económico real), limitación de la movilidad de capital, el crecimiento del estado de bienestar (a expensas del déficit fiscal) y las políticas a favor del pleno empleo (aumentando el poder de compra de los trabajadores y conteniendo los intereses de la clase capitalista).

1.1.4 Principales críticas al keynesianismo

Las críticas más relevantes al modelo keynesiano se centraban en el papel de la inflación como solución para una economía en quiebra (y no como un problema para el sistema

⁶⁵ John Hobson, desde 1895 y luego en 1902, mediante su obra *El problema del desempleo*, ya había formulado una propuesta de intervención estatal en miras de fomentar el crecimiento económico y modificar la distribución del ingreso. De igual forma, Richard Kahn, colaborador de Keynes, publicó un artículo titulado "The relation of home investment to unemployment" en 1931 en el cual mostró cómo los gastos de inversión en los trabajos públicos pueden tener un rendimiento eficaz contra el desempleo. En este artículo constituye el "multiplicador de la inversión" que más adelante Keynes retomó en su Teoría General. La intervención estatal también fue tema de consideración de Ragnar Frisch (Noruega) y de Jan Tinbergen (Holanda). Así mismo Michael Kalecki escribió entre 1933 y 1935 dos artículos en polaco, en los cuales se postularon los elementos de la teoría General de Keynes, sin embargo, estos trabajos no fueron conocidos públicamente sino hasta su traducción al inglés en 1971 (Gill, 2002, págs. 591-592).

⁶⁶ Ver *Prefacio* (Keynes, (2003) [1936])



económico⁶⁷) y en la intervención estatal en la economía. Estas posturas fueron defendidas por Friedrich von Hayek, quien aseguraba que con la intervención del Estado se ponía un “freno a la democracia” y a la libertad individual y más adelante por Milton Friedman quien publicó en 1942 su trabajo *Discussion of the Inflationary Gap* (1942) que se extendió en 1953 con el título *Essays in Positive Economics* ((1953) [1970]), en el cual analiza la teoría keynesiana bajo el concepto de “desequilibrio inflacionario”, situación en la que la demanda total de bienes y servicios por parte de los inversionistas, el gobierno y los consumidores es mayor que la oferta de recursos disponibles, lo que hace que los precios aumenten (Butler, 1989).

Milton Friedman en el libro *Monetary versus Fiscal Policy* (1969), hace una serie de críticas a los postulados del keynesianismo y a la política fiscal como herramienta de estabilización (en contra de la política fiscal keynesiana defendida por Walter W. Heller en este mismo libro). La crítica a la política fiscal se fundamenta en que ésta solamente hace que haya un intercambio en el patrón del poder adquisitivo entre los contribuyentes e inversionistas si el gobierno aplica una reforma tributaria sin modificar el nivel de sus gastos y costeadando su déficit mediante financiamiento⁶⁸. De igual manera afirma que la política fiscal no puede apoyarse en la política monetaria para superar el problema del inconveniente de las tasas de interés, dice que el problema de los keynesianos radica en que no han distinguido entre lo real y nominal, la tasa de interés es una guía deficiente de la situación económica porque ésta solamente mide la abundancia o la escasez del crédito, no de la cantidad de dinero. Otras críticas son a la *trampa de liquidez* como una “posibilidad teórica” pero no práctica y a la teoría de que la demanda de dinero es

⁶⁷ Por el rechazo a la teoría cuantitativa del dinero. Desde el punto de vista de Keynes, los cambios en los precios seguramente serían compensados por la demanda, es decir, que los individuos guardarían el exceso de dinero recientemente creado y no lo usarían para subir los precios. Así mismo también se creía que la expansión monetaria durante una recesión estimularía la economía y la creación de nuevos empleos sin incurrir en inflación. En este punto es importante recordar que la Teoría General fue escrita en medio de la Gran Depresión y que el problema que pretendía atacar era el estancamiento, el desempleo y la deflación que se vivía en esos años, es decir, en esta época la inflación no era el problema predominante.

⁶⁸ Para Friedman es muy relevante el modo de financiamiento del déficit fiscal, si es mediante préstamos la tasa de interés sube a medida que el Estado y los solicitantes compiten por los recursos disponibles por ellos, este aumento de la tasa de interés hace que los individuos le presten al gobierno el dinero que de otro modo hubieran gastado ellos mismos, lo que hace que haya un intercambio, “los contribuyentes tienen más dinero para gastar, pero los inversionistas tienen menos”; si es mediante la creación de nuevo dinero, la expansión monetaria causará un efecto en la inflación directo y fuerte (Butler, 1989, pág. 178).



totalmente inelástica con respecto a las tasas de interés (es decir, que los cambios en las tasas reales de interés no tienen efecto en la demanda de dinero). De acuerdo con Butler (1989), tanto Friedman como los keynesianos están de acuerdo en que los factores reales pueden contaminar la política monetaria, “la cuestión no es *si* las medidas monetarias pueden ser apartadas de su propósito por los acontecimientos reales o no, sino la *medida* en que los factores reales impiden su avance a través de los cambios en los precios y los ingresos” (pág. 182).

Es así como después de aproximadamente tres décadas de éxito de las políticas keynesianas, reflejado en un crecimiento económico regular, la actividad económica no siguió respondiendo a las pautas de éstas, lo cual hizo que resurgiera la crítica a estas políticas y se cambiara la prioridad del pleno empleo por la lucha contra la inflación.

1.2 Monetarismo y economía de la oferta

Milton Friedman, principal exponente del monetarismo moderno y la “Escuela de Chicago”, tuvo su ascenso debido a la rapidez con la que fracasó la teoría ortodoxa contemporánea (keynesianismo) después de la Segunda Guerra Mundial y especialmente por la rápida y violenta inflación que presenciaron las economías en la década de 1970. Friedman venía de una familia de origen modesto, en un principio estudió matemáticas, pero mientras estudiaba se vio influenciado por dos economistas: Arthur Burns y Homer Jones. Éstos introdujeron a Friedman al campo de la economía. En un inicio Friedman fue a estudiar en la universidad de Chicago, sin embargo, por falta de recursos se salió de allí y estudió en la Universidad de Columbia, donde conoció a Wesley Mitchell, quien era el principal fundador de la National Bureau of Economic Research. De este modo, Friedman entro en asociación con esta institución. En 1941 Friedman se encontraba trabajando en la División de Estudios Fiscales de la Tesorería de los Estados Unidos. Se encargaba de determinar la mejor política impositiva para evitar la inflación, bajo la política keynesiana. En este cargo tuvo la oportunidad de estudiar y más adelante de confrontar la metodología y el análisis de Keynes respecto a la política económica (Butler, 1989).



1.2.1 Principales aportes a la teoría económica

Para Milton Friedman (1968), reconocido como el principal monetarista, la presión inflacionaria resultante de la política keynesiana expansiva, solamente “pudo ser controlada cuando las naciones adoptaron medidas supuestamente ortodoxas para restringir el crecimiento de la cantidad de dinero, como ocurrió en Italia a partir de agosto de 1947, en Alemania en junio de 1948, en los Estados Unidos en marzo de 1951, en Gran Bretaña en noviembre de 1951 y en Francia en enero de 1960” (pág. 439).

Con el auge keynesiano, la teoría cuantitativa se había dado como muerta debido a las críticas hechas por Keynes, así que si Friedman quería recuperar esta teoría debía hacer una reestructuración completa contestando a estas críticas. Es así como en 1956 se presenta la “teoría cuantitativa del dinero – Nueva exposición” (Friedman, 1968), como una versión moderna de los supuestos, términos y pronósticos empíricos de la teoría cuantitativa. Se le conoce como una teoría de la demanda de dinero, en la que se demostraba que el incremento en la masa monetaria se reflejaría en un nivel de precios más altos, sin caer en la *trampa de liquidez* expuesta por Keynes (ver siguiente apartado)

Esta nueva corriente neoliberal se opuso totalmente al intervencionismo estatal (dado que, contrario a lo postulado por Keynes, tendría un papel desestabilizador, por lo que el Estado debería limitarse a garantizar un marco estable para que los mecanismos del mercado se ajusten automáticamente)⁶⁹ y propuso como prioridades el equilibrio presupuestario y la estabilidad de los precios (Butler, 1989).

La base teórica de esta corriente es la teoría cuantitativa del dinero, la cual le da un papel principal a la cantidad de dinero en circulación en la determinación del nivel de precios (un aumento de la cantidad de dinero hará aumentar el nivel de precios en la

⁶⁹ Para ello el Estado deberá informar a los agentes económicos las reglas con las que va a intervenir con el fin de que éstos adecuen sus expectativas y tomen decisiones (para Friedman las expectativas de los individuos son *adaptativas*, ya que éstos esperan que los precios no sufran ningún cambio, así que cuando ven que sus expectativas no se cumplen las adaptan al nuevo nivel de precios esperado tomando en cuenta la información pasada).



misma proporción, y viceversa)⁷⁰. Por tanto, es preciso neutralizar su influencia en la economía "mediante la restricción del papel de la política monetaria en función de la tasa de crecimiento a largo plazo de la producción nacional" (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 669).

En resumen, los postulados básicos del razonamiento de Friedman son: que el mercado asigna de la mejor manera los recursos, por lo que cualquier intervención solo causaría ineficiencias en el sistema e inestabilidad; la inestabilidad de los precios afecta de manera significativa la eficiencia de la economía; solamente una *regla monetaria* permanente y estable impide que los políticos hagan manipulaciones electorales lo que genera expectativas positivas en los individuos y, por ende, la economía es más estable.

1.2.1.1 La nueva teoría cuantitativa del dinero de Friedman y sus aportes a la teoría económica

Friedman toma en cuenta las críticas hechas por Keynes a la teoría cuantitativa del dinero⁷¹, en la cual explica que se abandona la teoría cuantitativa del dinero por la inestabilidad de la demanda de dinero que hace que los cambios monetarios causen un efecto débil en la actividad económica, y dice que hay varias objeciones que hacerle a sus postulados: en primer lugar, en el momento en que Keynes escribió su libro la inflación no era un problema, por lo que este trató a los precios como si fueran fijos, de tal manera que, si el dinero producía algún efecto, éste se reflejaría en los términos de producción y no en su precio medio, así el efecto de una expansión monetaria se vería indirectamente a través de los bonos, las tasas de interés y las inversiones, mientras que, como dice Friedman, los cambios monetarios tienen efectos mucho más directos.

Otro punto que Friedman objetó es el hecho de que Keynes, basándose en "el fracaso de la política monetaria" durante la Gran Depresión, concluyó que esta no era efectiva, mientras que para Friedman la causa de la Gran Depresión fue una grave contracción monetaria, lo cual, contrario a mostrar su debilidad, mostraba la fuerza de su

⁷⁰ Esta tesis tiene sus inicios en el siglo XVI con Jean Bodin; más adelante Richard Cantillón en el siglo XVIII la anunciaría nuevamente, luego en 1752 David Hume la formularía, después ésta sería retomada por David Ricardo y los partidarios de la Currency School, a principios del siglo XX sería tenida en cuenta en las formulaciones de Alfred Marshall e Irving Fischer (Gill, 2002)

⁷¹ Ver sección 1.1.1.1.



impacto en la economía⁷². Por otra parte, Keynes al rechazar la idea de que los cambios en la cantidad de dinero tuvieran efectos en el nivel de precios, afirma que estos cambios serán absorbidos por la demanda de dinero, el único factor que quedaba de la ecuación $M = kPy$. En este punto Friedman, basándose en datos empíricos, mostró que la demanda de dinero es estable y, por ende, la conclusión a la que llega Keynes es errónea. Finalmente, la concepción que tenía Keynes acerca de la naturaleza del dinero es errónea, como expresa Friedman, ya que éste puede ser intercambiado por diferentes clases de activos y no únicamente por los bonos, como afirmaba Keynes. Por este motivo, la cantidad de dinero en circulación puede tener efectos directos en la actividad económica y no solamente efectos pequeños a través de las tasas de interés y los mercados financieros (Butler, 1989).

En el análisis de la teoría cuantitativa moderna se hizo necesario determinar cuál es la naturaleza de la demanda de dinero. De acuerdo con Butler (1989), Friedman considera al dinero como un activo igual que cualquier otro, por lo que se conserva por razones de la utilidad que le brinda al individuo, lo que hace que los efectos de los cambios monetarios no sean impredecibles, sino que se puedan prever. Friedman demostró que la demanda de dinero sería normalmente estable, y que los factores que podían influir en ella eran: los niveles futuros de precios, los rendimientos de las acciones alternativas (bonos y acciones, por ejemplo), la riqueza del individuo, sus gastos, su ingreso y otros factores reales.

Los principios fundamentales o supuestos de la nueva versión de la teoría cuantitativa, de acuerdo con Butler (1989), son:

i) el dinero y el precio están relacionados: los cambios nominales, como un aumento en la cantidad de dinero, producen principalmente efectos nominales, como un aumento en el ingreso;

ii) la demanda de dinero es estable: esto no quiere decir que la demanda sea por completo estable, ni que la forma en que se usa el dinero introducido a la economía sea predecible, sino que en general, la esta demanda varía muy poco, y cuando varía se puede predecir qué factor causó esta variación;

⁷² Para Friedman los ciclos económicos respondían a cambios en la oferta de dinero.



iii) el mecanismo de transmisión, a saber, el mecanismo por el que un aumento en la cantidad de dinero afecta el nivel de precios: cuando aumenta la cantidad de dinero⁷³, por encima de la demanda de dinero que los individuos desean guardar, éstos se disponen a intercambiar el excedente por otros activos, sin embargo, los egresos de un individuo son ingresos de otro, por lo que este proceso se vuelve interminable y en él los precios de los bienes y servicios suben. Este proceso hace que los ingresos nominales también aumenten haciendo que todos los valores nominales vuelvan a sus antiguos niveles reales;

iv) la relación entre el nivel de precios y la producción, tal que implica ilusión monetaria y lleva a excesos de sobreproducción;

v) el retraso de la política monetaria: como lo hace notar Friedman, una política monetaria que se aplique en el presente afectará al ingreso nominal futuro. Este hecho él lo demostró empíricamente para diferentes países y llegó a la conclusión de que hay cierta variabilidad en el retraso. Es importante tener en cuenta este retraso para no confundir los efectos de la política monetaria no se confundan con otros cambios en la base monetaria;

vi) los efectos de corto y largo plazo de los cambios monetarios: cambios en la cantidad de dinero pueden tener efectos a corto plazo en variables reales, tal como el nivel de producción por presencia de ilusión monetaria. Sin embargo, estos efectos serán temporales; a largo plazo, solamente los efectos nominales prevalecerán.

vii) crítica a la Curva de Phillips: de acuerdo con Friedman las expectativas explican el por qué la inflación no se puede transformar en empleos. Con el aporte de Milton Friedman ante la *American Economic Association* en 1968 (The Role of Monetary Policy) se marcó un “hito”, pues se reintroduce en la macroeconomía el supuesto de que el mercado de trabajo está en equilibrio continuo. Empleando las palabras de Ros (2014), el modelo “implícito” de Friedman supone también que “los efectos de la demanda agregada sobre el nivel de actividad, causados por choques monetarios, son el resultado de fluctuaciones en la oferta de trabajo sin que ello implique necesariamente cambios en la tasa de desempleo”, estas fluctuaciones son causadas por la presencia de ilusión

⁷³ En el análisis de Friedman no importa el origen exacto del nuevo dinero.



monetaria por parte de los trabajadores (quienes confunden un aumento en los salarios nominales con un aumento en los salarios reales y responden aumentando la oferta de trabajo). Dicho de otro modo, una contracción o expansión de la demanda agregada no afecta el nivel de actividad al aumentar o reducir el desempleo, debido a que los trabajadores siempre se encuentran en “sus curvas deseadas de oferta de trabajo” (pág. 127).

El empleo se ubicará, debido al equilibrio del mercado, en su nivel natural, en la *tasa natural de desempleo*⁷⁴. Así pues, en el largo plazo no hay posibilidad de arbitraje entre desempleo e inflación, ya que las políticas monetarias o fiscales simplemente aumentarían la inflación sin disminuir la tasa de desempleo natural. La curva de Phillips de largo plazo es vertical. Sin embargo, en el corto plazo, de acuerdo con Friedman, existe una disyuntiva entre inflación y desempleo, esto existe principalmente cuando hay incrementos en la oferta monetaria no anticipados. Pero, los agentes modificarían sus expectativas, ya que no hay ilusión monetaria permanente, y las ajustarían al nivel esperado de precios constatados anteriormente.

viii) la inflación como un fenómeno monetario: a pesar de que varios autores hayan tratado de explicar la inflación por otros factores como la guerra, el aumento de los precios de las importaciones y la influencia de los salarios, Friedman afirma que si no existe un aumento en la oferta de dinero, es *imposible* que los individuos paguen mayores precios de uno o varios bienes sin dejar de consumir otros bienes, reduciendo los precios de estos últimos bienes y, por esta razón, haciendo que el aumento de los precios no sea generalizado. Él concluye que toda inflación es causada por un aumento en la demanda de bienes y servicios que responde a una expansión monetaria.

ix) el origen de la expansión monetaria es el Estado. El gasto público será inflacionario si es financiado por creación de nuevo dinero, pero si es financiado con impuestos no lo será. La política fiscal (nivel y estructura de impuestos y magnitud y patrón del gasto del gobierno) tiene un efecto débil e indirecto en la inflación.

x) las tasas de interés responden a la cantidad de dinero en circulación, por este

⁷⁴ Como plantea Ros (2014), la tasa natural de desempleo de Friedman es inspirada en la tasa natural de interés de Wicksell



motivo son un indicador *muy pobre* de la actividad económica.

xi) la única manera de controlar la inflación es mediante políticas monetarias, ni la *exhortación* a los individuos para que gasten menos, ni los controles en los salarios y precios serán una solución genuina a este problema.

Los aportes teóricos y estudios empíricos de Friedman fueron de gran importancia para fundamentar la política monetaria y de oferta como política macroeconómica apoyando la liberalización de los mercados; la intervención estatal limitada solamente a garantizar la seguridad interna o externa de la nación, a la administración de la justicia y al desarrollo de infraestructura necesaria para el desenvolvimiento de la economía; y la política monetaria como instrumento de estabilización⁷⁵. El tema principal de su teoría eran los precios o, mejor dicho, la inflación. Sin embargo, sus aportes solo son una parte de toda la derivación teórica monetarista y sus aplicaciones prácticas. A continuación, se expondrán algunos de los desarrollos monetaristas y sus aportes teóricos.

1.2.2 Derivaciones monetaristas

1.2.2.2 Friedrich von Hayek

Aún antes de la Segunda Guerra Mundial, Friedrich von Hayek ya ponía en duda la intervención estatal y la política macroeconómica de Keynes. Defendía el liberalismo económico (en el sentido de la negación de privilegios o igualdad de trato para todos) desde el argumento de la insostenibilidad de los estados socialistas. Defendía la protección a la propiedad privada y la desregulación de la competencia y del monopolio sobre el control de la oferta monetaria. Para él la defensa de la *justicia social* como política económica es la mayor amenaza a la libertad de la civilización⁷⁶. A juicio de este teórico (1982), los gobiernos son unos *juguets* en manos de los grupos de interés. Más que una derivación de la política monetaria y el liberalismo, se podría decir que Friedrich von

⁷⁵ Para este autor es posible generar previsiones acerca del comportamiento de la renta nominal a partir de la oferta monetaria.

⁷⁶ El hombre es un ser imperfecto que no tiene la capacidad de conocer todo, por lo que deberá ser humilde para aceptar que su esfuerzo por controlar la sociedad no será del todo óptimo e incluso puede llevarla a su destrucción. (Hayek F. , Derecho, legislación y libertad, 1982)



Hayek fue el padre de esta corriente política, sin dejar a un lado que incluso él hizo algunos aportes y críticas también al modelo de Friedman.

Para Hayek (1982), además de la expansión monetaria inducida por el Estado, la presión sindical y de los grupos de interés monopólicos son los que fuerzan a los gobiernos a establecer políticas inflacionistas (afirmación con la que Friedman no está de acuerdo, para él el déficit que se cubre con emisión monetaria es el que genera la inflación). Hayek está de acuerdo con Joseph Schumpeter en el conflicto *irreconciliable* entre la democracia (a favor de pocos) y el capitalismo. Este autor afirma que el desempleo es causado por los desequilibrios en el sistema de precios y salarios relativos y éste solo se podrá corregir si se cambian estas relaciones, haciendo que en cada sector los precios y los salarios sean tales que se equilibre la oferta y la demanda. Así mismo, está en contra del incentivo a la demanda agregada para disminuir el desempleo, la cual solamente tendrá efectos negativos en el largo plazo. Desde la posición de él, la liberalización llega hasta el punto en que los individuos deberían poder decidir en qué moneda prefieren realizar los intercambios, en dólares, francos, libras, pesos, etc., según les convenga. Esto implica que todos los gobiernos deberían permitir la libre circulación y utilización de todas las monedas y medios de pago (Hayek F. , 1982).

El centro del análisis en Hayek es la microeconomía. Critica tanto a los teóricos keynesianos como a los monetaristas por analizar la economía solamente desde el plano macroeconómico olvidándose de los hechos microeconómicos. En este sentido la crítica de Hayek a la teoría cuantitativa de Friedman se dirige hacia su método de análisis macroeconómico extremadamente simplista: la teoría cuantitativa de Friedman toma solamente en cuenta el nivel general de precios por lo que no tiene capacidad de revelar los efectos que tiene la expansión monetaria (medios de pago) sobre la estructura relativa de los precios. Esto hace que no tenga en cuenta las principales consecuencias de una inflación, tales como la mala inversión de los recursos y el desempleo. Pese a esto para Hayek la teoría cuantitativa de Irving Fischer tiene la capacidad de explicar el desempeño pragmático de las variables económicas (Rodríguez, 2005).

Otro punto de discrepancia entre Hayek y Friedman es la política monetaria que debe guiar a un banco en la expansión del dinero en circulación. La prioridad de la regla monetaria de Friedman es la estabilidad del nivel general de precios: tomando en cuenta



su teoría cuantitativa $MV=Py$, *ceteris paribus* si cambia “y”, la producción real, se debe modificar la cantidad de dinero “M” en una forma estable y moderada (entre 3 y 5%); *ceteris paribus* si cae el nivel general de precios “P”, sin importar la causa, se debe aumentar la masa monetaria “M” para evitar la deflación; *ceteris paribus* si disminuye la velocidad de circulación del dinero “V”, se debe aumentar “M” para estabilizar el nivel de precios. Por otra parte, la regla monetaria de Hayek implica que “MV” se debe dejar constante para mantener una posición neutral entre el ahorro y la inversión: *ceteris paribus* si aumenta la producción real, “y”, se debe permitir la deflación, para él no existe motivo para aplicar una política contracíclica ya que si aumenta la productividad deben disminuir los precios; si disminuyen los precios, “P”, es necesario identificar cuál fue su causa, ya que para él no es lo mismo si caen por un aumento de la producción real o por una caída de la velocidad del dinero en circulación; *ceteris paribus* si disminuye “V”, se debe expandir la masa monetaria “M”, en este punto la propuesta de Friedman y Hayek coinciden (Ravier, 2011).

El economista austriaco, a diferencia de Friedman, propone los tipos de cambio fijo porque “constituyen el freno necesario, prácticamente irremplazable, para obligar a los políticos y a las autoridades monetarias a que mantengan una moneda estable” (Hayek F. , 1978/1994, pág. 86) y (Hayek F. , 1982, págs. 110-111), por lo que solo de este modo se puede lograr una estabilidad del sistema internacional en el largo plazo.

1.2.2.2 Nueva macroeconomía clásica

Según una nueva versión del monetarismo, elaborada principalmente por Robert Lucas, Thomas Sargent, John Wallace y Robert Barro, denominada inicialmente como neomonetarismo o Monetarismo No. II por James Tobin (1981) y más adelante como una variante de la escuela neoaustriaca según David Laidler (1981), y hoy denominada como la <<nueva macroeconomía clásica>> (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 672), la curva de Phillips es vertical también en el corto plazo, dicho de otro modo, no hay ilusión monetaria, no hay relación inversa entre inflación y desempleo (el desempleo existente es voluntario). Esta corriente nació con el propósito de dar fundamentos microeconómicos a la macroeconomía, desde su punto de vista todos los



agentes son racionales y sus expectativas también lo son. Los agentes construyen sus expectativas con toda la información que les brinda el modelo y en la mayoría de los casos son correctas.

Este término de expectativas racionales fue propuesto por John Muth en 1961, y se basa en la idea de que todos los agentes económicos poseen la misma información aportada por la teoría económica acerca de los determinantes del nivel de precios, por lo que sabrán cómo será el desempeño de la economía en el futuro (específicamente el comportamiento de los precios), también en que las predicciones de los individuos pueden ser incorrectas, pero sus errores no son sistemáticos (como en el caso de las expectativas adaptativas de Friedman) sino aleatorios (Ros, Borrador notas de clase: Macroeconomía, 2014)⁷⁷.

1.2.2.3 Economía de la oferta

Esta corriente parte de la creencia básica del monetarismo acerca de que los mecanismos del mercado están en capacidad de promover el crecimiento y el equilibrio cuando no hay intervención en el proceso, por lo que el Estado solamente debe garantizar las mejores condiciones para incentivar la inversión privada. Relacionada principalmente con Robert Mundell, Arthur Laffer, George Gilder, Jude Wanniski, Norman Ture y Craig Roberts⁷⁸ (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002). Los teóricos de la Economía de la oferta afirman que, contrario a Keynes, lo que se debe estimular no es la demanda sino la oferta global, para hacer esta afirmación toman como base la Ley de Say, por la que la oferta crea su propia demanda, y afirman que cuando existen dificultades económicas el problema no se halla en la demanda (como los keynesianos

⁷⁷ Cuando los individuos tienen expectativas racionales los efectos de una política monetaria expansionista pueden ser dos: si la expansión es anticipada, las expectativas de los precios esperados de los individuos cambian en la misma magnitud que los precios, por lo que existe neutralidad monetaria, es decir, un aumento en la cantidad de dinero no tiene efectos sobre los factores reales como la producción, el empleo y el consumo, por ejemplo. Pero si la expansión monetaria no es anticipada, en ese periodo no hay neutralidad monetaria, por lo que aumentan los niveles de las variables reales, pero en el siguiente periodo por el ajuste de las expectativas, estas variables volverán a su punto de equilibrio con un nivel de precios más alto, el ajuste de las expectativas es más rápido que el de las expectativas adaptativas.

⁷⁸ Su aplicación práctica se evidenció durante el mandato del presidente Ronald Reagan en Estados Unidos y Margaret Thatcher en Gran Bretaña (Gill, 2002)



afirman), sino en la falta de oferta (corregida por la iniciativa privada). En este punto el Estado es importante para “destrabar” los obstáculos que se presenten a la inversión privada (por medio de la política fiscal, corrigiendo los precios relativos a través de los impuestos, y la desreglamentación) y con ello fomentar el incremento de la oferta.

Desde la posición de George Gilder (1981), la Economía de la oferta a diferencia de los keynesianos y monetaristas no solo se centra en la demanda y oferta global, sino en los factores microeconómicos, es decir, los procesos del trabajo y la producción, la creatividad y la innovación. Para demostrarlo, se apoyan en la teoría microeconómica neoclásica considerando a los precios relativos como los determinantes de las decisiones económicas de las empresas y los individuos. De este modo la intervención estatal por medio de la política fiscal puede tener influencia sobre las decisiones que hacen los individuos entre trabajo y ocio, consumo y ahorro, inversiones especulativas y productivas, y estimular el ritmo de la actividad económica. Así, una reducción fiscal, como plantea el economista norteamericano Arthur Laffer, representaría un efecto beneficioso para los ingresos fiscales: los menores impuestos estimulan la actividad económica y con esto se amplía la base gravable en una proporción mayor a la disminución de las tasas impositivas.

Contrario a los monetaristas y keynesianos, para la economía de la oferta el problema principal no es la inflación o el desempleo, sino la caída de la productividad derivada de una política fiscal inadecuada que desincentiva la inversión productiva, orienta a los capitales hacia actividades especulativas y estimula la informalidad laboral y empresarial. Para estos teóricos la preocupación no es la *stagflation*, sino la *taxflation*. De modo que, su principal propuesta de política económica es la disminución de la carga tributaria⁷⁹ y la disminución de las limitaciones fiscales que perjudiquen a la oferta de trabajo y de capital.

⁷⁹ Como plantea esta visión, para favorecer a las clases bajas y medias se debe reducir los impuestos a los ricos, ya que, para reducir la desigualdad, “primero se debe pasar por su incremento”. El Estado debe limitar al máximo posible su intervención en la redistribución de los ingresos, así como las actividades administrativas y de desarrollo de infraestructura social (Gilder, 1981, págs. 104-105).



1.2.3 Política económica monetarista liberal

Tras la Segunda Guerra Mundial, la intervención del Estado estadounidense fue cada vez mayor, no solo a nivel nacional, sino también internacional. En el ámbito nacional, esta intervención se evidenció, principalmente, en un aumento de los precios, llegando a tasas del 6.2% en 1969 y en una tasa de paro del 3.5% en este mismo año (la más baja después de la Segunda Guerra Mundial (Rodríguez, 2005)). Por otra parte, a nivel global, la ampliación del patrón oro había reforzado la función del dólar como moneda de reserva internacional, apoyado por la confianza que se tenía en el sistema de tipo de cambio fijo o convertibilidad de los dólares en oro (35 dólares por onza de oro); sin embargo, el dólar había sufrido una sobrevaluación por el volumen monetario inyectado en la economía mundial después de la Segunda Guerra Mundial y por el financiamiento de la Guerra de Vietnam, estimulando las importaciones (también por los altos precios estadounidenses) y restringiendo las exportaciones norteamericanas resultando en un déficit en la balanza de pagos de este país.

Igualmente, varios países aumentaron sus demandas de oro por los dólares que poseían. Esto hizo que el sistema de cambio fijo estuviera bajo presión, dada las limitadas reservas de oro de Estados Unidos que no podían respaldar la emisión de dólares estadounidenses. A raíz de esta situación el presidente norteamericano Richard Nixon (1969-1974), rompió en 1971 la convertibilidad de los dólares en oro (Acuerdo de Breton Woods) produciendo una devaluación que buscaba incrementar las exportaciones; sin embargo, esta decisión desestabilizó la tasa de interés, incrementó aún más la inflación en su economía (a pesar de las políticas adicionales, como el congelamiento de los salarios por 90 días y el gravamen adicional de 10% a las importaciones) y abrió paso a nuevos mercados de especulación bancaria (Dymski, Gobernabilidad y riesgo financiero en la era neoliberal, 2011). De igual manera lo hicieron otros países, entre ellos Alemania quien en mayo de 1971 abandonó el acuerdo de Breton Woods.

Tras esto, la economía mundial comenzó a regirse por un sistema de tipos de cambio fluctuantes. En 1973 la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidió suspender la exportación de petróleo a Estados Unidos y a sus aliados en Europa occidental debido a su apoyo a Israel en el conflicto con Egipto y Siria. Esta decisión hizo



que al haber escasez mundial de este bien subieran los precios contribuyendo con la “inercia inflacionaria”⁸⁰.

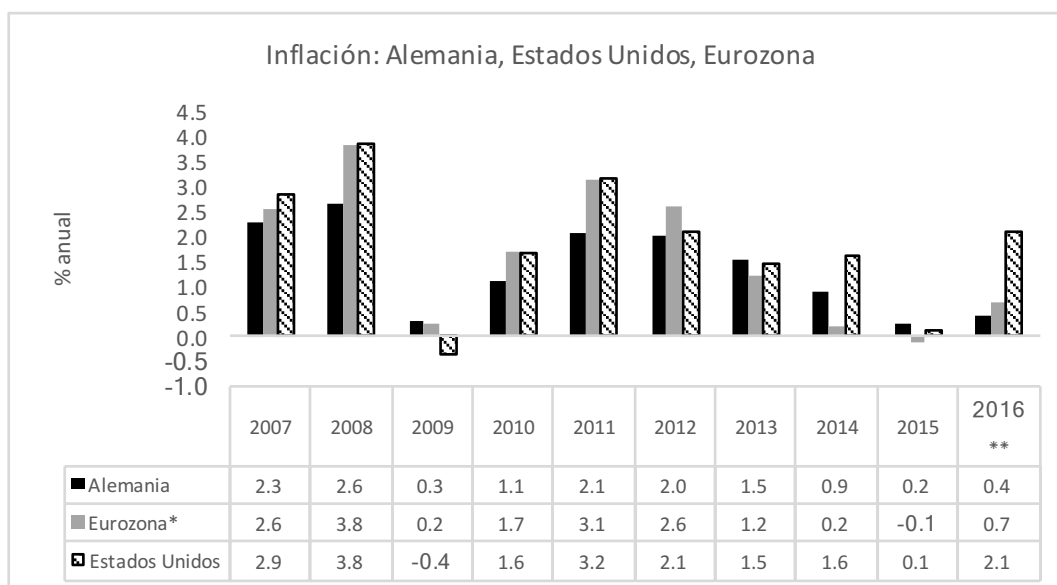


Gráfico 50. Estanflación: Alemania y Estados Unidos, 1971-1982
Fuente: elaboración propia con datos tomados de Global Rates (2017)

Las políticas keynesianas que habían tenido auge durante los años previos a la década de los setenta comenzaron a perder efectividad⁸¹, La economía mundial se estaba enfrentando a un nuevo fenómeno: la estanflación (*stagflation*), estancamiento económico con inflación (ver Gráfico 50). La disyuntiva entre inflación y desempleo se desmoronaba y la política macroeconómica para responder ante este nuevo hecho era incierta.

La condición de estanflación permitió que la política económica tomara un nuevo rumbo hacia el *laissez faire*. En Estados Unidos con el presidente Ronald Reagan (1981-1989) y en Gran Bretaña con la primera ministra Margaret Thatcher (1979-1990) se pusieron en práctica las recomendaciones de la teoría monetaria y específicamente la

⁸⁰ La crisis fue generalizada excepto por Japón y algunos países asiáticos.

⁸¹ Tal es el caso de las políticas aplicadas en Inglaterra en 1974 por el presidente laborista Harold Wilson que tuvieron una mayor repercusión en el incremento de la inflación (que llegó a tasas de hasta el 25%) que en incentivar el crecimiento (Rodríguez, 2005), y las políticas aplicadas por el gobierno de Richard Nixon en Estados Unidos quien respondió a esta presión inflacionaria aumentando las tasas de interés y reduciendo e incluso cortando el financiamiento a otros países; sin embargo, esta política tuvo efectos reductivos en el crecimiento y en el empleo, pero no en la inflación



economía de la oferta⁸². Sin embargo, estas políticas no tuvieron los resultados esperados y hubo una explosión de los déficits fiscales (por el excesivo gasto militar), aumento de la desigualdad, aumento de las tasas de interés, entre otros elementos que se reflejaron en la profunda recesión entre 1980 y 1982 (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002).

A partir de esta década, envuelta en una profunda recesión, comenzó la “Era neoliberal” en la cual las economías optaron por aplicar una serie de reformas en busca de la desregulación financiera (implicando el inicio de la hegemonía financiera⁸³ sobre el sector real, también llamada financiarización⁸⁴), apertura e integración comercial, la privatización de empresas nacionales, etc., manteniendo como objetivo la estabilidad de precios con el fin de proteger a los prestamistas y grandes corporaciones, pero al tiempo manteniendo la intervención del Estado en algunos sectores de la economía, aunque no a niveles comparados con la época del keynesianismo (Dumenil & Levy, 2011).

1.2.4 Principales críticas al monetarismo

El postkeynesiano húngaro Nicholas Kaldor fue uno de los primeros críticos de la teoría monetarista y de su aplicación práctica durante 1980 mediante sus obras *Origins of the New Monetarism* (1981), *The Scourge of Monetarism* (1982), *The Economic Consequences of Mrs Thatcher* (1983), y *How Monetarism Failed* (1985) (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002). Las críticas de este economista son principalmente en dos errores: en la oferta de dinero exógena y en la estabilidad de la demanda de dinero. De acuerdo con Kaldor (1982), la regla monetaria propuesta por Friedman para lograr la estabilidad económica era insostenible. Como afirma este autor, el ingreso o producción real (Y) es lo que en última instancia determina la oferta de dinero

⁸² Algunas de sus reformas tuvieron que ver con la disminución de impuestos, aumentos de tasa de interés, reducción de la intervención estatal en infraestructura, educación y vivienda, por ejemplo, reducción en el poder de los sindicatos por medio de cambios en la legislación, privatización de empresas estatales, entre otras (Gill, 2002)

⁸³ Entendida como la capacidad no controlada de la fracción superior de las clases capitalistas (los financieros) para dirigir la economía y la sociedad en general, de acuerdo con sus propios intereses (Dumenil & Levy, 2011)

⁸⁴ Como Lapavistas (2008) explica, más que el dominio de los bancos sobre el capital industrial y comercial, la financiarización representa la creciente autonomía del sector financiero.



(M), no como lo supone Friedman, o sea, para él, contrario tanto a los keynesianos como a los monetaristas, la oferta de dinero se determina endógenamente por las necesidades de la economía, las cuales dictan la evolución de la necesidad de la masa monetaria al banco central y éste solo se limita a decidir cómo responder a esta demanda.

Otro error de la teoría monetarista que detalla Kaldor es su pretensión de controlar las tasas de interés por medio de la masa monetaria, para él la tasa de interés es una variable independiente, no dependiente: la oferta de dinero es determinada por las necesidades de la economía, mientras que la tasa de interés es determinada por el banco central. Como señala él, la existencia de diferentes formas de dinero y de pago, así como el crédito ponen un límite a la política monetaria en su deseo de controlar la oferta de dinero a la que es imposible poner límite. En cuanto al mecanismo de transmisión del dinero para la renta, dicho de otra manera, cómo las autoridades monetarias aumentan la oferta de billetes de banco, Friedman acudió a la metáfora de un helicóptero que deja caer dinero en una determinada zona (Friedman, 1969, págs. 4-5).

Para Kaldor los efectos de este aumento en la masa monetaria dependerán en el lugar en donde “caiga” el dinero: si es en una zona pobre, las personas usarán este dinero para consumo; pero si es en una zona de personas ricas, éstas posiblemente lo ahorrarán o lo depositarán en una cuenta de banco. Por tanto, esta diferencia en los efectos iniciales, contrario a lo que afirma Friedman no deben suponer que la relación del dinero en circulación o en el nivel de ingresos tendría ninguna relación estrecha con la inyección inicial. La crítica que comúnmente se le ha hecho a la teoría neoclásica y por ende a la monetarista es que sus supuestos son muy irreales, pero Milton Friedman (1953 [1970]), basándose en el método instrumentalista de la Escuela de la economía positiva de Chicago, la defiende asegurando que "el único test de *validez* de una hipótesis es la comparación de sus predicciones con la experiencia" (pág. 5).

Recapitulación y conclusiones

La Gran Depresión hizo que diferentes economistas se cuestionaran sobre el funcionamiento del sistema capitalista y su capacidad de ajuste automático y autorregulación. A raíz de este suceso tomó fuerza la postura teórica del economista



inglés John Maynard Keynes, quien criticaba a las teorías antecesoras y presentaba un nuevo marco en donde le otorgó importancia a la intervención del Estado en la economía para lograr el pleno empleo.

Las críticas de Keynes a la teoría clásica se dirigían principalmente a: i) la idea del equilibrio general. Keynes, consideraba que el volumen de la producción es el que regula la oferta y la demanda en el mercado a través de las variables de inversión y consumo. Así que, puede existir equilibrio en el mercado de bienes con desequilibrio en el mercado de trabajo. El equilibrio general es solamente un caso especial, pero no es lo más común; ii) la Ley de Say, según la cual la oferta crea su propia demanda, argumentando que en realidad es la demanda la que determina la oferta y no al contrario; y iii) la teoría cuantitativa del dinero (la cual establece que existe una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel general de precios) afirmando que la velocidad del dinero es inestable en condiciones inferiores al pleno empleo, esto es la mayor parte del tiempo, y que existe la posibilidad de que la economía caiga en una *trampa de liquidez*, es decir, cuando los inversionistas tienen expectativas muy negativas y las tasas de interés son muy bajas, la política monetaria expansiva se vuelve inefectiva, por lo tanto, las autoridades monetarias no logran situar la tasa de interés a un nivel adecuado.

Con base en estas críticas, los principales aportes de este economista a la teoría económica son: el rechazo a la automaticidad del sistema capitalista para regresar al equilibrio y la aceptación de que puede existir equilibrio con desempleo involuntario; la aceptación de que la economía carece de demanda y se enfrenta a la infrautilización de las capacidades productivas; en su teoría ya no existe dicotomía entre el sector real y el monetario; dicho con palabras de este economista, la inversión está determinada por la eficiencia marginal del capital y por la tasa de interés. La eficiencia marginal del capital es la relación entre los rendimientos esperados de un bien de capital y el precio de oferta de este factor (o costo de reposición). La tasa de interés está determinada por la preferencia por la liquidez y la cantidad de dinero en circulación; por último, es importante rescatar que Keynes en su libro da importancia a la política fiscal que sirve como instrumento de política económica principalmente cuando la economía se encuentra en una *trampa de liquidez*.



A raíz de la teoría de Keynes surgieron otros desarrollos teóricos, siendo los principales la *Síntesis Neoclásica* y el *Postkeynesianismo*. La primera de ellas recoge el concepto de equilibrio general de Arthur Pigou y acopia el concepto de Alfred Marshall de un *periodo de mercado*, afirmando que las teorías neoclásicas se aplican en el largo plazo de la economía, mientras que la teoría keynesiana se aplica en el corto plazo; la segunda de ellas es una corriente “fiel” a la teoría de Keynes y le da mayor peso a la incertidumbre en la economía y critica fuertemente la concepción del corto y largo plazo de los neokeynesianos (en esta corriente resalta la postura de Hyman Minsky y su hipótesis sobre la inestabilidad financiera, la cual ha tomado relevancia a raíz de la crisis reciente). Esta última corriente apoya la intervención del Estado en la economía (puesto que la actividad económica no llega al equilibrio de forma automática) y mantiene el concepto de la demanda efectiva (la demanda determina la oferta).

Las políticas económicas keynesianas tuvieron auge por aproximadamente 30 años, fueron aceptadas y generalizadas en la mayoría de los Estados convirtiéndose en la nueva doctrina dominante (ortodoxia). Sin embargo, a raíz de la fuerte intervención del Estado estadounidense a nivel nacional e internacional, la inflación (que antes no había sido un problema), se convirtió en una situación difícil de manejar. Aunado a esto, el rompimiento de los acuerdos de Breton Woods llevado a cabo por el presidente Nixon en 1971 y la suspensión, por parte de la OPEP, de las exportaciones de petróleo hacia Estados Unidos en 1973 convergió para que la economía se encontrara en un punto desconocido hasta entonces: bajo crecimiento con alta inflación (estanflación). Las políticas económicas keynesianas que se habían usado en los años previos, ahora no funcionaban y eran criticadas. Ante esta situación, la formulación de política económica tomó un nuevo rumbo: el *laissez faire*.

Milton Friedman, principal exponente del monetarismo moderno y la “Escuela de Chicago”, tuvo su ascenso debido a la rapidez con la que fracasó la teoría ortodoxa contemporánea (keynesianismo) después de la Segunda Guerra Mundial y especialmente por la rápida y violenta inflación que presenciaron las economías en la década de 1970.

Friedman reformó la teoría cuantitativa del dinero dándole un papel principal a la cantidad del dinero en circulación como determinante del nivel de precios. De acuerdo



con la teoría monetaria de Friedman el mercado asigna los recursos de la mejor manera, por lo que la intervención de Estado en la economía solamente genera inestabilidades que afectan al buen desempeño de la actividad económica. Friedman defiende la existencia de una regla monetaria y estable que impide que los políticos hagan manipulaciones electorales haciendo que las expectativas de los individuos sean positivas y que, por ende, la economía sea más estable.

Además de Friedman, hubo otros desarrollos monetarios (en este capítulo se toman solo algunos). El economista austriaco Friedrich von Hayek defendía, desde antes de la Segunda Guerra Mundial, el liberalismo económico, la propiedad privada y la desregulación de la competencia y del monopolio sobre el control de la oferta monetaria. Además, prestaba gran atención al papel de los grupos de interés en la definición de las políticas públicas. Para Hayek, el comportamiento individual (racional) explicaba al sistema económico; los precios transmitían información por lo que si se dejaban fluctuar libremente el sistema económico funcionaría mejor. Hayek promulgaba la libertad en todos los sentidos, de este modo, no estaba de acuerdo en la supremacía de una sola moneda o con la imposición estatal sobre el comportamiento del individuo.

Así como Friedrich von Hayek criticó el modelo keynesiano (dado que no estaba de acuerdo en el estímulo a la demanda para combatir al desempleo ya que, según él, esto solo tendría malas consecuencias en el largo plazo), también dirigió sus críticas a algunos postulados de Friedman: i) en primer lugar, critica su visión simplista macroeconómica de los hechos, considerando que se olvida del análisis microeconómico lo que hace que su teoría no explique con total eficacia el efecto de un aumento en la cantidad de dinero sobre los precios; ii) discrepa en el mecanismo de la *regla monetaria*: para establecer el tipo de política que responde de acuerdo a la regla monetaria, la prioridad de Friedman es la estabilidad de los precios, mientras que para Hayek si el aumento o disminución de los precios responde a cambios en la productividad, se debe dejar que fluctúen libremente. Así mismo, ante una disminución de los precios, Friedman no toma en cuenta la causa de esta disminución, mientras que para Hayek la causa si es muy importante; iii) Hayek propone un tipo de cambio fijo, a diferencia de Friedman, como control para las autoridades monetarias.



APÉNDICE 2: TEORÍAS DEL CICLO ECONÓMICO

Uno de los objetivos de la explicación de las fluctuaciones económicas es poder *predecir* las futuras oscilaciones del sistema económico y específicamente las crisis, la caída del empleo y el crecimiento (Giudice, 1993). Es por este motivo que la literatura existente sobre este tema es amplia y aún hoy en día sigue en boga.

El debate acerca de la explicación del ciclo económico y de las crisis es aún más antigua que las doctrinas económicas expuestas en este capítulo. Las teorías del ciclo económico tienen su origen a finales del siglo XVIII e inicios del siglo XIX (véase Apéndice 3. Teorías del ciclo económico: antecedentes y clasificación). La economía clásica predominaba y los primeros intentos de explicar las fluctuaciones económicas se contrastaban con el sistema que postulaba la idea de un mecanismo armónico del organismo económico. Las primeras explicaciones de las crisis fueron las *teorías utopistas* que criticaban al sistema capitalista y que veían un sistema en constante crisis de sobreproducción con disminución de precios, pánico bursátil y crisis bancaria. Más adelante, a principios de la segunda mitad del siglo XIX, apareció el marxismo.

Con Marx por primera vez aparece un análisis completo de las crisis, considerándolas como un elemento inherente al sistema capitalista. A partir del siglo XX comenzaron a surgir cada vez más teorías del ciclo económico. Tal es el caso de la teoría de sobreinversión de Spiethoff y sus variaciones en Schumpeter y Aftalion; las teorías monetarias (reafirmando la teoría neoclásica), tales como la explicación de Hawtrey y Hayek; y luego de la Gran Depresión, la teoría keynesiana, la cual se considera que tiene características de las teorías del subconsumo, de las psicológicas y de la sobreinversión. A partir de Keynes algunos de sus seguidores siguieron formulando variaciones de su teoría de los ciclos, tales como Harrod y Hicks (Padilla, 1967).

El análisis teórico de este fenómeno económico ha sido ampliamente profundizado y difundido. Incluso autores como Wesley Mitchell y Elmer Bratt hicieron una clasificación de las teorías del ciclo económico muy interesantes: Bratt las clasificó según la causa inicial del ciclo económico: teorías exógenas y teorías endógenas; mientras que Mitchell las clasificó según los procesos que predominan en ellas, en tres grupos: físicas, emocionales e institucionales (véase Apéndice 3. Teorías del ciclo económico:



antecedentes y clasificación). A pesar de que existen muchas teorías a las cuales se puede hacer referencia, en este documento se exponen, basándose en la clasificación hecha por Bratt, los aportes de Wesley Mitchell, Joseph Schumpeter, John Keynes, Friedrich von Hayek y Milton Friedman, por considerar que en ellos se encuentran las bases de la explicación de los ciclos económicos actuales.

En la investigación sobre el ciclo económico se han identificado tres tipos de fluctuaciones: el ciclo de negocios o ciclo Juglar⁸⁵, con una duración promedio de 7 a 11 años; el ciclo J. Kitchin, con un periodo más corto de 3 a 4 años y que se rige por el movimiento de las existencias; y las ondas largas, relacionadas con Nikolai Kondratiev y que tiene una duración promedio de 47-50 años (Schumpeter, 1939). Esta investigación se concentrará en los ciclos de negocios, pero teniendo en cuenta que éstos se encuentran enmarcados dentro de ciclos de más largo plazo (ciclos Kondratiev).

2.1 Teorías del ciclo económico: antecedentes y clasificación

El estudio de las oscilaciones económicas puede datarse desde el siglo XVIII con las investigaciones del economista francés Pierre Le Passant (1646-1714), quien analizó las causas de las crisis en la economía francesa y sus posibles soluciones⁸⁶; así mismo es destacado el análisis del economista irlandés Richard Cantillón (1680-1734), quien creó las bases sobre las que se forjaría la teoría del ciclo de Friedrich Von Hayek, en su estudio da relevancia a la fuente del aumento de la oferta de dinero argumentando que dependiendo de si ésta provenía de los ahorradores o de los consumidores los efectos serían contrarios⁸⁷. Más adelante el político, banquero, filántropo y economista inglés

⁸⁵ La mayoría de los autores están de acuerdo en considerar a Clement Juglar como el pionero del estudio sistemático de las crisis económicas, en su honor los ciclos de 7 a 11 años se conocen como “ciclos comerciales o ciclos de Juglar”

⁸⁶ En su estudio afirmaba que como resultado de las épocas de abundancia se producía un excedente de granos que, debido a la prohibición de su exportación, estimulaba el aumento de los precios afectando el consumo y, por lo tanto, se concebía una crisis general. Su análisis se enfocaba principalmente en el funcionamiento de la demanda y su insuficiencia (Sanz Serrano, 2006).

⁸⁷ Si la fuente del aumento de la oferta monetaria son los ahorradores, hay un aumento de los fondos prestables lo que hace disminuir las tasas de interés y se refleja en un aumento de la inversión; si el aumento de la oferta monetaria proviene de los consumidores, aumenta la demanda, lo cual hace que haya un aumento de la demanda de los fondos prestables y, por lo tanto, un aumento en la demanda de interés (Sanz Serrano, 2006)



Henry Thornton (1760-1815), introdujo en la discusión la brecha existente entre el tipo de interés natural y el bancario⁸⁸ que más adelante sería tomada por Wicksell para la formulación de su teoría. Luego el historiador y economista suizo Jean Charles Léonard Sismonde de Sismondi (1773-1842), analiza las crisis comerciales y la depresión como una consecuencia de la industrialización y la incorporación de la máquina, en su análisis introduce el problema de la sobreproducción como causa de las crisis⁸⁹.

Después, el banquero y político británico Lord Overstone (1796-1883), afirmó que en realidad la causa de los ciclos económicos no son los factores monetarios, sino una serie de fenómenos reales, tales como las expectativas de los individuos, las oscilaciones estacionales, factores psicológicos de los consumidores, choques externos, entre otros. Para este autor los factores monetarios, como la variación del crédito, solamente acentúan el ciclo económico. Luego el estadístico y economista inglés Thomas Tooke (1774-1858), defendió las variaciones de las existencias en el análisis del ciclo económico, y más adelante en un intento por resumir las teorías sobre el ciclo económico el político, economista y filósofo John Stuart Mill (1806-1873), afirma que la causa del ciclo económico son las fluctuaciones del crédito y la especulación⁹⁰.

La literatura sobre los ciclos económicos es amplia, además de los autores mencionados anteriormente, otros autores han ahondado en el tema, desde Carlos Marx, Clément Juglar, Irving Fischer, Walter Wagehot, William Stanley Jevons, N. Johansen, Thorstein Veblen, Knut Wicksell, Tugan Baranovski, John Hobson, Wesley Mitchell, A. Aftalion, Arthur Pigou, John Maynard Keynes, Ralph Hawtrey, Joseph Schumpeter, Dennis Robertson, Alvin Hansen, Michael Kalecki, Jan Timbergen, Friedrich von Hayek, Nicholas Kaldor, Milton Friedman, y Paul Samuelson, entre otros (ver Ilustración 1). Cada

⁸⁸ A juicio de este autor cuando hay un aumento de la masa monetaria, aumentan los fondos prestables lo que hace que se disminuya la tasa de interés bancaria, entonces se crea una brecha entre esta y la tasa de interés natural, esto hace que se expanda la demanda de préstamos y por último el nivel de precios.

⁸⁹ De acuerdo con Sismondi la introducción de la maquinaria en la industria hace que se desplacen trabajadores, crea una competencia limitada y fomenta un conflicto de intereses entre capital y trabajo, todo esto influye en una producción a gran escala y, por ende, un exceso de oferta, lo cual es la fuente de las crisis comerciales y la depresión

⁹⁰ Si los individuos tienen expectativas positivas aumentan sus solicitudes de crédito, crece la demanda y, por tanto, el nivel de precios, aumentan los beneficios de los productores y los gastos. La continua especulación hace que sigan aumentando los precios, luego disminuye la inversión y esto hace que disminuyan los precios lo cual crea dificultades para las empresas (Sanz Serrano, 2006)

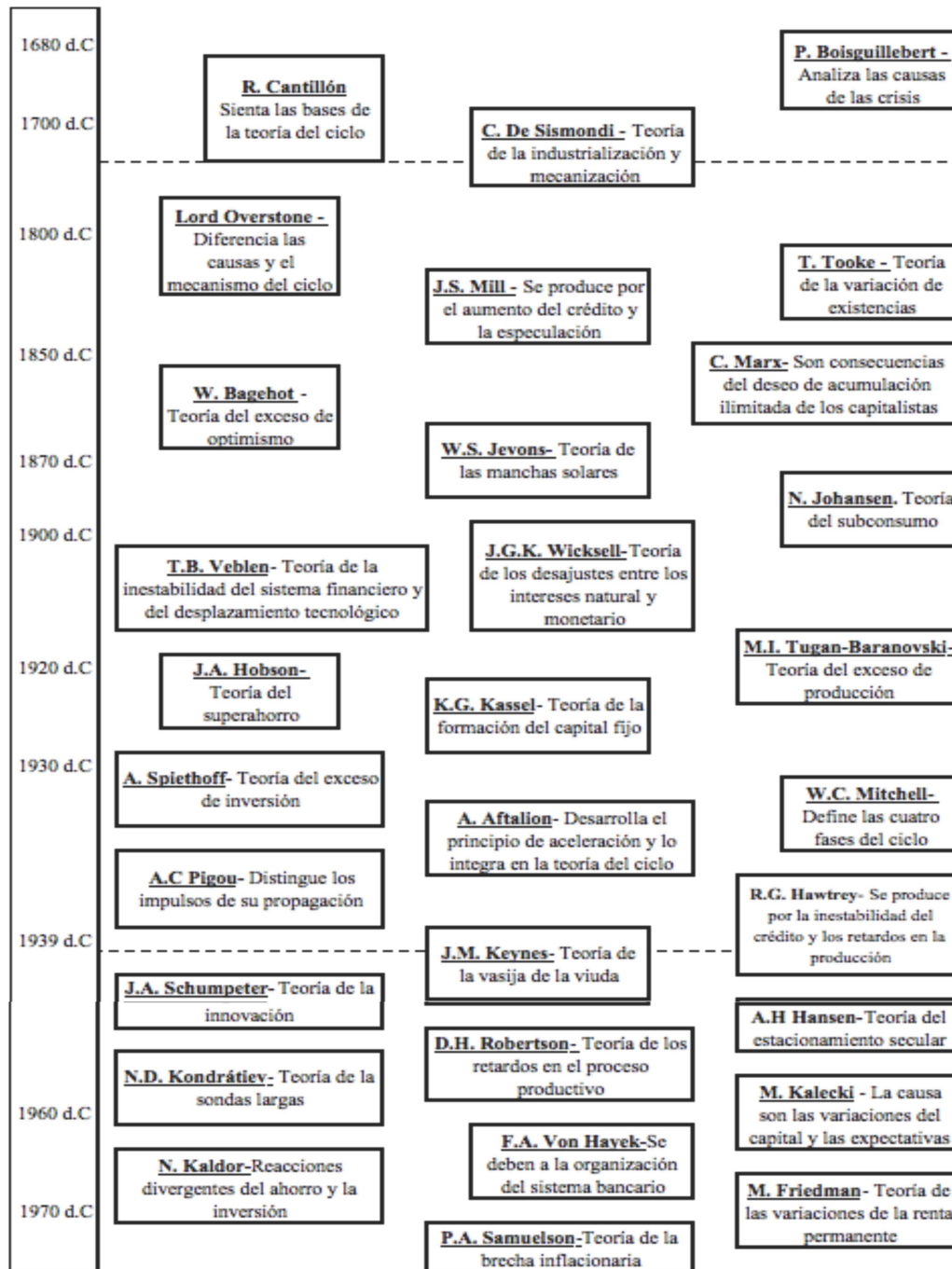


uno de estos autores ha tenido un importante aporte a esta teoría, pero en esta investigación se van a esbozar los aportes de algunos de estos teóricos, principalmente el énfasis recae sobre el periodo de entreguerras y los desarrollos posteriores (especialmente los de la década de los ochenta) probablemente haciendo alusión a los orígenes de sus teorías⁹¹.

⁹¹ Para ver una síntesis de cada uno de los aportes de estos teóricos se recomienda al lector consultar el texto de Sanz Serrano (2006), o consultar su bibliografía directamente.



Ilustración 1. Cronología de la teoría del ciclo económico



Nota: La teoría de la vasija de la viuda que retoma Keynes de un pasaje bíblico hace alusión a que en un momento dado (donde existe equilibrio entre ahorro e inversión y una ganancia normal), si se aumenta la inversión causa un aumento en el aumento de los precios y, por lo tanto, en la ganancia (exceso de inversión en comparación con el ahorro). Este exceso no se disminuye por el gasto sobre el consumo ya que, si se gasta una parte de la ganancia, los precios suben más. En este sentido los precios son la “vasija de la viuda” que no se agota. Pero, si los inversionistas dejan de consumir y deciden ahorrar, la vasija se transforma en una vasija de Danaides que no se puede llenar jamás (Puyana, 1997, pág. 9).

Fuente: Tomado de Sanz Serrano (2006, pág. 221)



Tabla 15. Clasificación de las teorías del ciclo económico hecha por Elmer Bratt, según el proceso que genera el ciclo económico

Teorías exógenas	a. El tiempo
	b. Las manchas solares
	c. Las guerras
	d. Las innovaciones
	e. La población
	f. Incidentales o episódicas
Teorías endógenas	a. Motivo de la ganancia
	b. Sobreinversión de ganancias
	c. Psicológicas
	d. Monetarias
	e. Sobreinversión monetaria
	f. Sobreinversión no monetaria
	g. Subconsumo

Fuente: Adaptado de Padilla (1967, pág. 147)

Tabla 16. Clasificación de las teorías del ciclo económico hecha por Wesley Mitchell, según los procesos que predominan en ellas

Clasificación	Explicación-Autores
Teorías que derivan el ciclo económico de un proceso físico	1. Teorías de las cosechas, de los Jevons
	2. Teoría de la conjunción de Venus, de H.L. Moore
	3. Teoría de la salud y de las actitudes mentales hacia los negocios, de Hutington
Teoría intermedia entre factores físicos e institucionales	1. Desequilibrios entre industrias que consumen materias primas orgánicas e inorgánicas, de W. Sombart
Teorías que demuestran que el ciclo económico proviene de un proceso emocional	1. Olas de optimismo y pesimismo, de A.C. Pigou
	2. Las fluctuaciones de la tasa de mortalidad y de natalidad influyen sobre el pesimismo y el optimismo y afectan en forma directa las alternativas de prosperidad y depresión, de M.B Hexter



Continuación Tabla 16

Teorías que demuestran que el ciclo económico proviene de un proceso institucional	1. Ciclos que surgen del cambio de instituciones
	1.1 El progreso social es por naturaleza espasmódico, de E.H. Vogel
	1.2 Las innovaciones llegan en olas, de Schumpeter y M. T. England
	2. Los ciclos surgen del funcionamiento de las instituciones existentes.
	2.1 De las exigencias técnicas de los que hacen dinero.
	2.1.1 Fluctuaciones de las previsiones de ganancias, de T. Veblen y J. Lescuré
	2.1.2 La economía monetaria conduce a fluctuaciones de la industria y el comercio que exceden al poder de compra de los consumidores, de H. S. Dennison, L. K. Frank y S. Kuznets
	2.2 Trastornos por ilusiones competitivas de T.W. Mitchell
	2.2. Por falta de equilibrio en los procesos de desembolso y gasto y los valores producidos:
	2.2.1 Retraso entre precios e ingresos de los consumidores en la prosperidad y la depresión, de E. Lederer
	2.2.2 Insuficiencia del poder de compra para adquirir los artículos producidos, de W. Catchings, W.T. Foster y H.B. Hastings
	2.2.3 La prosperidad exige un aumento de capital para que pueda continuar, de P.W. Martin.
	2.2.4 Expansión del crédito para aumentar el ingreso de los consumidores, de A.B. Adams
	2.3 Por falta de equilibrio en el proceso de producir y consumir bienes en general
	2.3.1 Las olas de sobreproducción general resultan de la competencia industrial, de W.H. Beveridge.
	2.3.2 La incertidumbre genera exceso e insuficiencia de la producción de bienes, de Charles O. Hardy
	2.3.3 Exceso de producción de bienes de capital de A. Aftalion y M. Bouniatian



Continuación Tabla 16

Teorías que demuestran que el ciclo económico proviene de un proceso institucional	2.4 De la falta de equilibrio de los procesos de consumir, ahorrar e invertir capital en nueva construcción
	2.4.1 Exceso en la producción de bienes de capital sobre el ahorro de M. Tugan Baranowski
	2.4.2 Exceso de ahorro y de inversión de manera que la oferta excede a la demanda, de J. A. Hobson
	2.4.3 Exceso de producción de bienes de capital y deficiencia del ahorro, de A. Spiethoff
	2.4.4 Pequeños cambios en la demanda de bienes de consumo producen cambios violentos en la construcción, de G.H. Hull
	2.4.5 El poder de compra excede el aumento de la producción, M.C. Rorty
	2.5 De los procesos de la banca:
	2.5.1 Aumento del poder de compra del hombre de negocios por aumento del crédito hasta que la banca no puede sostenerlo llega a la depresión, de A.H. Hansen
	2.5.2 Expansión del crédito al reducir la tasa de descuento hasta llegar al límite de las reservas. Restricción de crédito y depresión, de R.G. Hawtrey

Fuente: Adaptado de Padilla (1967, págs. 148-149)

2.2. Principales aportes a la teoría del ciclo económico

2.2.1 Wesley Mitchell

En 1862 Clément Juglar en su tratado sobre el ciclo económico identificó el ciclo de inversiones fijas el cual, desde el punto de vista de él, tenía una duración promedio de 7 a 11 años y se debía a causas endógenas como las formas de uso del capital y del crédito y los hábitos de ahorro. Las fases de su ciclo son tres: ascenso, explosión y liquidación (Avella & Fergusson, 2003). A partir de este tratado y durante las primeras tres décadas del siglo XX se reforzaron las variedades de análisis del ciclo económico y surgieron cada



vez más explicaciones del mismo (teóricas y empíricas), tanto monetarias, como de demanda, sobreproducción, climáticas, psicológicas, entre otras.

El economista estadounidense Wesley Mitchell (1874-1948) enfatizó en el estudio del ciclo económico y dedicó a esto gran parte de su vida. Dirigió por dos décadas el National Bureau of Economic Research (NBER)⁹². Es reconocido por su aporte empírico y por la descripción detallada que hace del ciclo económico.

De acuerdo Mitchell (1923 (1956)), desde 1813 a 1923 la economía norteamericana pasó por quince periodos de “crisis”⁹³, estos periodos fueron irregulares y diferentes por lo que se llegó a creer que las crisis eran fenómenos “anormales” consecuentes de errores de los individuos o el gobierno y que cada una tenía una causa particular, versión que, de acuerdo con Mitchell, es desacreditada por los datos estadísticos y por la evidencia empírica en diferentes países. A cambio, se cree que las crisis son una característica de los recurrentes ciclos económicos, una de las cuatro fases aceptadas (crisis, depresión, recuperación y prosperidad). Estos ciclos se han evidenciado en Estados Unidos, Inglaterra, Francia, Canadá, Rusia, Japón e incluso en América Latina, entre otros.

Cada ciclo económico y sus fases son diferentes en su intensidad, duración y manifestaciones⁹⁴. Como dice Wesley (1913), estas diferencias se deben a que la situación económica no solamente depende del ritmo de la actividad económica sino de un conjunto de fuerzas, tales como las relaciones internacionales, el descubrimiento de nuevos recursos y métodos industriales, los cambios en los sistemas monetario y bancario, etc., los cuales perturban la perspectiva de ganancia y con ello aceleran o desaceleran el nivel de actividad económica.

Por consiguiente, este autor considera que para analizar el ciclo económico es necesario abstraer los efectos de las condiciones especiales que influyen en la

⁹² la NBER es una institución fundada en 1920 y que se dedica a la investigación económica (principalmente sobre el ciclo económico y el crecimiento a largo plazo) y al análisis de los efectos de las políticas económicas (National Bureau of Economic Reserch, 2016).

⁹³ 1812,1818,1825,1837,1847, 1857, 1873, 1884, 1890, 1893, 1903, 1907, 1910, 1913 y 1920. Véase (Mitchell, Los ciclos económicos, 1923 (1956))

⁹⁴ La depresión puede ser corta e intensa, corta y suave, prolongada y severa o prolongada y débil. De la misma manera, la recuperación puede convertirse en prosperidad total o no, ésta puede ser intensa o manifestarse de forma moderada.



expectativa de las ganancias y concentrarse en la tendencia del sistema capitalista a producir los movimientos oscilatorios de actividad y contracción. El factor básico que determina la actividad económica es la perspectiva de obtener ganancias.

2.2.1.1. Descripción del ciclo económico

En un artículo titulado *Business Cycles and Unemployment* publicado en 1923 hizo una descripción de cada fase del ciclo económico argumentando que cada una de ellas creaba las condiciones para la siguiente. Su descripción empieza por la recuperación en la cual se “acumula la prosperidad”, misma que origina la crisis y finaliza con la depresión.

El periodo de depresión produce las condiciones para el aumento de la actividad económica: bajo nivel de precios, disminución del costo de producción, disminución de las ganancias, vastas reservas bancarias, política “conservadora” en la capitalización de las empresas y el otorgamiento de créditos. En este periodo la mayoría de las empresas tienen un stock de mercancías alto, que utilizan para responder a la demanda de sus bienes, por lo cual disminuyen su producción de mercancías. Sin embargo, después de la depresión estos bienes ya se han deteriorado y los individuos y las empresas necesitan abastecerlos de nuevo incentivando así la lenta recuperación de la producción.

De acuerdo con este autor la recuperación se desarrolla de forma acumulativa, dicho de otra forma, la mejora en la demanda de un individuo incentivará la mayor producción, o el aumento en el número de empleados aumentará el consumo y, en consecuencia, se reflejará en una mayor producción. Es decir, la necesidad de actualización o compra de nueva mercancía por parte de los individuos y las empresas, aunado a las condiciones que dejó la fase anterior (depresión), crea un movimiento en cadena que hace aumentar los precios de las mercancías al tiempo que los salarios, la tasa de descuento y las tasas de interés aumentan más lentamente, mientras que las cotizaciones de los valores, especialmente las acciones, normalmente aumentan a mayor velocidad que el nivel de precios e incluso lo exceden. Estas diferencias en los cambios en los diferentes tipos de precios, según Mitchell (1923 (1956)), se da principalmente por “las diferencias de organización de los distintos mercados de bienes, mano de obra, préstamos y valores; en parte en las circunstancias de carácter técnico que afectan a la



demanda y oferta relativas de estas diversas clases de bienes, y en parte en que las empresas ajustan sus precios de venta a los cambios en el total de los precios de adquisición que pagan, en vez de ajustarlos a los cambios en los precios de los bienes concretos que adquieren para la reventa” (pág. 63). Lo anterior genera una mayor ganancia que mejora las expectativas reflejándose en mayores inversiones y por el efecto *acumulativo* lleva a la economía de la recuperación a la prosperidad.

En la fase de prosperidad paulatinamente se aumentan los costos de producción debido a que las empresas llegan a su capacidad máxima de producción con el equipo existente y porque después de un tiempo los contratos expiran por lo que los salarios, las tasas de interés, las rentas, etc., aumentan y con ellos los costos⁹⁵; empiezan a escasear la oferta de fondos disponibles a la tasa de interés anterior y los préstamos bancarios son limitados (por el monto de sus reservas) para responder a la creciente demanda de dinero, la cual es relativamente inelástica en la fase de prosperidad por las perspectivas positivas de los inversionistas y empresarios. Las altas tasas de interés reducen el margen de ganancia y detienen la expansión del nivel de operaciones de la fase de prosperidad. Durante el auge la expansión del crédito da la ilusión de una mayor prosperidad económica. La deuda se expande y es cubierta por márgenes de ganancia que no son suficientes, por lo que cualquier señal de incertidumbre de los acreedores hacen que éstos demanden su liquidación. Las industrias de bienes de capital experimentan un auge “repentino e intenso” cuando las empresas de las diferentes industrias llegan a su límite de producción, sin embargo, este auge es efímero y termina antes de que la fase de prosperidad llegue a su punto máximo.

A medida que la fase de prosperidad comienza a acercarse a su punto máximo, aumentan los costos de las empresas y su capacidad de financiación se encuentra limitada debido a que el crédito (que es limitado) empieza a recortarse al mismo tiempo que la confianza de los inversionistas y prestamistas en el futuro de las empresas comienza a deteriorarse. Esto hace que las empresas encuentren una limitación a su crecimiento y una disminución de su tasa de ganancia, acompañado de un financiamiento

⁹⁵ Además de lo anterior el autor le agrega la pérdida de productividad debido a la escasez de mano de obra y a la fatiga de la mayor intensidad del trabajo.



restringido y vencimiento del mismo, que desata las condiciones para la subsecuente crisis. La liquidación de los préstamos solicitados durante la fase de prosperidad por las empresas crea un efecto en cadena, debido a que para pagar sus compromisos cobran a sus deudoras y éstas responden de la misma manera con otras empresas y así sucesivamente. Esta situación hace que los emprendedores se concentren más en pagar sus deudas que en vender lo que disminuye sus compras y producción puesto que sus perspectivas de ganancia se encuentran afectadas.

La crisis ocasiona que muchas empresas detengan sus operaciones y cierren, se genera un lapso de depresión caracterizada por la disminución de la demanda de los consumidores (debido al desempleo y al agotamiento de los ahorros acumulados con anterioridad) y de las empresas (disminuye la demanda de materias primas y equipo por parte de los productores), lo cual hace que se disminuya el nivel de precios en forma *acumulativa*⁹⁶ en todas las industrias⁹⁷. Esta disminución de precios afecta las perspectivas de ganancia de los empresarios y “frenan el espíritu de empresa”. Disminuye la inversión, lo cual influye en la reducción de los trabajadores y se genera así un círculo vicioso, hasta que los costos y las tasas de interés vuelvan a disminuir, la demanda de bienes comience a aumentar y el recuerdo de la crisis pasada se desvanezca, permitiendo de este modo el inicio de un nuevo ciclo.

Entre 1923 y 1924 Wesley Mitchell fue fundador y presidente de la National Bureau of Economic Research, sin embargo, él trabajó en esta institución durante aproximadamente veinticinco años, en los que se profundizaron sus aportes en la teoría del ciclo económico y su medición. Su trabajo fue inspiración para diferentes investigadores quienes, a raíz de éste y su desconfianza en la teoría neoclásica, sumado a las críticas hechas al mismo ahondaron en la teoría del ciclo económico. Tal es el caso

⁹⁶ el término *acumulativo* este autor lo utiliza para referirse a que los efectos se transmiten en toda la actividad económica o en su gran mayoría.

⁹⁷ Esta disminución de precios se da de manera desigual: “los precios al mayoreo descienden generalmente con mayor rapidez que los de menudeo, los de bienes de producción con mayor velocidad que los de consumo y los de materias primas disminuyen con mayor rapidez que los bienes acabados. Los precios de los productos minerales siguen una trayectoria más regular que los de las materias primas animales, vegetales o forestales”. Así mismo, “los índices de salarios e intereses sobre deudas a largo plazo disminuyen en mejor grado, en tanto que los números índices de tasas de descuento y de valores disminuyen con mayor intensidad”, los únicos precios que aumentan en el periodo de depresión son los de los “bonos de primera clase”. (Mitchell, 1923/1956, pág. 73)



de Joseph Schumpeter, quien encontró en la relación que Wesley hace de la búsqueda de lucro de los individuos con el proceso del ciclo económico, la clave para relacionar este factor con el nivel de inversión y plantear una teoría de las innovaciones y las fluctuaciones económicas (Schumpeter, *The General Economist*, 1952)⁹⁸.

2.2.2 Joseph A. Schumpeter

El Austro-estadounidense Joseph A. Schumpeter (1883-1950), es reconocido por su participación en la teoría de los ciclos de negocios mediante sus obras *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung* ('Teoría del desarrollo económico', 1911), en la cual fundamenta el término de “espíritu emprendedor” (*Unternehmergeist*); en *The explanation of the Business Cycle* (1927), hace una revisión de los aportes del profesor Pigou y otros autores y los relaciona con su teoría del ciclo económico, dándole mayor importancia al crédito en la fase de auge y depresión; *Business Cycles* (1939) donde hace un fundamento histórico y estadístico a su tesis sobre el ciclo de negocios basada en las innovaciones, el surgimiento de una masa de emprendedores, productores e industrias y el papel del empresario emprendedor en el crecimiento irregular; en su obra *Capitalism, Socialism and Democracy* (1942) populariza el término de *destrucción creativa o mutación industrial*, donde describe el proceso de transformación que asiste a las innovaciones en una economía de mercado y en el cual el empresario innovador es el eje; y su *History of Economic Analysis* (publicado después de su muerte en 1954) en el que trabajó los últimos nueve años de su vida sin lograr terminarlo. En él Schumpeter pretendía traducir, revisar y actualizar los *Gundrisse* de Max Weber publicados en 1914 (Schumpeter, *History of Economic Analysis*, 1954), además de éstas hay otras obras que han sido importantes para el análisis del ciclo económico y la inestabilidad inherente al sistema capitalista.

El estudio de los movimientos oscilatorios de la vida económica o ciclos económicos era muy importante para Joseph Schumpeter, afirmaba que si se hacía un análisis histórico de los hechos económicos se podía evidenciar una recurrencia irregular

⁹⁸ La contribución de Schumpeter al volumen de la NBER dedicado a Mitchell Wesley se publicó después de su muerte.



de fluctuaciones de las variables económicas que ayudarían a entender el desempeño del sistema capitalista actual y servirían de guía para hacer predicciones sobre las posibles reacciones del sistema capitalista ante diferentes situaciones (Schumpeter, 1956 [1935]).

Joseph Schumpeter tomó la utilización de las ondas largas de Kondratiev (que vincula a las innovaciones tecnológicas), los ciclos de negocios de Juglar (que liga los movimientos de la inversión) y los ciclos cortos de Kitchin (que vincula a los movimientos de las existencias), para proponer una versión integrada de éstas en su teoría de sobreinversión no monetaria del ciclo económico (Padilla, 1967). Para Schumpeter, contrario a Kondratiev, cada ciclo está relacionado con un número de innovaciones que modifican la estructura industrial eliminando los elementos "viejos" por nuevos, haciendo así movimientos de *destrucción creadora* que garantiza un "rejuvenecimiento recurrente del aparato productivo" (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 561).

La innovación⁹⁹ en Schumpeter (1956 [1935]), es el resultado de los constantes esfuerzos de la población por mejorar sus métodos productivos y comerciales, a saber, "cambios en la técnica de la producción, la conquista de nuevos mercados, la introducción de nuevas mercancías, etc." (pág. 22), son cambios *históricos e irreversibles* en los procedimientos seguidos, o sea cambios en las funciones de producción. Las innovaciones son la piedra angular de la explicación del ciclo económico de este autor, explica:

El ciclo económico es accesorio al cambio industrial, y su existencia sería imposible en un mundo económico que sólo mostrara repeticiones invariables en los procesos productivo y consumidor. Los cambios industriales ocurren debido al efecto de los factores externos, a elementos de desarrollo no-cíclicos y a las innovaciones. Si existe el ciclo económico puro, éste sólo puede originarse por la forma en que las cosas nuevas se introducen en el proceso económico y éste las absorbe bajo el marco institucional de la sociedad capitalista (Schumpeter, 1956 [1935], pág. 23).

En su investigación, Schumpeter (1939), toma en cuenta el fundamental papel del emprendedor, el cual es un individuo que tienen un espíritu ambicioso y entra en la

⁹⁹ La relación de las innovaciones tecnológicas con los ciclos económicos también es retomada por otros autores como Samuel Bowles, David Gordon y Thomas Weisskopf (1983), Immanuel Wallerstein et al (1982) y principalmente Ernest Mandel (1972, capítulo 4 y 1980). Este último dice que cada onda larga está ligada a una revolución de las técnicas (Gill, 2002).



actividad económica en busca generar ganancias, con el deseo de transformar las condiciones existentes, resolver problemas, correr riesgos y crear cosas nuevas. El emprendedor no tiene que ser necesariamente el capitalista; su principal característica será el liderazgo. Es el emprendedor, al surgir en condiciones no expansivas, quien impulsa las innovaciones y da inicio a un nuevo ciclo económico.

La relación de las fluctuaciones económicas con alguna industria (innovadora) ya había sido estudiada por otros autores como D. H. Robertson (1956) y fue retomada por Schumpeter quien afirma que estos movimientos oscilatorios son más agudos en las industrias productoras de bienes de inversión que en otras industrias¹⁰⁰. Este economista distingue cuatro fases del ciclo económico: prosperidad, contracción, depresión y recuperación.

Para este autor las fluctuaciones económicas se dan *automáticamente* y de forma *irregular* por el surgimiento de nuevas empresas e innovaciones. La ola de negocios (cuando un emprendedor o un grupo de emprendedores empiezan a aplicar la innovación tecnológica en su industria, abre las puertas y libera los límites para que otros emprendedores imiten sus pasos, lo que hace que haya una expansión de la invención por la actividad económica) es el incentivo para expandir la aplicación de las invenciones, las cuales se convierten en innovaciones. Previo a la fase del auge, la resistencia social a las invenciones hechas durante la fase previa cede¹⁰¹ (gracias a los emprendedores pioneros), las invenciones se imitan en las diferentes industrias con lo cual hay una adaptación de las innovaciones en la actividad económica, incentivando a la inserción de nuevas empresas (gracias a que la situación económica ya es menos riesgosa y las cualidades para emprender ya no son tan estrictas y difíciles como lo eran en tiempos de no expansión).

¹⁰⁰ Schumpeter también retoma la tesis de Wicksell en la que afirmaba que el ritmo de las inversiones depende principalmente de las innovaciones técnicas y en segundo lugar de los factores monetarios. Para este autor las innovaciones tecnológicas dan lugar a una <<destrucción creadora>> de capacidades productivas existentes, es este proceso de renovación lo que da origen al ciclo económico (ciclo de los negocios) (Gill, 2002).

¹⁰¹ En este lapso hay una lucha entre lo *nuevo* y lo *viejo* y se da un proceso de *destrucción creadora* en el que se eliminan las empresas que no son competentes y permanecen las que sí lo son, creando las condiciones para el crecimiento.



Las primeras industrias que adoptan las invenciones tienen una mayor ganancia que las demás dando inicio a una fase de auge. La mayor inversión de capitales estimula el alza en los precios, aumenta el nivel de empleo, los salarios y la tasa de interés, consecuentemente se aumentan los costos. Sin embargo, cuando las invenciones se han “generalizado” y se ha abierto paso a nuevos productos sustitutos y competidores, el nivel de precios comienza a descender y la tasa de ganancia decrece, lo cual crea las condiciones para una fase depresiva y una posible crisis (Schumpeter, 1939).

Schumpeter retoma la proposición de Juglar al afirmar que “*la única causa de la depresión es la prosperidad*”. Esto quiere decir que la depresión es el intento del sistema económico por volver al nuevo equilibrio perturbado por la etapa de auge. en este punto afirma que tanto Marx, como Hawtrey y Pigou están de acuerdo (Schumpeter, (1968) [1928]).

El crédito adquiere importancia también en la fase de depresión. Aunque éste no haya sido un “error” por así decirlo, en la fase de auge, puede convertirse en una complicación en la fase depresiva. Aquí Schumpeter ((1968) [1928]), introduce el término de *confianza* que adquieren los banqueros en la fase de auge y por lo que aumentan la cantidad de préstamos otorgados. De este modo, los banqueros crean crédito que “exceden, por una parte, el total de ahorros existentes y que les han sido confiados y, por otra parte, el valor de los bienes existentes en el momento” (pág. 39).

Cada ciclo económico es acentuado o reducido en amplitud por su contexto histórico (guerras, revoluciones, cultivos, etc.), además internamente es irregular, discontinuo y no monótono, es decir, el capitalismo crece a saltos y puede tener retrocesos. En la crisis y después de ella se destruyen gran cantidad de valores lo cual modifica las condiciones fundamentales y cambia las expectativas de los gobernantes del sistema económico. Después de la crisis se inicia en un nuevo punto, que no es una continuación de la situación previa a la crisis, sino que es el resultado de una readaptación del sistema económico a nuevas condiciones en el que éste debe reagruparse nuevamente para poder comenzar con un nuevo crecimiento.

El aporte de Schumpeter ha sido uno de los más destacados en cuanto a las teorías del ciclo económico ya que introdujo a las innovaciones tecnológicas como factor determinante del ciclo económico y la relacionó con el nivel de inversión y de actividad



económica. En este contexto, en la década de los años treinta, mientras que Schumpeter proponía el incentivo a las innovaciones tecnológicas como clave para salir de la crisis a largo plazo, Keynes proponía el aumento de la demanda para ello (corto plazo). Hoy en día se puede hablar de un renacimiento de la combinación de estas dos propuestas en las recomendaciones alternativas para superar la crisis. En consecuencia, es de relevancia sintetizar los principales aportes de estos dos autores en la teoría del ciclo económico. Continuamos con la postura de John Maynard Keynes.

2.2.3 John Maynard Keynes¹⁰²

En el capítulo 22 de la *Teoría General* ((2003) [1936]), Keynes afirma que, aunque los movimientos de la preferencia por la liquidez, la propensión a consumir y la eficiencia marginal del capital tengan un papel importante en la explicación del ciclo económico, el último elemento mencionado es el que justifica la regularidad y la secuencia de las fluctuaciones económicas.

El movimiento cíclico se debe a la predominación de las fuerzas que impulsan al sistema económico en forma ascendente, hasta que pierden potencia y ceden contra las fuerzas que lo impulsan hacia el descenso, invirtiéndose el movimiento. Para Keynes *cualquier* fluctuación en las inversiones que no sea correspondida con una variación de la propensión a consumir, se reflejará en el nivel de ocupación (empleo). La inversión depende de diferentes factores, entre ellos la eficiencia marginal del capital¹⁰³, por lo que cualquier movimiento de esta es de carácter cíclico (véase Ilustración 2. Esquema de la teoría general de la ocupación)

Para el economista británico el ciclo se inicia por los desajustes entre el ahorro y la inversión. La causa principal de la crisis, explica, no es el alza de las tasas de interés causado por el aumento de la demanda de dinero, sino un “colapso repentino” de la eficiencia marginal del capital. El optimismo que se tiene en las últimas etapas del auge hace que los individuos puedan sobreponerse al alza de los costos y tasas de interés; sin

¹⁰² Este apartado es de acuerdo a las consideraciones de Keynes en el capítulo 22 (Notas sobre el ciclo económico) de la *Teoría General* ((2003) [1936]), a menos que se indique lo contrario.

¹⁰³ La eficiencia marginal del capital depende de la abundancia o escasez de bienes de capital, del costo de producción de los mismos, así como de las expectativas actuales de los rendimientos futuros.



embargo, cuando empieza el descenso de la actividad económica, es reforzado por las expectativas pesimistas y la incertidumbre sobre el futuro que precipita la eficiencia marginal del capital y con esto estimula la preferencia por la liquidez. Para incentivar la economía no necesariamente se debe bajar la tasa de interés (como afirman los monetaristas), ya que, teniendo en cuenta a Keynes, si fuera así la recuperación sería rápida y menos violenta en manos de las autoridades monetarias, pero la recuperación también depende del positivismo o pesimismo de los individuos en el mundo de los negocios. La regularidad y duración de la crisis se deben, entre otros, a factores tales como la duración de bienes duraderos¹⁰⁴ y el costo de almacenamiento de existencias excedentes¹⁰⁵.

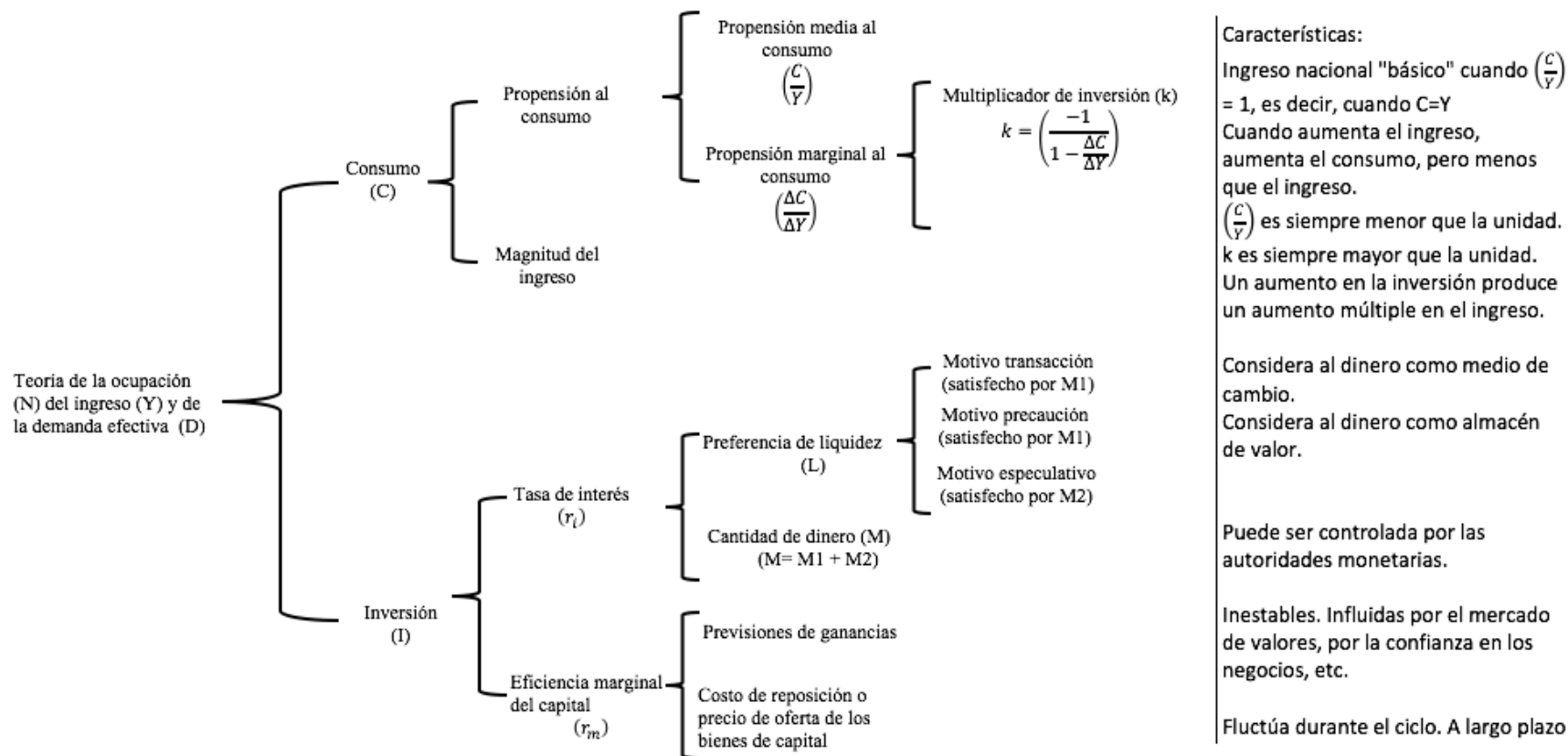
De acuerdo con Keynes ((2003) [1936]), la disminución en la eficiencia marginal del capital también influye en la propensión a consumir, dado que entraña una baja en los valores de mercado de rendimiento variable de bolsa. Esto genera una influencia negativa sobre las personas que “toman interés activo en sus inversiones” (pág. 307) y sobre todo si usan fondos prestados. El incentivo de gasto de estos individuos está más influido por las alzas y bajas del valor de sus inversiones que de sus ingresos. En los periodos de descenso, cuando la eficiencia marginal es demasiado baja, sucede que ni siquiera un cambio en las tasas de interés puede corregirla, por lo que Keynes afirma que en condiciones de *laissez-faire* es prácticamente imposible “evitar” las grandes fluctuaciones en la ocupación sin un cambio en la mentalidad de los individuos, cambio que, empleando las palabras de Keynes, “no hay que esperar que ocurra” (pág. 307).

¹⁰⁴ . La depresión comienza cuando la confianza se ha esfumado y se tienen dudas respecto al comportamiento futuro del rendimiento probable (inducido por el aumento sostenido de existencias de bienes durables). Cuando inicia el auge, posiblemente hay mucho capital con eficiencia marginal baja o negativa, pero su duración es determinada por el agotamiento de las existencias de bienes durables, ya sea por el uso, el agotamiento, o su desgaste.

¹⁰⁵ El almacenamiento de las existencias resultantes después del periodo de crisis, raramente es menor al 10 por ciento, por lo que, como expresa Keynes, es necesario una reducción del precio (inversión negativa) para “provocar una restricción de las mismas que obligue a absorberlas en un periodo de, digamos, tres a cinco años a lo sumo” (pág. 306), esta inversión negativa es contrario a la ocupación.



Ilustración 2. Esquema de la teoría general de la ocupación



1. La ocupación y el ingreso dependen de la demanda efectiva.
2. La demanda efectiva está determinada por la propensión al consumo y el volumen de inversión.
3. La propensión al consumo es relativamente estable.
4. La ocupación depende del volumen de inversión si la propensión al consumo no cambia.
5. La inversión depende de la tasa de interés y de la eficiencia marginal del capital
6. La tasa de interés depende de la cantidad de dinero y de la preferencia por la liquidez.
7. La eficiencia marginal del capital depende de las **previsiones de ganancias y del costo de reposición** de los bienes de capital

Fuente: Tomado de D. Dillard (1948), *The Economics of John Maynard Keynes*, cuadro 3, p. 49



Keynes advierte que su análisis no debe tomarse a la ligera como un simple problema de “sobreinversión”¹⁰⁶ durante el auge que puede ser solucionado mediante un aumento de las tasas de interés, ya que esta solución podría restringir algunas inversiones “útiles” y limitaría el consumo en otras industrias y en realidad no sería una solución. La sobreinversión no es el análisis propuesto por él, ya que afirma que no es que haya una abundancia de bienes de capital que ya los inversores estén limitados para hacer mayor inversión, sino que la inversión se hace en condiciones inestables y que “no pueden perseverar”, porque responde a previsiones “que no están destinadas a realizarse” (pág. 308). Él propone tomar medidas para redistribuir los ingresos o para aumentar la propensión a consumir, argumentando que para que el auge perdure es necesario una tasa de interés más baja. O sea, a juicio de él, el “remedio” para el ciclo económico no es evitar los auges y conservarlos en “semidepresiones permanentes”, sino evitar las depresiones y conservar un auge continuo¹⁰⁷.

2.2.4 Friedrich von Hayek y la teoría austriaca del ciclo

La teoría de Friedrich von Hayek sobre el ciclo económico se puede clasificar como una teoría monetaria de sobreinversión (Padilla, 1967). Esta teoría como todas las de sobreinversión afirma que la causa de la fase de contracción en el ciclo económico es la insuficiencia de ahorro y el exceso de consumo.

Friedrich von Hayek se concentró en la explicación del desequilibrio económico y los movimientos cíclicos de la actividad económica. Para Hayek, el ciclo por sí mismo no significa desequilibrio, solamente hay desequilibrio cuando “las oscilaciones de la economía se alejan de las pautas normales de forma que la expansión es

¹⁰⁶ “Se puede referir a las inversiones que se destinan a desanimar las previsiones que las incitaron o para las cuales no hay lugar en circunstancias o intensa desocupación; o puede indicar un estado de cosas en el que cada clase de bienes de capital sea tan abundante que no haya inversión nueva que prometa, aún en condiciones de ocupación plena, ganar en el curso de su duración más que en su costo de reposición” (Keynes, (2003) [1936], pág. 308). Para Keynes, solamente en el último caso se puede hablar de sobreinversión “estrictamente hablando”.

¹⁰⁷ Esta proposición y su aplicación fue uno de los motivos por los que después de la Segunda Guerra Mundial se llegó a creer que los ciclos económicos habían desaparecido.



exageradamente vigorosa e inevitablemente la fase descendiente es exageradamente intensa” (Hayek F. , 1931 [2015], pág. 13). Estas fluctuaciones de anormal amplitud se generan, como lo hace notar Hayek, principalmente por desequilibrios monetarios. La herencia de Wicksell quien, en opinión de Hayek, no tuvo la difusión merecida en su época, jugó un papel importante en la teoría de la Escuela Austriaca y especialmente en la de Hayek, quien al igual que Wicksell identificó la brecha entre la tasa de interés natural y la monetaria, pero a diferencia de él si les dio un papel importante a los factores monetarios¹⁰⁸ (Hayek F. v., 1929).

Uno de los principales objetivos de Hayek (1929), a diferencia de otras explicaciones monetarias del ciclo económico, era demostrar la neutralidad monetaria, sin embargo, al ser el dinero objeto de manipulación por los gobiernos, ya no es neutral. Él busca explicar cómo el crédito influye sobre el nivel de precios relativos de las mercancías y sobre la producción de bienes de producción y bienes de consumo, es decir, sobre factores reales. Su tesis es que el ciclo económico tiene causas monetarias, pero efectos reales. En *La teoría monetaria y el ciclo económico* (1929), Hayek hace una introducción de las diferentes teorías del ciclo económico que, como plantea él, se dividen en dos: las que ven las causas de las fluctuaciones en los factores monetarios y las que las ven en los factores no monetarios (expectativas, prácticas de consumo, inversión, cambios tecnológicos, etc.). En estos últimos distingue los que basan su explicación en la técnica de producción y los que lo hacen en el equilibrio entre ahorro e inversión.

La explicación del ciclo económico en Hayek, al igual que en Wicksell comienza por la brecha entre la tasa de interés natural y la monetaria, brecha que puede existir debido a la elasticidad del crédito bancario. Esta elasticidad del crédito y la subsecuente expansión del dinero en circulación es la causa *fundamental* de las fluctuaciones económicas (Hayek F. v., 1929, pág. 118). Para este autor, la explicación de los ciclos económicos no puede ser solo de carácter real o monetario, ya que, como afirma su tesis, los ciclos se deben al “mal funcionamiento” de los precios relativos por lo que su teoría

¹⁰⁸ En 1929 en su obra *Teoría Monetaria y Ciclo Económico*, Hayek compartía la opinión de Wicksell sobre la primacía de los factores tecnológicos en la explicación de los cambios en la inversión, pero luego en 1931 en su publicación de *Precios y Producción* abandonó su “explicación real del ciclo económico” y adoptó una explicación monetaria en la cual las decisiones del sistema bancario, y específicamente sus “errores”, tendría gran influencia en las fluctuaciones económicas (Avella & Fergusson, 2003).



de los ciclos es real y monetaria a la vez. Como afirma la investigadora Rebeca Gómez (2008), “es real porque, según Hayek, no es equivalente alargar el proceso de producción que acortarlo, ya que existen rigideces que lo impiden; y es monetaria porque para los bancos es muy difícil ajustar, rápidamente, las tasas de interés a las variaciones de la tasa natural, produciéndose una diferencia entre las tasas de interés” (pág. 63).

2.2.5 Milton Friedman

Las contribuciones de Friedman en la teoría de los ciclos económicos son conocidas debido a su colaboración junto con Anna Schwartz en el estudio de Wesley Mitchell entorno a la National Bureau of Economic Research. En este contexto la evidencia histórica presentada en su extenso estudio *Money and Business Cycles* (1965), muestra una fuerte relación entre los movimientos oscilatorios de la oferta monetaria con el nivel de actividad económica, sugiriendo que son los cambios en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria los que perturban la actividad económica y no al contrario.

De este modo, para Milton Friedman, partiendo de los aportes de Ralph Hawtrey¹⁰⁹ y Friedrich von Hayek, las fluctuaciones económicas tienen un origen esencialmente monetario y su causa principal es el retraso de ajuste que presentan las variables económicas ante los cambios monetarios. De acuerdo con Hawtrey (1926/1946), el ciclo económico se inicia porque el crédito es inestable, y el progreso de este ciclo económico se explica por “la regulación del crédito por las reservas de oro en un sistema internacional” (pág. 356)¹¹⁰. La actividad económica incentiva la expansión del crédito, esta expansión estimula la demanda y ésta fomenta el crecimiento de la actividad económica, haciendo un *círculo vicioso*, y viceversa en la depresión. Con una oscilación del crédito se expande en la actividad económica de manera *exagerada* hasta que los bancos toman medidas para detenerlo. Sin embargo, para Hawtrey el impulso del crédito

¹⁰⁹ Amigo de Keynes, Ralph Hawtrey adoptó un enfoque técnico y monetario de los ciclos económicos de la industria y el comercio, afirmaba que para controlar las fluctuaciones económicas se debía controlar los cambios en la oferta monetaria a través del ajuste de la tasa de interés bancaria, incluyendo las ideas de Knut Wiksell.

¹¹⁰ Citando a Hawtrey (1926/1946), si no existe el patrón oro no existe el ciclo económico, explica: “si la causa del ciclo económico se encuentra en el progreso gradual de la expansión del crédito en un sistema de patrón oro internacional, podremos esperar que cuando no existe tal sistema no habrá ciclo” (pág. 360)



solamente es temporal, por lo que eventualmente la actividad económica se contraerá constituyendo así el ciclo económico (Butler, 1989).

En el estudio publicado por la National Bureau of Economic Research (NBER) estos economistas demostraron que la oferta de dinero presenta movimientos cíclicos de amplitud semejante a los ciclos económicos identificados por la NBER, con la diferencia de que la oferta de dinero encuentra su punto más alto antes que la actividad económica. Así pues, se demostró que, en los lapsos de gran depresión, la oferta de dinero disminuye; pero en los ciclos con depresiones ligeras o medias solo se puede notar una reducción en la tasa de crecimiento de la oferta de dinero, por lo cual este indicador resulta más confiable para determinar los efectos de la masa monetaria en la economía.

Aunque se le ha criticado la dirección de la causalidad entre la oferta monetaria y la actividad económica, de acuerdo con Friedman, su estudio demuestra que los cambios monetarios preceden a los cambios en la actividad económica, por lo que *los retrasos en los efectos* son de gran importancia para la explicación del ciclo económico en Friedman. Estos retrasos se dan principalmente por la información limitada que poseen los empresarios quienes confunden temporalmente un aumento general en los precios, como un aumento de los precios de sus mercancías, por lo que se ven incentivados a aumentar la producción y el volumen de inversión, así mismo los trabajadores ofrecen mayor trabajo. Sin embargo, con el tiempo los individuos notan que el aumento de los precios fue general por lo que reducen sus volúmenes de producción, inversión y oferta de trabajo.

A pesar de que los retrasos identificados por Friedman han sido sujeto de crítica también, éste afirma que la evidencia es clara y precisa en exponerlo, a pesar de que los cambios monetarios no ocurran de forma aislada. Estos retrasos son claros teniendo en cuenta que las personas no pueden cambiar sus carteras (compuesta por una amplia gama de activos) de un día para otro cuando existe un cambio en la oferta de dinero y además porque la propagación de los efectos de la oferta monetaria sobre los precios de los bienes y servicios también toma tiempo. Teniendo este retraso, los primeros que sentirán los efectos de un cambio en la masa monetaria son los mercados financieros y luego el resto de la economía.



Sin embargo, en su estudio también se evidenció que los retrasos varían bastante de unos a otros (incluso de 6 a 29 meses), por lo que Friedman y Schwartz admiten que además de los factores monetarios, otros elementos pueden afectar el curso de los negocios y de las fluctuaciones cíclicas (Friedman & Schwartz, 1965, pág. 55).

Otra crítica común que se le ha hecho al aporte de Friedman es en cuanto la metodología estadística y los errores de estimación, dado que la tasa de crecimiento de su estudio es muy inconsistente y los puntos máximos y mínimos son difíciles de detectar, lo cual podría ser también un punto importante para explicar el retraso en el que se basa el aporte a los ciclos de negocios de Milton Friedman.

2.3 Metodología del ciclo económico

En las últimas dos décadas se ha evidenciado que las recesiones, entendidas como una disminución en el nivel de actividad económica, son una realidad en muchos países. Efectivamente la última crisis aumentó los debates sobre el ciclo económico y el papel del sector financiero y la liberalización en la inestabilidad económica mundial.

En la investigación sobre el ciclo económico se han identificado tres tipos de fluctuaciones: el ciclo de negocios o ciclo Juglar¹¹¹, con una duración promedio de 7 a 11 años; el ciclo J. Kitchin, con un periodo más corto de 3 a 4 años y que se rige por el movimiento de las existencias; y las ondas largas, relacionadas con Nikolai Kondratiev y que tiene una duración promedio de 47-50 años (Schumpeter, 1939). Esta investigación se concentrará en los ciclos de negocios.

Se han hecho muchos intentos para determinar los puntos de inflexión de los ciclos económicos. Para los Estados Unidos, la *National Bureau of Economic Research* (NBER) fecha los picos y valles de los ciclos de negocios “clásicos” representando los periodos de expansión y contracción de la actividad económica. Para ello se basa en gran medida en los aportes de Wesley Mitchell (1923 (1956)), como se mencionó en el capítulo anterior. Este organismo fue creado en 1920, sin fines de lucro, con el fin de realizar

¹¹¹ La mayoría de los autores están de acuerdo en considerar a Clement Juglar como el pionero del estudio sistemático de las crisis económicas, en su honor los ciclos de 7 a 11 años se conocen como “ciclos comerciales o ciclos de Juglar”



investigaciones económicas para su difusión entre investigadores, académicos profesionales de negocios y responsables de las políticas públicas (NBER, 2002). Por otra parte, en la zona Euro, el Center for Economic Policy Research (CEPR) creó en 2002 el *Euro Area Business Cycle Dating Committee* como un organismo paralelo pero independiente que utiliza la misma metodología para la determinación de los ciclos económicos, solamente con algunas pequeñas diferencias que tienen que ver con la adaptación de las definiciones y estadísticas para el promedio de países de la Eurozona (CEPR, 2003, pág. 2).

Los ciclos económicos, desde el punto de vista de estos organismos, constan de dos fases: la expansión y la recesión, definidas por pisos y picos temporalmente. La recesión es entendida como una disminución en el nivel de actividad económica que puede durar varios meses y que se expresa en la producción industrial, el empleo, el ingreso real, y el comercio mayorista y minorista. La recesión comienza después de que la economía ha alcanzado un pico y termina cuando la economía alcanza su punto más bajo. De este modo, entre el punto más bajo y el pico es la fase de expansión, la cual, de acuerdo con este organismo, es el “estado normal de la economía” (NBER, 2001).

Para determinar los puntos de inflexión el indicador más utilizado es el índice de producción industrial. De acuerdo con NBER en marzo de 2001 en Estados Unidos terminó la expansión que se había iniciado en 1991 (teniendo una duración de diez años), y comenzó una recesión que duró hasta noviembre. A partir de este mes y hasta diciembre de 2007 se presenció una fase expansiva (NBER, 2003 y 2008). A partir de esta fecha y hasta junio de 2009 la actividad económica entró en recesión hasta llegar a una depresión en este mes. Dicha recesión duró 18 meses, lo que la convirtió en la recesión más larga después de la Segunda Guerra Mundial. En este sentido el comité del NBER determinó que en este mes comenzó una recuperación y que en dado caso que llegase a presenciarse otro periodo de recesión, no sería una continuación del mismo, sino una recesión nueva (NBER, 2010). En resumen, el ciclo más reciente de Estados Unidos es el que comenzó en 2001 y terminó en 2009, este fue un ciclo de 91.5 meses, con 73 meses de expansión y 18 de recesión. Ambos comités están de acuerdo en la determinación de los puntos de inflexión (Rodríguez, Ciclo económico, teorías y políticas económicas, 2015).



Recapitulación y conclusiones

En el último siglo se ha llegado a hablar de la extinción del ciclo económico, en 1920, 1960 e incluso en 1990 se propuso que con el desarrollo de las instituciones capitalistas y los instrumentos necesarios era posible evitar o controlar las oscilaciones de la actividad económica, principalmente después de la Segunda Guerra Mundial. Con el predominio de las políticas económicas se llegó a esperar únicamente fluctuaciones moderadas en la economía. Sin embargo, el transcurso de la historia limitó estas expectativas y el análisis de las causas del ciclo económico, de sus etapas y especialmente de la crisis ha tomado relevancia.

El estudio del ciclo económico sirve para poder “predecir” las futuras oscilaciones de la actividad económica. La literatura sobre el ciclo económico es amplia, así como el debate sobre sus causas. Para la escuela monetarista y austriaca, por ejemplo, la causa principal es el exceso de liquidez y los “errores” de las autoridades monetarias; para la escuela keynesiana el problema es la escases de la demanda, por lo cual su recomendación de política para controlar las fluctuaciones económicas es el aumento de la demanda por medio de la política fiscal e intervención del gobierno; la escuela marxista ve la causa de los ciclos económicos en “el deseo de acumulación ilimitada de los capitalistas” (Sanz Serrano, 2006, pág. 208) y consecuentemente en la disminución de la tasa de ganancia; la escuela de Schumpeter ve la causa del ciclo económico en las oleadas de innovación en nuevos productos y con nuevas empresas; por otra parte, la Escuela Nuevo Clásica considera expectativas racionales y, en consecuencia, asumen que las políticas del gobierno solo servirán si éstas no son anunciadas y toman por sorpresa a los individuos; la escuela Neokeynesiana afirma que la causa de los ciclos económicos son los choques aleatorios de innovación (Giudice, 1993).

En la investigación sobre el ciclo económico se han identificado tres tipos de fluctuaciones: el ciclo de negocios o ciclo Juglar, con una duración promedio de 7 a 11 años; el ciclo J. Kitchin, con un periodo más corto de 3 a 4 años y que se rige por el movimiento de las existencias; y las ondas largas, relacionadas con Nikolai Kondratiev y que tiene una duración promedio de 47-50 años (Schumpeter, 1939).



Esta investigación se concentrará en los ciclos de negocios. La metodología utilizada para la identificación de los ciclos de negocios en Estados Unidos y en los países europeos es la utilizada por la *National Bureau of Economic Research* (NBER) y el Center for Economic Policy Research (CEPR), las cuales utilizan como principal indicador el índice de producción industrial. El ciclo más reciente, identificado por la NBER y la CEPR, es el que comenzó en 2001 y terminó en 2009.

Estas dos instituciones identifican dos fases en los ciclos económicos: la expansión y la recesión (disminución en el nivel de actividad económica que puede durar varios meses y que se expresa en la producción industrial, el empleo, el ingreso real, y el comercio mayorista y minorista). La fase de expansión, enfatiza la NBER, es el “estado normal de la economía”.



APÉNDICE 3: TEORÍAS DE LAS CRISIS

El término crisis proviene del griego *krisis* derivado del verbo *krinein* que significa “separar” (Martorelli, 2014). En economía, en términos generales, la crisis representa un periodo de reducción de la tasa de crecimiento de la producción o una fase de más baja actividad económica en el ciclo económico (Real Academia Española, 2015). Antes de la revolución industrial las crisis económicas más importantes eran causadas por perturbaciones en el sector agrícola que respondían principalmente a los cambios climáticos adversos, pestes o guerras. Sin embargo, después de la revolución industrial, las crisis económicas tuvieron su nacimiento principalmente en el sector industrial y desde entonces diversos economistas e investigadores han intentado explicar la causa de éstas.

3.1 Teoría de la crisis en Marx

La teoría marxista de la crisis concierne principalmente al surgimiento del sistema capitalista en Inglaterra. Surge en un contexto en el que las ideas clásicas predominaban y las crisis eran consideradas fenómenos transitorios que perturbaban el equilibrio. A diferencia de estas teorías, Marx consideraba que las crisis son inherentes al sistema capitalista, por lo que no existe una política anticíclica que pudiese eliminarlas.

La teoría de Marx sobre la crisis se encuentra dispersa en toda su obra, y su tratamiento se da en diferentes niveles de abstracción. El primer nivel de abstracción es la posibilidad (general, abstracta) de la crisis comercial, el cual analiza en el marco de la circulación mercantil simple: M-D-M. De acuerdo con la teoría de Marx, los economistas clásicos creían en la unidad del proceso de compra y venta, pero él demuestra que el proceso de compra y venta se da en tiempo y momento diferente que la venta y la compra; el segundo nivel de abstracción se puede encontrar en su explicación del modo de producción capitalista, la acumulación de capital y la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. En este nivel se explica el papel del plusvalor, la existencia de un ejército industrial de reserva (necesario en el sistema capitalista) y la relación contradictoria entre el capital y el trabajo asalariado. De igual manera se pone en relieve la metamorfosis del capital, su reproducción y posible interrupción. Finalmente, el tercer nivel de abstracción



se da en el campo de la circulación, donde interviene la competencia, el dinero y el crédito. En este sentido, la forma más abstracta de la crisis se encuentra contenida en formas más concretas: la función del dinero como medio de pago (crédito)¹¹² y el proceso de metamorfosis del capital, su circulación e interrupción. Desde la posición de Marx, la competencia entre las empresas hace que éstas generalmente tengan un exceso de producción de mercancías con el fin de tener una mayor porción del mercado, guiados por obtener una mayor acumulación (Lopez Diaz, 2006).

La visión de Marx es completa, no se limitó a explicar "la crisis por la crisis", sino que se propuso a revisar todas las condiciones que permiten la existencia real de las crisis y no solo su posibilidad. Las crisis desde este punto de vista son necesarias ya que crean las condiciones materiales para la recuperación.

Los economistas clásicos pensaban en el intercambio simple M-D-M como una forma de trueque en donde el dinero simplemente servía como intermediario, no había desequilibrio entre oferta y demanda, puesto que "en posición de trueque nadie puede ser vendedor sin ser comprador, y viceversa" (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 535). La Ley de Say descarta toda posibilidad de crisis.

Marx crítica este punto de vista diciendo que los teóricos clásicos que veían al dinero solamente en su cualidad cuantitativa (en otras palabras, la cantidad de dinero necesaria a poner en circulación para asegurar un volumen determinado de intercambios), olvidando su carácter cualitativo (es decir, el papel desempeñado en la producción mercantil). De acuerdo con Marx, el intercambio de mercancías se da en dos procesos diferentes M-D y D-M, el producir una mercancía no garantiza su venta (M-D), la venta es el proceso por el cual el trabajo es reconocido como necesario socialmente. Así mismo, la venta no significa la compra inmediata (D-M) debido a que el dinero puede atesorarse, interrumpiendo el proceso M-D-M y creando desequilibrio entre la oferta y la demanda. Lo anterior crea la posibilidad de una crisis, pero solo eso, solo una posibilidad.

Otra posibilidad de crisis se presenta cuando se estudia la función del dinero como medio de pago, en donde la compra de la mercancía se puede hacer por medio de crédito,

¹¹² Según Marx, el crédito no es la causa última de las crisis (ya que el crédito existía antes del sistema capitalista), sino el medio de propagación o extensión de la fase de auge



dicho de otro modo, se paga por ella tiempo después de realizada su venta. El eventual incumplimiento consecutivo del pago en las fechas de vencimiento determinadas por el crédito abre la posibilidad de quiebras en cadena lo que generará una crisis. Estas posibilidades expuestas anteriormente se presentan en el campo de la producción mercantilista, y su posibilidad no significa su realización. Sin embargo, en el sistema capitalista las crisis se vuelven inevitables y necesarias.

Las contradicciones presentes en este sistema se ponen en evidencia en la relación fundamental entre capital y trabajo asalariado (la única finalidad de este intercambio es la creación de plusvalor). El trabajo asalariado solo existe por la plusvalía que produce, el capital solamente necesita del trabajo en la medida que éste le permita valorizarse, el trabajo necesario solo existe como condición del plustrabajo. Por lo tanto, hay una contradicción: al querer reducir el trabajo necesario para tener mayor plustrabajo y la plusvalía (que es expresión en valor), se está restringiendo el trabajo vivo (el cual es la única fuente de valor). Al querer aumentar la plusvalía, por un lado, se está disminuyendo por el otro.

En las contradicciones internas del capital se puede observar que la insuficiencia de plusvalía se refleja en el mercado como una sobreabundancia de mercancías invendibles. "La tendencia del capital a valorizarse sin límites se identifica con las barreras a la realización del calor puesto en el proceso de producción (...). El estallido de la crisis realiza una desvalorización o destrucción general del capital" (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 540), esto con el fin de restaurar la relación entre trabajo necesario y plustrabajo.

Ahora, si se analiza desde el punto de vista de la tasa de ganancia y la acumulación se podrá observar que las crisis son necesarias y no son accidentales, son momentos inevitables de la acumulación del capital. "Las crisis son la expresión periódica de una valorización insuficiente del capital" (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, pág. 541). Las crisis marcan la pauta para restablecer las condiciones de rentabilidad del capital.

Las crisis empiezan en cualquier sector de la industria y se desplaza hacia toda la economía. Las crisis se manifiestan siempre con la forma de sobreproducción de mercancías, se presentan debido al aumento de la productividad que hace que haya una



disminución de la tasa de ganancia y valorización insuficiente que se expresa en el bloqueo de la acumulación. La crisis de producción está acompañada de una crisis financiera, la suspensión de pagos de las primeras empresas afectadas genera un movimiento en cadena que afectará los pagos de créditos vencidos y provoca quiebras en cadena. En la crisis salen las empresas menos fuertes, destruyendo valores y esto permite que el mercado quede más concentrado haciendo que se restablezca la rentabilidad de las empresas que han sobrevivido. Así mismo las crisis hacen que los medios de producción se desvaloricen lo cual repercute en la disminución de los costos, eliminación de bienes de capital obsoleto, etc., que hacen que se recupere la rentabilidad en las empresas sobrevivientes. Las crisis abren el paso a un nuevo comienzo de la acumulación.

3.2 Teoría del subconsumo

En el análisis clásico y neoclásico las crisis son causadas por fenómenos externos al funcionamiento normal de la economía de mercado. El principio fundamental de estas dos escuelas es el de equilibrio de mercado. En los clásicos la Ley de Say imposibilitaba una sobreproducción generalizada, por lo tanto, necesariamente eran los efectos externos los que hacían que hubiera desequilibrios momentáneos pero que, según ellos, se resolverían en corto tiempo. Sin embargo, al ser las crisis una realidad, el economista suizo Jean Charles Sismondi (1773-1842)¹¹³, vio la causa de las crisis en el subconsumo resultado de una inequitativa distribución del ingreso, por lo que para él la intervención del Estado podría suprimir o atenuar la desigualdad contribuyendo a eliminar la principal causa de la crisis.

El análisis de Sismondi fue retomado por el británico Thomas Malthus quien argumentaba que el problema residía en la insuficiencia de consumo de los capitalistas, y luego por el economista inglés John Hobson. Para este último el subconsumo de la clase obrera hace que las empresas busquen conquistar nuevos mercados llevando consigo las mercancías y ahorro excedentarios, y dando inicio, como resultado, al imperialismo. Al igual que Sismondi, Hobson ve la intervención del estado en la

¹¹³ fundador de la crisis subconsumista de las crisis capitalistas



redistribución del ingreso y en el incentivo de la demanda como la solución a las dificultades de la economía capitalista (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002).

Más adelante John Maynard Keynes defendió esta tesis, en su teoría del equilibrio con desempleo y argumentó que la intervención del Estado era necesaria para compensar la insuficiencia de demanda y con ello mejorar las expectativas de los inversionistas, las cuales eran la principal causa de la crisis¹¹⁴.

Para Keynes ((2003) [1936]), "la explicación más típica, y con frecuencia predominante de la crisis, no es principalmente un alza en la tasa de interés, sino un colapso repentino en la eficiencia marginal del capital" (pág. 301). Esta caída responde al crecimiento de la masa de equipamiento de la sociedad capitalista madura. Puede llegar a un punto en el que las expectativas pesimistas de los inversores los cohiban de invertir y ni siquiera una política monetaria sea capaz de reanimar estas expectativas, por lo que se hace necesaria la intervención del Estado.

Sin embargo, en opinión de Gill (2002), la sobreproducción general de mercancías que es característica de las crisis no es solamente de bienes de consumo, sino también de medios de producción. De modo que, el subconsumo de bienes de consumo es solamente una dimensión de la sobreproducción general. El origen de la sobreproducción general es la limitación de la acumulación provocada por la disminución de la rentabilidad del capital (que es el resultado de un aumento en la composición orgánica del capital y un incremento en la tasa de plusvalía insuficiente). De manera que, la crisis de acumulación de capital se presenta en el plano del mercado como una crisis de realización. Así que la solución que brindan a la crisis los adeptos a la teoría del subconsumo, para este autor marxista no solo no es capaz de restaurar la rentabilidad, sino que además entra en conflicto con ella (pág. 549).

La teoría del subconsumo también es criticada por Tugan Baranowsky, quien argumenta que los capitalistas aumentarán su inversión en medios de producción de manera indefinida para producir más medios de producción, debido a la naturaleza del sistema capitalista de la búsqueda de la mayor ganancia la cual hace que haya una

¹¹⁴ Algunos marxistas como Rosa Luxemburg, Karl Kaursky, Conrad Schmidt y Heinrich Cunow, también defendieron la teoría subconsumista de las crisis.



tendencia persistente a la extensión de la producción. Para este autor en realidad la causa de las crisis está en la tendencia de la producción capitalista a la sobreproducción en un sistema caótico que entorpece la salida de las mercancías (García, 2007).

3.3 Teoría de la desproporcionalidad

Es necesario recordar que el objetivo de la producción capitalista es la valorización del capital, el desarrollo de la fuerza productiva se ve reflejada tanto en el descenso de la tasa de ganancia como en la aceleración de la acumulación (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002, págs. 125-129). La acumulación provoca el descenso de la tasa de ganancia al aumentar la composición orgánica del capital, pero este descenso únicamente puede ser compensado por un aumento en la tasa de plusvalía, lo cual solo es posible con un nuevo aumento de la composición orgánica del capital. Esta creciente dificultad de valorización del capital se expresa en una sobreacumulación, sobreproducción y crisis.

El fenómeno de la sobreacumulación de capital también se refleja en la sobreproducción de mercancías. La producción de plusvalía es el fin inmediato de la producción capitalista, pero esta solo se realiza mediante la venta, cuando las mercancías no se venden, o se venden a un precio menor a su precio de producción, el capitalista puede perder una parte o totalmente su capital. El límite de la producción capitalista reside en la tasa de ganancia, no en la satisfacción de necesidades de los individuos. A saber, es la tasa de ganancia la que decide hasta donde producir, si se expande o se limita la producción.

Periódicamente la tendencia descendiente efectiva de la tasa de ganancia provoca una interrupción de la acumulación, es decir, una crisis. La destrucción de valor que provoca la crisis (desaparición de empresas), concibe las condiciones necesarias para el restablecimiento de la tasa de ganancia, para la reanudación de la valorización y la acumulación. En este sentido, las crisis son necesarias para restablecer el equilibrio perturbado (Marx, 1982 [1984], pág. 320).

El principal expositor de la teoría de la desproporcionalidad fue Mijail Tugan Baranowsky (1865-1919). Este autor rechaza la teoría subconsumista de las crisis,



retoma la Ley de Say (la oferta crea su propia demanda) y afirma que en realidad las crisis se deben a una desproporción entre el sector I y sector II. dicho de otra forma, dado el caótico sistema capitalista es imposible establecer una proporción correcta entre la inversión (guiada por un desarrollo de fuerzas productivas ilimitado) y el consumo (limitado por las desigualdades existentes en el sistema capitalista) (Mandel, 1976 [1998], pág. 154). Sin embargo, esta armonización de los sectores no puede ser posible, según esta visión, debido a la esencia del capitalismo y a la búsqueda de la mayor acumulación que hace que no haya una distribución planificada y adecuada del producto social (García, 2007, pág. 2)

3.4 Teoría multicausal

Ernest Mandel afirma que las crisis deben ser explicadas por múltiples causas (entre ellas el descenso de la tasa de ganancia, subconsumo o desproporcionalidad) que reflejarían las contradicciones del sistema capitalista.

Este economista retoma las explicaciones de los ciclos económicos dadas por Aftalion, Pigou, Schumpeter, Keynes, Hansen, Haberler, Kalecki, Tinbergen y otros más. Él explica en su texto *Tratado de economía marxista* (1969), la separación de la oferta y la demanda de mercancías basándose en las fluctuaciones de los precios, y como consecuencia de ello, de las ganancias y la tasa de ganancia. Para este autor las causas de las crisis se dividen en dos grandes escuelas. La escuela del subconsumo y la escuela de la desproporcionalidad. Para él "son las oscilaciones de la tasa de ganancia, más que su tendencia a caer, las que revelan el mecanismo íntimo del ciclo económico" (Mandel, 1969, pág. 326), pero precisa Mandel, no revelan sus causas concretas.

Ernest Mandel (1976 [1998]), retoma la visión de Marx respecto a que en el sistema capitalista existe una sobreproducción, dado que la producción capitalista no responde a las necesidades de consumo de la sociedad en general (donde la mayoría son pobres y están condenados a seguir siéndolo), sino a un desarrollo de las fuerzas productivas donde el límite es la *capacidad absoluta de consumo* (pág. 152). Teniendo en cuenta la existencia de una población en su mayoría pobre, Marx afirma que la restricción del consumo de esta población es la "razón última de todas las crisis" (*El Capital*, II/4, pág.



387, citado por Mandel (1976, [1998]), sin embargo, también advierte que decir que las crisis provienen de una falta de consumo es “incurrir en una tautología cabal” (pág. 152), por lo que la afirmación de que si hubiera mayores salarios (menor pobreza) se evitaría las crisis, está mal puesto que se ha observado que las crisis se gestan justo cuando los salarios van en aumento y los trabajadores obtiene una porción mayor destinada al consumo.

En realidad, afirma Mandel (1976 [1998]), no existe una contradicción en la explicación de Marx, puesto que el punto importante a resaltar es que las crisis no se pueden evitar (tal como pretendía la teoría keynesiana): un aumento en los salarios haría disminuir la inversión, la tasa de ganancia y, por eso, la crisis sería inevitable (pág. 153). Para Mandel una teoría *subconsumista* monocausal de las crisis y del ciclo económico, marxista o no, es errónea (pág. 154).

Respecto a la teoría monocausal de la desproporcionalidad entre los sectores, Mandel asegura que ocurre lo mismo: sus seguidores creen que si existiera un “capitalismo organizado” se podrían evitar las crisis. Como plantea Mandel (1976 [1998]), en esta teoría se olvida el hecho de que “el crecimiento ilimitado del sector I conduce a un crecimiento más rápido del sector II (aunque no necesariamente en la misma proporción)” (pág. 154). En resumen, para Ernest Mandel (1976 [1998]), no existe solamente una, sino múltiples causas de las crisis. Tal como explica:

Las causas básicas de las crisis son, al mismo tiempo, la baja periódica inevitable de la tasa de ganancia, la anarquía de la producción capitalista y la imposibilidad en el capitalismo de desarrollar el consumo masivo en correlación con el crecimiento de las fuerzas productivas (pág. 154).

En conclusión, las crisis de producción son inevitables en el sistema capitalista, las políticas contracíclicas solo podrán reducir su rango temporalmente.



3.5 Otras causas de las crisis

Otras causas estudiadas por diferentes autores son: la sobreinversión respecto a la cantidad de ahorro (Mijail Tugán-Baranowsky, Arrhur Spiethoff, Gustav Casel, Friedrich Von Hayek), la diferencia entre la demanda de bienes de consumo y la demanda de medios de producción (Albert Aftalion, John Maurice Clark), la insuficiencia por la moneda de crédito proporcionada por los bancos (Irving Fisher, Ludwig Von Mises, Dennis Robertson), el ambiente de optimismo o pesimismo entre los empresarios (Alfred Marshall, Arthur Vecil Pigou) (Gill, Fundamentos y límites del capitalismo, 2002). La Nueva Macroeconomía Clásica (NMC) de la cual sus principales expositores son Robert Lucas, Thomas Sargent, Neil Wallace y Robert Barro, explica las fluctuaciones cíclicas como hechos provocados por choques monetarios causados principalmente por intervención negativa de las autoridades monetarias, estos choques harían que los agentes tomen malas decisiones llevándolos actuar de manera irracional. Más adelante se propondría una variante de la NMC llamada la Teoría de los Ciclos Reales, la cual afirma que las fluctuaciones económicas no se dan debido a choques monetarios sino a choques reales (choques en la producción, innovaciones, etc.).

Recapitulación y conclusiones

Una de las fases del ciclo económico es la crisis. A lo largo de la historia se han desarrollado distintas teorías para explicar las causas de las crisis. En este capítulo se retoman algunas de estas basándose, principalmente, en los aportes de Marx en este aspecto. Este autor no hizo específicamente un apartado para explicar su teoría de las crisis, sino que esta se encuentra dispersa por toda la obra en diferentes niveles de abstracción: en el primer nivel se analiza la posibilidad abstracta de una crisis comercial; en el segundo nivel explica el papel del plusvalor, la existencia de un ejército industrial de reserva (necesario en el sistema capitalista) y la relación contradictoria entre el capital y el trabajo asalariado; y por último, en el tercer nivel explica la posibilidad de la crisis en el campo de la circulación donde interviene la competencia, el dinero y el crédito. La



conclusión más importante de Marx a este respecto es que las crisis son inevitables e inherentes al sistema capitalista.

De los aportes de Marx se han desprendido diferentes interpretaciones, entre ellas están las teorías del subconsumo y la desproporcionalidad de los sectores. La primera explica las crisis por una carencia de consumo, por lo cual propone una redistribución de los ingresos por parte del Estado con el fin de aumentar la demanda y mejorar las expectativas de los inversionistas. La segunda teoría explica las crisis por una desproporción entre el Sector I (inversión) y el Sector II (Consumo), los adeptos a esta afirman que la oferta crea su propia demanda, es decir, si existiera un nivel adecuado de inversión, las mercancías serían vendidas a los consumidores; sin embargo, dado el carácter caótico del sistema capitalista, esto no es posible.

Por otra parte, Ernest Mandel arremete contra las teorías monocausales de las crisis y afirma que en realidad son, al mismo tiempo, la insuficiencia de la demanda frente al desarrollo de las fuerzas productivas, la anarquía de la producción capitalista y la tendencia decreciente e inevitable de la tasa de ganancia las causas de las crisis, por lo cual, contrario a lo que suponen los teóricos de las corrientes explicadas anteriormente, las políticas contracíclicas solamente reducen el rango de las crisis temporalmente, pero no las pueden evitar.

Finalmente, aparte de las teorías de las crisis expuestas, han surgido otras que solo se mencionan de manera efímera en este trabajo: la teoría de la sobreinversión, diferencia entre la demanda de bienes de consumo y bienes de inversión, la insuficiencia de crédito, las expectativas de los inversionistas, entre otras.

Como se vio anteriormente, las crisis son necesarias en el sistema capitalista, puesto que desvalorizan y reestructuran el capital restableciendo la rentabilidad que se ha convertido en insuficiente. A pesar de que durante una época se llegó a considerar la posibilidad de la inexistencia del ciclo económico, esta posibilidad se anuló ya que la fuerza de los fenómenos económicos se salió de las manos del gobierno. Sin embargo, la historia proveyó al gobierno de instrumentos para intervenir en la economía y lidiar con los efectos de las crisis. El papel del estado adquirió relevancia, el gasto público (política fiscal) se convirtió en una herramienta de redistribución de la riqueza, así como el gasto militar toma en ocasiones el papel de las crisis en cuanto a destrucción de valor y aliciente



sobre la innovación tecnológica. Bajo los enfoques de Keynes y de Schumpeter, el gobierno asume el papel como agente innovador motivando también la innovación privada. En última instancia, el gobierno no solo encontró una función en la economía, sino que también se fortaleció.

Por otra parte, la inflación se convirtió en prioridad y el papel del gobierno se vio limitado. Se liberalizaron los mercados y se abrió paso a la desregulación, aunque sin dejar a un lado la intervención estatal. Se evidenció que el nivel de los precios fluctúa al ritmo del ciclo económico, aumentan cuando la economía está en crecimiento para disminuir cuando hay recesión y crisis (Juglar, 1899 [1862]). Para controlar la inflación se propone la política monetaria, lo que a su vez involucra al crédito. El crédito funciona como motor de la actividad productiva y la revoluciona; sin embargo, este fenómeno es riesgoso y generalmente antes de que se inicie la fase de contracción, los bancos restringen los préstamos y esto genera una cadena de impagos que terminan en crisis. Los efectos de los periodos de contracción y crisis se evidencian principalmente en la disminución de la demanda, el empleo y el crecimiento.

Estos aportes brindan una base teórica de las explicaciones que han surgido respecto al papel del Estado y la política económica que se debe aplicar en las diferentes fases de la crisis en el ciclo económico. La teoría permite al lector entender cómo las condiciones de la economía real se ven influenciadas por la política económica del Estado y viceversa, lo cual se volvió un tema de interés en la última década debido a la crisis que se desató entre el 2007-09 a nivel mundial. Las explicaciones más recientes de la crisis se exponen en la sección 1.1.1 de esta investigación, sin embargo, a pesar de que la crisis fue de carácter mundial, los efectos, las respuestas y la recuperación de los diferentes países han sido diferentes. En esta investigación se argumenta que esto se debe a las diferencias institucionales o diferentes tipos de variedades de capitalismo (VdC) en cada país, específicamente los casos de estudio son Alemania y Estados Unidos.



BIBLIOGRAFÍA APÉNDICES

- Avella, M., & Fergusson, L. (2003). El ciclo económico. Enfoques e ilustraciones. Los ciclos económicos de Estados Unidos y Colombia. *Banco de la República de Colombia*, 1-43.
- Butler, E. (1989). *Milton Friedman, su pensamiento económico*. México, D.F., México: Noriega Editores.
- CEPR. (22 de septiembre de 2003). *Dating Committee Findings*. Recuperado el 30 de marzo de 2017, de Business Cycle Dating Committee of the Centre for Economic Policy Research: <http://cepr.org/PRESS/Dating-Committee-Findings-22-September-2003.pdf>
- Dillard, O. (1948). *The economics of John Maynard Keynes*. Nueva York: Prentice Hall, Inc.
- Dumenil, G., & Levy, D. (2011). *The crisis of neoliberalism*. London: Harvard University Press.
- Dymski, G. (mayo-agosto de 2011). Gobernabilidad y riesgo financiero en la era neoliberal. *Ola Financiera*(9).
- Fisher, I. (1933, [1999]). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *I*(4), 337-357.
- Friedman, M. ((1953) [1970]). *Essay of Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1942). Discussion of the Inflationary Gap. *American Economic Review*, 32, 314-320.
- Friedman, M. (1953 [1970]). *Essay of Positive Economics*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1968). Money: Quantity Theory. *International Encyclopedia of the Social Sciences*.
- Friedman, M. (1969). *The optimum quantity of money and other essays*. Chicago, Aldine Pub. Co. Obtenido de ftp://ftp.itam.mx/pub/academico/licencia/DivEco/ecomex/Parte%20II/FRIED_C1.PDF
- Friedman, M., & Heller, W. (1969). *Monetary versus Fiscal Policy*. Nueva York: W.W. Norton & Company Inc.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1965). Money and Business Cycles. En U.-N. B. Research, *The State of Monetary Economics* (págs. 32-78). Cambridge: NBER.
- Global Rates. (1 de junio de 2017). *Tasas de inflación*. Recuperado el 11 de julio de 2017, de Global Rates.com: <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/1982.aspx>
- García, R. (2007). La desproporcionalidad en la teoría de las crisis económicas: el legado de Mijail Tugan Baranowsky. *Universidad Nacional del Litoral*, 5.
- Gaviria, M. (2007). *Apuntes de teoría y política monetaria*. Pereira, Colombia: Eumed. Recuperado el 2016, de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2007a/233/3b.htm>
- Gill, L. (2002). *Fundamentos y límites del capitalismo*. (X. Arrizabalo, Trad.) Madrid, España: Trotta.
- Gilder, G. (1981). *Riqueza y pobreza*. (C. A. Gomez, Trad.) Madrid: Instituto de Estudios Económicos.
- Giudice, V. (1993). Teorías de los ciclos económicos. *Instituto de investigaciones económicas, UNMSM*, 1-21.
- Gómez Betancourt, R. (enero-junio de 2008). La teoría del ciclo económico de Friedrich von Hayek: causas monetarias, efectos reales. *Cuadernos de Economía*, XXVII(48), 47-69.



- Hawtrey, R. (1926/1946). El ciclo económico. En G. Gottfried, *Ensayos sobre el Ciclo Económico* (V. Urquidi, Trad., págs. 343-361). México: Fondo de Cultura Económica.
- Hayek, F. (1931 [2015]). *Precios y producción*. Recuperado el febrero de 2017, de [http://assets.esapdf.com/b/Friedrich%20A.%20Hayek/Precios%20y%20produccion%20\(2026\)/Precios%20y%20produccion%20-%20Friedrich%20A.%20Hayek.pdf](http://assets.esapdf.com/b/Friedrich%20A.%20Hayek/Precios%20y%20produccion%20(2026)/Precios%20y%20produccion%20-%20Friedrich%20A.%20Hayek.pdf)
- Hayek, F. (1978/1994). *La desnacionalización del dinero*. Barcelona: Editorial Planeta-Agostini.
- Hayek, F. (1982). *Derecho, legislación y libertad* (Vol. 3). Unión Editorial, S.A.
- Hayek, F. v. (1929). *La teoría monetaria y el ciclo económico*. (J. Cape, Trad.) Madrid: Espasa.
- Juglar, C. (1899 [1862]). *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux États-Unis*. París: Guillaumin.
- Kaldor, N. (1982). *The Scourage of monetarism*. (B. Guerrien, & M. Oriol, Trads.) Oxford: Clarendon Press.
- Kalecki, M. (1977). *Ensayos escogidos sobre la dinámica de la economía capitalista*. (C. A. Paschero, Trad.) México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. ((2003) [1936]). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Lopez Diaz, P. (2006). *Capitalismo y crisis. La visión de Karl Marx* (Vol.). México: Editorial Itaca
- Mandel, E. (1969). *Tratado de Economía Marxista*. México, México: Ediciones Era, S.A.
- Mandel, E. (1976 [1998]). *El Capital: cien años de controversia en torno a la obra de Karl Marx* (Segunda edición ed.). (A. Sandoval, S. Mastrangelo, & M. Soler, Trads.) México: Siglo XXI editores.
- Martorelli, N. (2014). *Etimología de crisis*. Recuperado el 3 de mayo de 2016, de <http://etimologias.dechile.net/?crisis>
- Marx, K. (1982 [1984]). *El Capital [Tomo III]* (Quinta edición en español ed., Vol. 7). México: Siglo XXI Editores.
- Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypothesis. Working Paper No. 74. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*.
- Mitchell, W. (1913). *Business Cycle. The problem and its setting*. New York: National Bureau of Economic Research, inc.
- Mitchell, W. (1923 (1956)). Los ciclos económicos. En H. Gottfried, *Ensayos sobre el ciclo económico* (pág. 57). México: Fondo de Cultura Económica.
- National Labor Relations Board. (2012). *National Labor Relations Act*. Recuperado el abril de 2016, de <http://www.ilo.org/dyn/travail/docs/2367/National%20Labor%20Relations%20Act.pdf>
- NBER. (26 de noviembre de 2001). *The Business-Cycle Peak of March 2001*. Recuperado el 10 de agosto de 2016, de <http://www.nber.org/cycles/november2001/>
- NBER. (2002). *About NBER*. Recuperado el 12 de agosto de 2016, de <http://www.nber.org/info.html>
- NBER. (20 de septiembre de 2010). *Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research*. Recuperado el 11 de agosto de 2016, de <http://www.nber.org/cycles/sept2010.html>
- Padilla, E. (1967). *Ciclos económicas y políticas de estabilización*. México: Siglo veintiuno editores, S.A.
- Poli, D. (2013). La Administración pública en Alemania: principios, etapas evolutivas y sostenimiento del sistema frente a la crisis. *Revista de Derecho Constitucional*



- Europeo*(20), 123-162. Recuperado el 10 de septiembre de 2016, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4787826>
- Puyana, J. (diciembre de 1997). La teoría de la demanda efectiva en Keynes y Kalecki, y la "nueva macroeconomía clásica": algunas consideraciones generales. *UIS-Humanidades*, 26(2), 1-16.
- Ravier, A. (2011). *La regla de Hayek versus la regla de Friedman*. Obtenido de ElCato.org: <http://www.elcato.org/la-regla-de-hayek-versus-la-regla-de-friedman>
- Real Academia Española. (2015). *Definición de crisis*. Recuperado el 3 de mayo de 2015, de <http://dle.rae.es/?id=BHwUydm>
- Robertson, D. (1956). Panorama de la controversia monetaria actual. En H. Gottfried, *Ensayos sobre el ciclo económico* (págs. 225-242). México: Fondo de Cultura Económica.
- Rodriguez, J. J. (abril de 2005). *La Nueva Fase de Desarrollo Económico y Social del Capitalismo Mundial*. Obtenido de <http://www.eumed.net/tesis-doctorales/jjrv/index.htm>
- Rodriguez, J. J. (2015). Ciclo económico, teorías y políticas económicas. En G. A. Mendoza, *Tendencia y ciclo en economía* (págs. 47-84). México, D.F., México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Ros, J. (enero de 2014). *Borrador notas de clase: Macroeconomía*. Recuperado el septiembre de 2015, de <http://www.depfe.unam.mx/alumnos.html>
- Ros, J. (2014). *Notas de clase: Macroeconomía*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Schumpeter, J. ((1968) [1928]). *La inestabilidad del capitalismo*. Barcelon: Ensayos Oikos-Tau, S.A. Ediciones.
- Schumpeter, J. (1927). The explanation of the business cycle. *Económica*(21), 286-311.
- Schumpeter, J. (1939). *Business Cycles. A theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capital Process*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Schumpeter, J. (1952). The General Economist. En A. Burns, *Wesley Clair Mitchell: The Economic Scientist* (págs. 321-240). Cambridge: NBER.
- Schumpeter, J. (1954). *History of Economic Analysis*. New York: Oxford University Press.
- Schumpeter, J. (1956 [1935]). Análisis del cambio económico. En H. Gottfried, *Ensayos sobre el ciclo económico*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Sanz Serrano, J. A. (2006). *Esquemas de Historia del Pensamiento Económico*. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- Solow, R. (1959). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70, 65-94.