

Aprender de la Gran Depresión

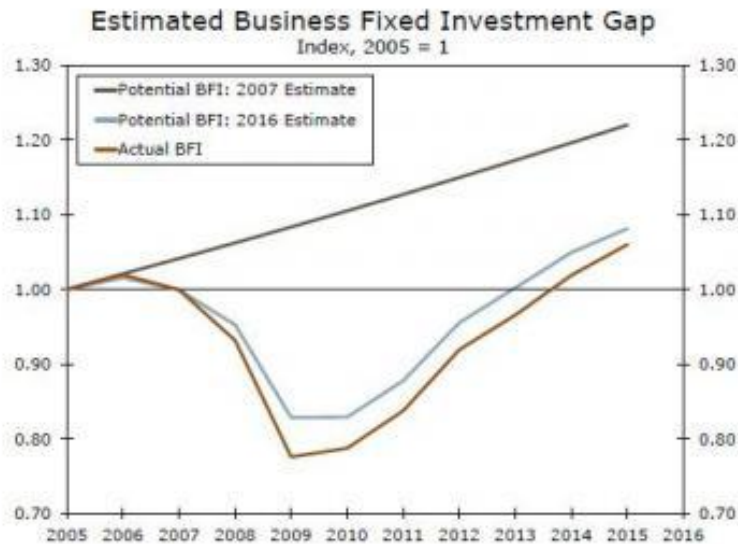
Michael Roberts

Recientemente, el editor de economía del periódico británico The Guardian, Larry Elliott, **hizo una comparación entre la Gran Depresión de los años 1930 y la actual**. En efecto, Elliott defiende que la economía mundial atraviesa por una depresión similar a la de entonces. La depresión de los años 30 comenzó con un desplome del mercado de valores en 1929, seguido por un desplome global de la banca y después una caída enorme de la producción, el empleo y la inversión. En ese orden. El número de quiebras bancarias aumentó de un promedio anual de alrededor de 600 durante la década de 1920, a 1350 en la de 1930 y alcanzó su punto máximo en 1933, cuando quebraron 4000 bancos. Durante todo el período 1930-33, un tercio de todos los bancos estadounidenses quebraron. Pero lo primero que ocurrió fue el desplome del mercado bursátil.

La Larga Depresión, como me gusta llamar a la actual, comenzó con una crisis del mercado inmobiliario en los EEUU, seguida por una crisis bancaria que se extendió globalmente y que fue seguida por una enorme caída en la producción, la inversión y el empleo. Las secuelas en ambas depresiones fueron una recuperación económica larga, lenta y débil, y muchas economías nacionales aún no han recuperado los niveles previos al colapso de la producción, la inversión o la rentabilidad.

Por cierto, si alguien duda que las principales economías (G20) no atraviesan lo que yo llamo una Larga Depresión, definida como un crecimiento por debajo de la tendencia de la producción, la inversión, la productividad y el empleo, le sugiero que eche una ojeada al estupendo **resumen de los economistas del Wells Fargo Bank** de los indicadores clave desde el final de la Gran Recesión en 2009 para EEUU, la economía que se ha recuperado más después de la crisis.

Figure 8



Concluyen que durante el período 2008-2015, la reducción anual promedio del nivel del PIB real de la tendencia fue del 9,9 por ciento, del 9,8 por ciento para el consumo personal y del 10,7 por ciento para el ingreso personal disponible real. Durante el mismo período, la pérdida anual media de la inversión fija empresarial fue de 20,1 por ciento, 7,8 por ciento en el empleo y 6,9 por ciento en la productividad total de los factores. La reducción media de la fuerza de trabajo fue del 2,2 por ciento, el 7,9 por ciento de la productividad laboral y el 6,4 por ciento para los servicios de capital durante el período 2008-2015.

Table 1

Variable	Estimated Long-term Damage from The Great Recession*	
	Vintage_2016	Vintage_2007
Real GDP	-3.8%	-9.9%
Personal Consumption	-3.5%	-9.8%
Disposable Personal Income	-3.5%	-10.7%
Business Fixed Investment	-9.4%	-20.1%
Labor Force	-0.8%	-2.2%
Employment	-1.2%	-7.8%
Ratio_PGDP_PLF	-3.0%	-7.9%
Capital Services**	N/A	-6.4%
Total Factor Productivity	-3.8%	-6.9%

*Average loss per year for the 2008-2015 period

** Losses are compared to the 2007 Vintage

"Y ha habido daños de larga duración como consecuencia de la Gran Recesión en la medida en que el nivel (tendencia) de las series potenciales (para todas las variables) ha cambiado negativamente. Estos resultados son consistentes con el entorno económico general desde la Gran Recesión. Es decir, una recuperación económica dolorosamente

lenta acompañada por un crecimiento más lento de los ingresos personales, el empleo, los salarios y la inversión fija empresarial".

Elliott señala que muy pocos economistas o expertos predijeron la crisis de 1929 en el momento de auge de los mercados bursátiles y de expansión económica. Del mismo modo, muy pocos pronosticaron la crisis del mercado inmobiliario de EEUU y la posterior crisis financiera mundial. **Pero algunos lo hicieron.**

La parte más interesante del relato de Elliott son las causas alegadas de la Gran Depresión de los años treinta y si son las mismas de la actual Larga Depresión. Elliott cita al biógrafo de Keynes, Lord Skidelsky, en el sentido de que la causa principal fue y es la deuda excesiva. *"La Gran Depresión fue provocada por las mismas causas que la crisis de 2008: una enorme montaña de deuda, la especulación en el mercado de valores, una inflación excesiva de activos y unas tasas de interés demasiado altas como para mantener unos niveles de inversión capaces de mantener el pleno empleo"*.

Esta explicación es casi la convencional entre los economistas izquierdistas y heterodoxos. Skidelsky combina los puntos de vista de los economistas post-keynesianos (**Steve Keen, Ann Pettifor**) y de otros economistas convencionales (**Mian y Sufi**) que destacan los niveles -la gran montaña- de la deuda del sector privado (en particular la deuda de los hogares), siguiendo a Keynes, en el sentido de que *"las tasas de interés eran demasiado elevadas para sostener el pleno empleo"*.

Steve Keen, uno de los principales economistas postkeynesiano y discípulo de Minsky, publica **un nuevo libro** en el que argumenta que *"los crecientes niveles de deuda privada hacen casi inevitable otra crisis financiera a menos que los políticos aborden la dinámica real que causa la inestabilidad financiera"*. Irónicamente, Anne Pettifor acaba de publicar **un nuevo libro** que defiende que la impresión de más dinero (¿más deuda?) podría ayudar a sacar la economía capitalista de su depresión.

Hay mucho de verdad en el argumento de que la deuda excesiva (o el crédito, que es simplemente la otra cara del balance) es un **indicador primordial de una crisis financiera inminente. La deuda fue alta en la década de 1920 antes de la crisis.** Esto ha sido documentado por muchos estudios, incluyendo el **trabajo pionero de Rogoff y Reinhart.** Y Claudio Borio, del Banco de Pagos Internacionales también ha acumulado **muchas pruebas** para demostrar que es el nivel y la tasa de aumento o disminución del crédito (de hecho, el ciclo de la deuda) es mucho mejor indicador de posibles crisis financieras que la idea neo-keynesiana de **un cierto estancamiento secular del crecimiento y un colapso de la "demanda agregada"** (como Paul Krugman o Larry Summers).

Y no es casualidad que Steve Keen fuera uno de los pocos economistas que predijo la inminente crisis de 2008. En mi libro *The Long Depression* dedico todo un capítulo a esta cuestión de la deuda, lo que Marx llamó el capital ficticio. El crédito permite que la acumulación de capital se extienda más allá de la creación de valor real, por un tiempo. Pero también implica que cuando la eventual contracción de la inversión se produce, porque la rentabilidad en los sectores productivos cae, entonces el colapso es mucho mayor, ya que la deuda debe ser amortizada con la devaluación del valor del capital. El crédito

actúa como un yo-yo, que sube para bajar. Así, la "deuda excesiva" es, sin duda, una "causa" de las crisis, en ese sentido. La pregunta es ¿cuándo es "excesiva"? - ¿excesiva por qué? Borio cree que excesiva en relación con el crecimiento del PIB; pero, ¿qué lo determina?

El otro argumento que está vinculado a la causalidad de la deuda excesiva es el aumento de la desigualdad como causa de las crisis de 1929 y 2008. Como Elliott dice: *"mientras que los asalariados vieron su trozo de la tarta económica reducirse, para los ricos y los poderosos, los "alegres veinte" fueron estupendos. En los EEUU, la reducción a la mitad de la tasa máxima del impuesto sobre la renta al 32% significó más dinero para la especulación en los mercados de acciones y bienes raíces. Los precios de las acciones subieron seis veces en Wall Street en la década anterior al colapso de Wall Street. La desigualdad fue alta y creciente, y la demanda sólo se mantuvo gracias a una burbuja de crédito"*. Sí, parecido al período previo a la crisis de 2008.

Ahora bien, no creo que **la creciente desigualdad** haya sido la causa de la crisis de los años treinta o de 2008 y he expuesto mis argumentos en contra de esta opinión **en varios lugares**. La evidencia empírica no apoya una conexión causal entre desigualdad y crisis. De hecho, **un nuevo estudio** de **JW Mason** presentado en Assa 2017 en Chicago añade más peso al argumento de que el aumento de la desigualdad y el consecuente (?) aumento de la deuda de los hogares no fue la causa del colapso financiero de 1929 o 2008. *"La idea es que el aumento de la deuda es el resultado del aumento de la desigualdad en la medida en que los hogares de bajos ingresos piden préstamos para mantener los crecientes niveles de consumo a pesar del estancamiento de sus ingresos. Este consumo financiado mediante deuda fue fundamental para sostener la demanda agregada en el período anterior a 2008. Esta explicación se suele atribuir a Ragnuram Rajan y Mian y Sufi pero también es ampliamente aceptada por la izquierda. Se ha convertido en una explicación casi convencional entre los economistas poskeynesianos y marxistas. En mi artículo, sugiero algunas razones para el escepticismo"*.

La esencia de mi punto de vista es que la desigualdad es siempre parte del capitalismo (y, por lo tanto, de las sociedades de clase, por definición) y la creciente desigualdad de la década de 1980 en el período neoliberal se prolongó durante décadas antes de que se produjera la crisis. Pero es más convincente como explicación que el aumento de la rentabilidad y la creciente apropiación por el capital de los beneficios del trabajo en el proceso de acumulación fue la causa del aumento de la desigualdad, no al revés. Así que la causa subyacente de la crisis debe buscarse en el propio proceso de acumulación capitalista y algún cambio en el mecanismo de la rentabilidad.

La tercera causa o razón ofrecida por Elliott para la Gran Depresión de los años 30 y la Larga Depresión actual es que no existe un poder hegemónico capaz de actuar como "prestamista de último recurso" para rescatar a los bancos y las economías nacionales con crédito y al mismo tiempo establecer las reglas para la recuperación económica mundial. Entre las dos guerras mundiales, el Reino Unido ya no era hegemónico, como lo había sido a mediados del siglo XIX y Estados Unidos no pudo o no quiso tomar su lugar. De modo que, en efecto, no existía un banquero global y, por lo tanto, se impuso la anarquía y el proteccionismo en la economía mundial.

Este fue el argumento principal del gran historiador económico, Charles Kindleberger, con su "teoría de la estabilidad hegemónica" en su libro, *The World in Depression, 1929-1939*. Esta teoría de las crisis internacionales ha sido seguida por historiadores económicos como **Barry Eichengreen** y el economista del HSBC Stephen King, citado por Elliott: "*Hay similitudes entre la situación actual y la de los años treinta, en el sentido de que hay una superpotencia en declive*". Por lo tanto, el argumento es que los Estados Unidos ya no son hegemónicos y no pueden imponer normas internacionales de comercio como lo hizo después de 1945 con el FMI, el Banco Mundial y el GATT. Actualmente, existen potencias económicas rivales como China e incluso la Unión Europea que ya no se doblegan a la voluntad de EEUU. Y el FMI no está en condiciones de actuar como prestamista de último recurso para rescatar economías como Grecia, etc.

Esta posición también es defendida por economistas marxistas como **Leo Panitch y Sam Gindin**, quienes (a la inversa) argumentan que Estados Unidos sigue siendo un poder hegemónico y, por lo tanto, todavía lo decide todo en un "*imperio informal americano*" y esto explica la enorme **recuperación económica** del periodo neoliberal después de los años ochenta. **Yanis Varoufakis** argumenta algo similar en su libro, *El Minotauro Global*. A Skidelsky también le gusta el argumento de que la "recuperación" neoliberal se logró mediante la globalización bajo control imperial estadounidense. "*La globalización permite al capital escapar del control nacional y sindical*". Considera que esta es explicación marxista: "*Desde el inicio de la crisis la manera marxista de analizar las cosas me resulta mucho más atractiva*".

Pero, ¿la crisis del 2008 es el resultado de la debilidad del poder imperial estadounidense o de un excesivo poder estadounidense? De cualquier manera, dudo que la teoría hegemónica de la estabilidad sea una explicación suficiente de la Gran Depresión o de la Larga Depresión. **Claramente**, Estados Unidos ha sufrido un declive (relativo) **como principal poder imperialista económico, aunque sigue siendo la principal potencia financiero y la potencia militar predominantemente**- de manera similar al Imperio romano en su período de declive.

No cabe duda de que esto ha tenido algún efecto en la capacidad de todas las grandes economías capitalistas para salir de esta depresión y la creciente tendencia hacia el nacionalismo, el proteccionismo y el aislacionismo que ahora vemos en muchos países y en la propia América de Trump. Pero el fin de la "globalización" no ha sido provocado por el debilitamiento del poder estadounidense sino el resultado de la desaceleración de la inversión mundial, del comercio y, sobre todo, de **la rentabilidad del capital que la evidencia empírica ha revelado desde finales de los años noventa**. La "muerte" de la **globalización** fue acelerada por la crisis financiera mundial y el estancamiento del comercio mundial y los flujos de deuda desde 2008.

La Larga Depresión ha continuado no debido a la alta desigualdad o el debilitamiento de la hegemonía estadounidense o por el giro proteccionista (que apenas ha comenzado). Sigue, sostengo, por la incapacidad de una rentabilidad insuficiente a la hora de reactivar la inversión productiva y el crecimiento de la productividad; y la continua resaca del capital ficticio y de la deuda. De hecho, he **demostrado** que **éstas son las mismas razones que**

prolongaron la Gran Depresión de los años treinta: baja rentabilidad, altos niveles de deuda y comercio débil.

En el artículo de Elliott también se nos ofrecen algunas diferencias entre los años treinta y ahora. La primera es que, a diferencia de los años treinta, en la actualidad los bancos centrales han actuado para impulsar la oferta monetaria y rescatar a los bancos con recortes de interés a cero y la flexibilización cuantitativa. En la década de 1930, según Adam Tooze en su libro *El diluvio*, las políticas deflacionarias se impusieron en todas partes. "*La pregunta que los críticos han planteado desde entonces es por qué el mundo asumió con tanta ansia esta austeridad colectiva. Si los economistas keynesianos y monetaristas están de acuerdo en algo, es en las consecuencias desastrosas de este consenso deflacionista*" (Tooze).

Y están de acuerdo sobre ello en la depresión actual. Como he mostrado en varias notas, el ex jefe de la Fed estadounidense Ben Bernanke es un experto en las causas de la Gran Depresión y una vez dijo en una reunión de economistas ortodoxos en conmemoración de su mentor, el gran monetarista Milton Friedman, que el error de la década de 1930 de no expandir la oferta monetaria no se repetiría. Pero aunque creen que la flexibilización cuantitativa y el dinero fácil han rescatado a los bancos y restaurado los 'negocio como de costumbre', no han acabado con la actual Larga Depresión. En realidad, fue Keynes quien creyó en 1931 que ese dinero fácil y esa política monetaria no convencional terminarían con la Gran Depresión. Pero en 1936, cuando escribió su famosa Teoría General, se dio cuenta de sus limitaciones. Y, de hecho, la idea de que las cosas serían diferentes esta vez en comparación con la década de 1930 gracias a una política monetaria expansiva ha resultado ser falsa.

Los keynesianos, habiendo defendido en muchos casos el dinero fácil como salida de la depresión actual, ahora defienden los estímulos fiscales como la solución, como Keynes finalmente en 1936. Keynesianos como Skidelsky afirman que el Reino Unido tenía "estabilizadores automáticos" fiscales que se pusieron en marcha para amortiguar la crisis de los años 1930, pero que los gobiernos de entonces los bloquearon e impusieron la austeridad y fue eso lo que transformó la crisis en una depresión.

La mayoría de los gobiernos en la actualidad no han adoptado una política de gasto público masivo ni han recurrido a grandes déficits presupuestarios para impulsar la inversión y el crecimiento, principalmente porque temen un aumento masivo de la deuda pública y la carga que supondría su financiamiento por parte del sector capitalista. Pero escuchamos de la batería de economistas de izquierdas y keynesianos que la aplicación de la "austeridad" es la causa de la prolongada Larga Depresión actual. Es difícil probarlo de una manera u otra, pero en una serie de publicaciones y artículos, he expresado muchas dudas sobre la explicación keynesiana de la Larga Depresión.

El New Deal no puso fin a la Gran Depresión. De hecho, el régimen de Roosevelt tuvo déficits presupuestarios consistentes de alrededor del 5% del PIB a partir de 1931, gastando el doble de sus ingresos fiscales. Y el gobierno contrató a muchos más trabajadores en sus programas - pero con pocos resultados.

Salir del patrón oro y devaluar las monedas no detuvo la Gran Depresión. De hecho, las devaluaciones competitivas, las tarifas proteccionistas y las restricciones al comercio internacional probablemente empeoraron las cosas.

Y la expansión monetaria no ha dado resultado esta vez y tampoco los estímulos fiscales (como las Abenomics en Japón han demostrado), de lo que volveremos a ser testigos si Trump es capaz de imponer déficits presupuestarios para reducir los impuestos de las empresas y aumentar la inversión en infraestructura.

El proteccionismo y las devaluaciones son cada vez más probables en este período post-Trump, post-Brexit de la Larga Depresión. De hecho, el último documento de política económica para la próxima cumbre del G20 en Alemania la semana que viene ha eliminado su condena de las políticas proteccionistas. Como Elliott lo resume: *"Hasta ahora, los mercados financieros han tenido una visión positiva de Trump. Se han concentrado en el potencial de crecimiento de sus planes de recortes de impuestos y mayores gastos de infraestructura, en lugar de su amenaza de construir una muralla a lo largo del Río Grande y de imponer nuevos aranceles a las importaciones mexicanas y chinas. Amenaza, sin embargo, una visión más oscura del futuro, si cada país intenta hacer lo mismo que Trump. En este escenario, una contracción de la economía mundial provocaría una contracción del comercio global, y la deflación implicaría que las deudas personales se vuelven más onerosas"*.

La Gran Depresión sólo terminó cuando Estados Unidos se preparó para entrar en la guerra mundial en 1941. Entonces el gobierno asumió el control del sector privado para dirigir la inversión y el empleo y utilizar el ahorro y el consumo de la gente para el esfuerzo de guerra. La rentabilidad del capital se disparó y continuó después del final de la guerra. Mirando hacia atrás, la depresión de las décadas de 1880 y 1890 en las principales economías sólo terminó después de una serie de crisis que finalmente lograron elevar la rentabilidad del capital en los sectores y economías nacionales más eficientes y así asegurar una inversión más sostenida. Aunque al final agravó las rivalidades imperialistas sobre la explotación del planeta y acabó estallando la primera guerra mundial.

¿Cómo terminará esta Larga Depresión?

- **Michael Roberts**, es un reconocido economista marxista británico, que ha trabajado 30 años en la City londinense como analista económico y publica el blog *The Next Recession*.