

# Estudios estratégicos

## Nº2

Las consecuencias  
económicas de la crisis

Un análisis de la economía europea



**Instituto  
de Estudios  
Socialistas**

# Índice

<b>1. Objetivo del estudio</b>	<b>4</b>
<b>2. Objeto de estudio</b>	<b>5</b>
2.1. Alcance geográfico	5
2.2. Rango temporal	5
<b>3. Hipótesis del estudio</b>	<b>6</b>
3.1. La crisis de 2008	6
3.2. La economía europea tras la crisis	7
3.3. Sobreacumulación y política económica	8
<b>4. Estructura del estudio y metodología</b>	<b>10</b>
<b>5. Marco analítico</b>	<b>13</b>
<b>6. Categorización del objeto de estudio</b>	<b>19</b>
6.1. Categorías simples	19
6.2. Categorías complejas	21
<b>7. Formación de los indicadores</b>	<b>23</b>

7.1. Indicadores simples.	23
7.2. Indicadores complejos	25
7.3. Ajuste de los indicadores a la evolución general del nivel de precios	26
<b>8. Análisis y resultados</b>	<b>27</b>
8.1. 2008: Competencia, ganancia escasa y deuda	27
8.2. ¿Salida de la crisis? Ganancia escasa, acumulación lenta y capitalización mínima	35
8.3. La política económica de la sobreacumulación	40
<b>9. Conclusiones</b>	<b>46</b>
<b>10. Bibliografía y recursos estadísticos</b>	<b>47</b>

# 1. Objetivo del estudio

La presente investigación busca analizar y describir el impacto de la crisis que comienza en el año 2008 y que da lugar a una coyuntura económica que aún pervive. Para ello, se estudia la economía europea antes y después del crac financiero. De esta manera, se encuentran factores estructurales que condicionaban y debilitaban la acumulación de capital, y que terminaron por dar lugar a una violenta reorganización económica durante los años inmediatamente posteriores al inicio de la crisis.

Lejos de suponer el comienzo de un nuevo periodo de crecimiento, la dinámica de acumulación surgida a raíz de la crisis ocasiona beneficios insuficientes y bajos incentivos para la inversión capitalista.

Además, la política económica ahonda en esta situación. La facilidad de acceso a financiación barata, la compra de activos de escaso rendimiento y, posteriormente, los estímulos monetarios y las subvenciones sobre el tejido productivo desde los fondos del Estado tienen un efecto doble. Si bien evitan la destrucción inmediata del capital, también promueven la sobreacumulación ampliando la base de las unidades empresariales insuficientemente competitivas. Tal es el mapa de una Europa en decadencia económica.

## 2. Objeto de estudio

Esta investigación tiene como objeto de estudio la dinámica de acumulación de capital en Europa iniciada después de la crisis de 2008. A continuación se exponen los límites territoriales y temporales del estudio.

### 2.1. ALCANCE GEOGRÁFICO

En cuanto al ámbito territorial, se analizan los datos de los 27 países actualmente miembros de la Unión Europea, ya que ellos son los más representativos de Europa como unidad geoeconómica.

### 2.2. RANGO TEMPORAL

Se analizan, preferentemente, los datos económicos desde el año 1995 hasta 2023. Esto se debe a que, si bien La Unión Europea se constituye en 1993, la fecha en la que comienzan las series de datos disponibles es 1995. Así, la dinámica económica previa a la crisis se analiza con los datos comprendidos entre 1995 y 2007. La dinámica posterior al crack, con los datos a partir de 2008. Cuando esto no resulta posible por la carencia de datos, se opta por la horquilla temporal más amplia posible, sin discriminación adicional.

# 3. Hipótesis del estudio

A continuación, se presentan un conjunto de hipótesis que vertebran el estudio y serán finalmente contrastadas en el apartado octavo. Quedan agrupadas en tres temas: la caracterización de la crisis de 2008, la nueva dinámica económica que aparece después del crac financiero y el papel de la política económica en el sostenimiento de la acumulación de capital durante esta nueva etapa.

## 3.1. LA CRISIS DE 2008

La crisis de 2008 es una crisis de sobreacumulación, es decir, una crisis que se manifiesta en forma de abundancia de capital que no puede ser invertido de forma rentable y debe ser desvalorizado. Hasta la crisis, los capitales habían estado acumulando con una fuerte dependencia de la emisión de deuda corporativa, pero las ganancias habían sido suficientes para satisfacer la refinanciación del principal (la cantidad de dinero inicialmente prestada) y los pagos de intereses. Sin embargo, a partir del crac financiero comenzó una cadena de quiebras e impagos que elevó los costes de financiación y dificultó, a su vez, la valorización de aquellos capitales con una ganancia que comenzaba a ser insuficiente como para mantenerse al corriente de los pagos de deuda. Este proceso dió lugar a un periodo de unos cinco años de

destrucción y reestructuración del capital. Se analizan los siguientes elementos:

- Por una parte, el progresivo aumento de la composición en valor del capital antes del comienzo de la crisis y, por otra parte, la evolución de la tasa de ganancia que, tras una fuerte caída en los primeros años de la crisis, se mantiene estancada hasta la actualidad.
- La dependencia de la acumulación europea con respecto a la deuda corporativa.
- La insuficiente tasa de ganancia media para mantener la acumulación cuando aumentan los costes de financiación.
- El aumento de la insolvencia en múltiples compañías europeas, en magnitudes notablemente superiores a los años anteriores.
- El incremento de las fusiones y adquisiciones de compañías cuyos activos se venden a precios sustancialmente menores a su valor contable.

### **3.2.LA ECONOMÍA EUROPEA TRAS LA CRISIS**

La cantidad de capital sobreacumulado en la economía europea es de tal magnitud que al crack financiero le sigue una depresión económica que se extiende varios años en el conjunto de la economía europea y unos cuantos más en los países especialmente afectados. Una vez se superan los años de mayor destrucción de capital, sin embargo, la economía

europea no retorna a la dinámica económica previa a la crisis; se halla, por el contrario, atrapada en una baja tasa de ganancia que impide volver a niveles de acumulación e inversión siquiera cercanos a los previos. La nueva dinámica económica que resulta de esta crisis se erige sobre una situación generalizada de valorización insuficiente, con una dinámica de acumulación que no ha retornado a la normalidad previa a la crisis, y sin haber restablecido una nueva situación de acumulación sostenible. El análisis considera los siguientes puntos:

- La divergencia entre los niveles de ganancia media anteriores y posteriores al crac financiero.
- La drástica disminución de la tasa de acumulación de capital, el mayor indicador de la actividad económica.
- La merma de la tasa de capitalización, que indica que no solo hay menor ganancia disponible para invertir, sino que además se invierte una parte menor de la realmente obtenida.

### **3.3.SOBREACUMULACIÓN Y POLÍTICA ECONÓMICA**

La salida de los años de recesión técnica viene acompañada, por parte de la clase política europea, de una puesta en marcha de amplios y sofisticados mecanismos de política monetaria destinados a facilitar la existencia de las empresas europeas. Estos llegan prácticamente hasta la actualidad, con los ecos de las últimas medidas adoptadas en época pandémica. Desde hace dos años, en cambio, el Estado ha

comenzado, en líneas generales, a virar hacia el empleo de la política fiscal para sustituir la labor de estabilización y facilitación de la acumulación que venía a cumplir la política monetaria. En ambos casos, la intervención del Estado canaliza la sobreacumulación de capital y la reproduce a escala ampliada, permitiendo la subsistencia de capitales que, sin sus impulsos monetarios y fiscales, serían incapaces de permanecer en el mercado. En este sentido, retrasa en el tiempo el nuevo e inevitable estallido económico, al mismo tiempo que facilita el aumento de la magnitud del capital que se verá sometido a él. Se examinarán, en este caso:

- El papel del Banco Central Europeo a partir del crac financiero, aportando liquidez a los capitales por medio del control de los tipos de interés y la compra de activos de rendimiento.
- La nueva configuración a la que desde 2020 apunta la política fiscal del Estado, destinada a promover y subsidiar la actividad empresarial en sus fronteras.

## 4. Estructura del estudio y metodología

Esta investigación es un análisis de la coyuntura económica, es decir, un estudio del estado actual de la acumulación de capital, sus límites y sus leyes de desarrollo. En los dos apartados siguientes, el quinto y el sexto, se exponen y definen todos los conceptos marxistas que se utilizarán para estudiar la situación económica.

No obstante, para llevar a cabo este análisis, es necesario estudiar la relación que guardan las categorías de la *Crítica de la economía política* con los indicadores de actividad macroeconómica que se emplean en el estudio. Esto tiene lugar en el apartado séptimo. En el capítulo octavo se expondrán los resultados del estudio, acompañados de un breve análisis. Por último, en el noveno apartado, se presentarán las conclusiones del trabajo.

En cuanto a la metodología del estudio, se hace uso de datos provenientes de la Contabilidad Nacional, un sistema elaborado para registrar la actividad económica que tiene lugar dentro de un territorio determinado. A través del conjunto de sus cuentas, ofrece una representación numérica de la producción y distribución económica. Sin embargo, en tanto que estas mediciones y clasificaciones están realizadas empleando categorías analíticas que reflejan una comprensión errónea del funcionamiento de la acumulación de capital,

la Contabilidad Nacional determina imprecisamente quién produce el valor y quién se lo apropia. Por ello, en el apartado 6.1. se estudia cómo se pueden utilizar estos indicadores para aproximarse a las variables fundamentales de la Crítica de la economía política. Sus cuentas pueden relacionarse a través de operaciones aritméticas simples como sumas, restas, multiplicaciones y divisiones para construir indicadores más complejos. Estos son empleados en el análisis, y se puede consultar su construcción en el apartado 6.2.

La Contabilidad Nacional para los países de la Unión Europea se obtiene de AMECO (*Annual Macro-Economic Database of the European Commission* o Base de Datos Macroeconómicos Anual de la Comisión Europea). AMECO es una base que combina datos de Eurostat y otros organismos internacionales para ofrecer indicadores de la actividad macroeconómica de estos países. Su sistema de clasificación es el ESA 2010, lo que permite el registro homogéneo de la actividad económica y la comparación entre países y lapsos temporales diferentes. La terminología empleada en el estudio para referirse a las cuentas particulares de la Contabilidad Nacional proviene del ESA 2010.

En todos los casos en los que se emplean datos obtenidos de AMECO, se trata de la serie 'European Union, Standard Aggregation, EUR/ECU', que aporta, para los actuales 27 países de la Unión Europea, datos agregados en euros corrientes (o, para los años previos a la introducción a la moneda común, datos convertidos a la moneda europea de acuerdo con los tipos de cambio oficiales).

Todas las magnitudes de estos indicadores en el estudio se ofrecen en términos reales, es decir, descontando la alteración imputable al aumento de precios anual. Esto permite analizar su evolución con mayor precisión. En el apartado 7.3. se ofrece mayor detalle sobre los diferentes índices de precios empleados para calcular esta variación.

Por otro lado, el estudio también presenta la evolución de variables no construidas a partir del tratamiento de cuentas de la Contabilidad Nacional. En estos casos, debido a que se trata de conceptos e indicadores más simples, que no guardan una relación directa con las categorías propias del marco analítico del estudio, se exponen directamente junto a su interpretación en el apartado octavo.

## 5. Marco analítico

El capital es valor que, a través de su movimiento, se reproduce en una cuantía creciente. La fórmula  $D-M-D'$  condensa este movimiento: una cantidad determinada de dinero ( $D$ ) es adelantada para la compraventa de mercancías ( $M$ ) con el objetivo de recuperar una cantidad mayor de dinero ( $D'$ ). La causa del incremento sistemático del valor del capital es que en el proceso de producción se encuentra una mercancía, la fuerza de trabajo, que es fuente de valor.

Para su reproducción, el trabajador, desposeído de los medios de trabajo, está forzado a vender su fuerza de trabajo al propietario de los mismos a cambio del valor de los medios de vida necesarios. Una vez intercambiada, la fuerza de trabajo, así como el producto del proceso de producción, pertenece al propietario de las condiciones objetivas de trabajo, al capitalista, durante toda la jornada. A su vez, este capitalista emplea la fuerza de trabajo durante más tiempo del necesario para producir los medios de vida del trabajador, produciendo así un excedente apropiado por él en forma de plusvalor. Dicho de otra manera, en el modo de producción capitalista, el proceso de trabajo es también un proceso de valorización: el trabajador, además de transferir a la mercancía producida el valor de los medios de producción empleados, añade también un valor nuevo, siempre mayor al desembolsado en la compra de su fuerza de trabajo.

A través de la venta de la mercancía resultante, se logra reponer el valor del capital constante y variable que se ha empleado en el proceso de producción y se genera la posibilidad de utilizar el plusvalor restante en la compra de nuevo capital constante y/o variable. El proceso de producción y circulación continuada de capital en cuantías de valor cada vez mayores recibe el nombre de *acumulación de capital o reproducción ampliada del capital* y su movimiento es condensado en la figura  $D-M-D'-M-D''-M-D'''$ , donde  $D' < D'' < D'''$  y donde  $M$  representa una mercancía cualquiera resultado del proceso de producción capitalista.

La magnitud de la acumulación de capital depende, en primer lugar, de la *ganancia*, es decir, el monto de plusvalor que el capitalista se apropia, finalmente, en un proceso de producción dado. La ganancia es en el largo plazo el límite superior de la acumulación; no puede acumularse más de lo que se gana, más de la porción del ingreso que excede los costes de producción capitalistas.

En segundo lugar, la magnitud de la acumulación viene condicionada por la *capitalización*, es decir, por la proporción de dicha ganancia que se decide emplear en la compra de capital variable y/o capital constante adicional. Por tanto, la ganancia y la capitalización son los determinantes fundamentales de la acumulación de capital.

El grado de capitalización de la ganancia, sin embargo, no es una variable independiente: depende de las perspectivas de beneficio del capitalista. La presencia de una tasa de ganancia lo suficientemente alta ofrece a los capitalistas condiciones para reinvertir en un proceso de producción ca-

pitalista la ganancia obtenida. Su disminución, por el contrario, dificulta esta operación. A esta situación, en la que una cantidad determinada de capital (en cualquiera de sus formas: como capital dinerario, capital productivo o capital mercantil) no puede continuar el ciclo del capital y rendir una ganancia suficiente, se le da el nombre de *sobreacumulación de capital*. Generalmente, su forma de aparición será la existencia de una magnitud de dinero a la que ha retornado capital previamente invertido pero que, en las condiciones vigentes, no puede ser exitosamente reinvertida.

La disminución de la ganancia, en tanto que dificulta el proceso de valorización del capital, extiende la situación de sobreacumulación. Cuando la existencia de una masa de valor que no puede ponerse en movimiento en aras de valorizarse se torna un fenómeno extendido en la economía, produciendo un fuerte parón generalizado en la inversión, se da lugar a la *crisis económica*. La crisis económica, en la medida en que consiste en la abundancia de capital sin visos de ser invertido rentablemente, encuentra su causa en la disminución de la tasa de ganancia. A su vez, esta merma de la tasa de ganancia dificulta el pago de las deudas contraídas, razón por la que la crisis suele adoptar una forma de cadena de impagos e insolvencias. Por tanto, la crisis tiene por efecto la destrucción de capital, esto es, la liquidación y venta de activos productivos o financieros, que dan derecho a una parte alícuota de la ganancia, por debajo del valor que se adelantó inicialmente para adquirirlos. La destrucción de capital no sólo implica la destrucción de activos de capital físico; sobre todo conlleva la destrucción del *valor* de los activos de capi-

tal. Esto conlleva que, si bien las máquinas y edificios puedan permanecer inactivos, la mayor parte de la destrucción de capital se lleva a cabo mediante la disminución del valor de los activos de capital, tanto productivos como financieros, y el impago de deudas. Debido a su disminución del valor, estos activos pasan a poder emplearse de forma rentable por los nuevos capitalistas que compran estos títulos de propiedad a un valor monetario menor; rinden la misma ganancia que antes, pero ahora su relación con la magnitud de capital adelantada es más ajustada a la rentabilidad necesaria.

Las crisis económicas, a costa de disminuir agresivamente los niveles de actividad económica por medio de la desvalorización del capital constante y del aumento de la extracción de plusvalor del capital variable, restablecen unas condiciones de acumulación en las que la inversión de capital puede volver a rendir ganancias suficientes. En su conjunto, este movimiento se resume en 1) disminución de la tasa de ganancia; 2) crecimiento de la masa de capital incapaz de valorizarse; 3) aumento de la magnitud del capital sobreacumulado; 4) crisis y desvalorización y 5) restablecimiento de las condiciones de acumulación. Estos elementos presentan un carácter periódico y recurrente, y, por esta razón, constituyen el llamado *ciclo económico*.

No obstante, los volúmenes de capital que deben ser destruidos para la restauración de las condiciones de rentabilidad tienden a aumentar con el desarrollo de las fuerzas productivas de la economía. Ello se debe a la tendencia del modo de producción capitalista a incrementar la composición en valor del capital, o sea, a aumentar, a raíz del desa-

rrollo técnico, la proporción del valor del capital constante en el valor total adelantado. A medida que el capitalismo se desarrolla técnica y tecnológicamente, una mayor porción del capital queda compuesta por capital constante fijo que aún no se ha empleado en su totalidad y cuyo valor está pendiente de ser transferido a las mercancías que se produzcan. Los costes sociales de destrucción de capital sin amortizar no resultan deseables para los capitalistas ni para los políticos que se encargan de velar por el estado general de la acumulación de capital. Por ello, con el fin de evitar la quiebra de gran parte del tejido capitalista, ponen en marcha mecanismos de *política económica* destinados a salvaguardar las condiciones generales de la acumulación. La política monetaria o fiscal que resulta de estas medidas tiene por objetivo garantizar la ganancia de capitales que, en su ausencia, sucumbirían ante la crisis y se verían liquidados.

En este contexto, debido a que el proceso de desvalorización al que da lugar la crisis económica se ve mitigado por la política económica y no resulta lo suficientemente amplio, se produce una situación de *estancamiento* o *sobreacumulación generalizada*, en la que imperan, por un lado, bajas tasas de ganancia y, por el otro, un excedente de capital que no encuentra la posibilidad de ser invertido rentablemente. Por estos medios, el Estado evita que la crisis cumpla su función restauradora de las condiciones de acumulación y desplaza esta inevitable destrucción de capital hacia delante en el tiempo. Mediante la garantía de liquidez o de subvenciones fiscales, permite seguir acumulando a capitales insuficientemente competitivos, que cuando tengan que cumplir con sus

obligaciones financieras (o cuando, en su lugar, deba hacerlo el Estado) se hará patente que no han generado el suficiente plusvalor para satisfacerlas, precipitando una nueva y más amplia crisis económica.

# 6. Categorización del objeto de estudio

Se ofrecen a continuación las definiciones detalladas de algunas de las categorías fundamentales de la *Crítica de la economía política*. Para las categorías complejas, se identifican los elementos simples que las componen y las relaciones matemáticas que se establecen entre ellos, siempre con el objetivo de clarificar la forma en la que son empleadas en el análisis empírico de la coyuntura económica.

## 6.1. CATEGORÍAS SIMPLES

El **capital constante (cc)** es la parte del capital correspondiente a los medios de producción (máquinas, edificios, materias primas, instrumentos y equipos de trabajo, etc.). Su consumo, es decir, su empleo por parte de los trabajadores asalariados, hace que el valor que albergan se transfiera a la mercancía que se está produciendo.

El **capital variable (cv)** es la parte del capital que representa la fuerza de trabajo. Al ser utilizada en un proceso productivo, la fuerza de trabajo genera un nuevo valor que además de reproducir su propio valor, origina un excedente que es apropiado por el capitalista.

El **capital fijo** es, desde el punto de vista de su circulación, el componente del capital que transfiere su valor a lo

largo de varios ciclos productivos. Dentro del capital fijo se encuentran aquellos instrumentos de trabajo que transfieren su valor a lo largo de más de un proceso de producción, es decir, que perdura en el tiempo a lo largo de varios procesos productivos.

El **capital circulante** es, desde el punto de vista de su circulación, el otro componente del capital, que transfiere íntegramente su valor a en un único ciclo productivo. Dentro del capital circulante encontramos, por una parte, aquellas materias primas e instrumentos de trabajo que se consumen íntegramente en un ciclo productivo y, por otra, la fuerza de trabajo.

El **plusvalor** es la forma específica que adopta bajo el modo de producción capitalista el plus trabajo, o sea, el valor del trabajo realizado por el que el trabajador no recibe equivalente alguno. Es la diferencia entre su salario y el valor total producido.

La **masa de plusvalor (p)** es la cantidad total de plusvalor producido en el proceso de producción. Este plusvalor se divide en ganancia empresarial, interés del capital, renta de la tierra o del suelo y tributos impuestos al capital.

El **tiempo de rotación** del capital es el tiempo que necesita el capital inicialmente desembolsado para retornar a manos de su propietario. Está compuesto por el tiempo de producción y el tiempo de circulación de la masa de mercancías que deben producirse y venderse para rentabilizar ese desembolso inicial.

El **capital adelantado** es la cuantía del capital inicial que debe emplearse para poner en marcha un proceso pro-

ductivo con la expectativa de obtener un retorno mayor en forma de beneficios una vez que las mercancías resultantes sean vendidas.

El **capital empleado** es la parte del capital utilizado en un proceso productivo que transfiere su valor a la mercancía resultante. Así, el capital empleado en un proceso productivo estará compuesto por el capital variable contratado, el capital constante circulante en su integridad y la parte del capital constante fijo que transfiere su valor a la mercancía producida.

La **acumulación o reproducción ampliada** ( $\Delta C$ ) es el nombre que recibe el incremento de capital adelantado, constante o variable, que tiene lugar entre una rotación del capital y otra. Es, por tanto, la transformación del plusvalor en capital.

## 6.2.CATEGORÍAS COMPLEJAS

La **tasa de ganancia** es la relación entre la masa de plusvalor producida y el capital total adelantado necesario para generarla, cuya expresión es:

$$\frac{p}{C}$$

La **tasa de acumulación** es la relación entre la cuantía de capital adicional que se acumula y la cuantía de capital adelantado sobre la que se acumula. Su expresión es:

$$\frac{\Delta C}{C}$$

La **tasa de capitalización** es la relación entre la cuantía de plusvalor acumulado y la totalidad del plusvalor producido. Se expresa como:

$$\frac{\Delta C}{p}$$

La **composición en valor** de un capital es la relación entre el valor del capital constante y el valor del capital variable. Se expresa como:

$$\frac{cc^a}{cv^a}$$

# 7. Formación de los indicadores

## 7.1. INDICADORES SIMPLES

En este apartado se detallan algunos indicadores económicos que se utilizan para contrastar las hipótesis. En **negrita** aparece el nombre de la categoría marxiana; en *cur-siva* la variable de la Contabilidad Nacional que se utiliza para aproximarse a su valor; entre paréntesis, tras el nombre de la variable, la etiqueta por medio de la cual se puede identificar en la base de datos de AMECO.

La cuantía de **capital constante fijo** se calcula a través del *Stock de Capital (OKND)*, que ofrece el valor de la totalidad de capital fijo que está adelantado en el aparato productivo de una economía cuyo tiempo de rotación es mayor a un año. Debido a la dificultad de inferir con precisión la magnitud de capital constante circulante a partir de los datos macroeconómicos disponibles, el indicador omite cualquier dato relativo a este. Sin embargo, la cantidad de capital constante circulante es proporcionalmente mucho menor que la fija y, además, esa proporción se mantiene, a nivel agregado, constante a lo largo del periodo estudiado. Por ello, la omisión del capital constante circulante en este indicador no supone una alteración del propósito de este estudio.

El **incremento del capital constante fijo** anual se calcula por medio de la *Formación Neta de Capital Fijo (UINT)*. Este indicador recoge el incremento anual en el capital fijo descontando su depreciación; es decir, descontando la proporción de su valor que transfiere a la mercancía a raíz de su empleo.

La cuantía del **capital variable empleado** a lo largo de un año se mide haciendo uso de la *Compensación de Empleados (UWCD)*. En este indicador se recogen los pagos que los capitalistas deben hacer de forma inmediata a los asalariados, así como lo que aportan al Estado en calidad de contribuciones a la Seguridad Social y que para los capitalistas forma parte de sus costes laborales, es decir, del dinero a movilizar para emplear fuerza de trabajo.

Cabe mencionar que, al desconocer la velocidad con la que el capital se invierte en la compra de fuerza de trabajo y se recupera una vez se haya vendido las mercancías resultantes de un proceso de productivo, esto es, su tasa de rotación, resulta imposible determinar la magnitud del capital variable adelantado a partir de los datos disponibles.

La **masa de plusvalor** se estima de forma aproximada a través del *Excedente Neto de Explotación o ENE (UOND)* sumado a los *Tributos sobre las Importaciones y la Producción menos Subsidios o Impuestos (UTVN)*. Al estar calculada con datos antes de impuestos, la masa de plusvalor incluye todas las formas del plusvalor (renta del suelo, interés y ganancia), así como las deducciones realizadas por parte del Estado.

## 7.2. INDICADORES COMPLEJOS

Haciendo uso de estos indicadores simples, es posible construir los siguientes indicadores complejos, cuya evolución temporal entre los años 1996 y 2023 se plasma y estudia en el punto octavo, de acuerdo con las hipótesis previamente formuladas en el punto tercero. Todos los indicadores están definidos en función del año  $t$ .

En todos ellos se opta por considerar únicamente el capital constante fijo para aproximarse al capital adelantado, por las razones aducidas previamente: se carece de información sobre la magnitud del capital constante circulante empleado, menos aún de la proporción que se adelanta; en el caso del capital variable, tan solo se conoce la cuantía empleada, pero no hay forma de saber qué parte de esta es capital adelantado. Por tanto, solo el *Stock de Capital* representa con fidelidad una magnitud de capital que es valor adelantado, el de la magnitud de capital constante fijo.

### **Tasa de ganancia:**

$$\frac{\text{Excedente Neto de Explotación } (t) + \text{Impuestos } (t)}{\text{Stock de Capital } (t)}$$

### **Tasa de acumulación de capital:**

$$\frac{FNCF (t)}{\text{Stock de Capital } (t-1)}$$

### **Tasa de capitalización:**

$$\frac{FNCF (t)}{\text{Excedente Neto de Explotación } (t-1) + \text{Impuestos } (t-1)}$$

Se tiene en consideración la tasa de capitalización de la economía privada, por lo que no se tiene en cuenta el nuevo capital fijo adquirido por el Estado.

**Composición en valor:**

$$\frac{\textit{Stock de Capital (t)}}{\textit{Compensación de Empleados (t)}}$$

### **7.3. AJUSTE DE LOS INDICADORES A LA EVOLUCIÓN GENERAL DEL NIVEL DE PRECIOS**

Con la finalidad de representar fielmente la evolución de los valores de cada uno de los indicadores del apartado previo, debe excluirse en cada caso la alteración de valor que se deba al cambio en el nivel de precios general. Ello se hace por medio de una serie de deflatores que calculan la variación que sufren los precios de diferentes tipos de mercancías en el transcurso de un año. En todos los casos se toma por referencia el valor del dinero en 2015, con lo que las unidades en las que se expresan las magnitudes son euros constantes de 2015.

Por medio del deflactor del PIB (*PVGD*) se ajusta el ENE y los impuestos. El deflactor de bienes de producción (*PIGT*) se aplica únicamente a las magnitudes de valor que representan activos fijos, esto es, el Stock de Capital y a la nueva Formación de Capital Fijo que se le añade anualmente. Por último, el índice de precios al consumo armonizado (*ZCPIH*), que calcula la inflación de los bienes de consumo, se emplea en el ajuste de las masas salariales.

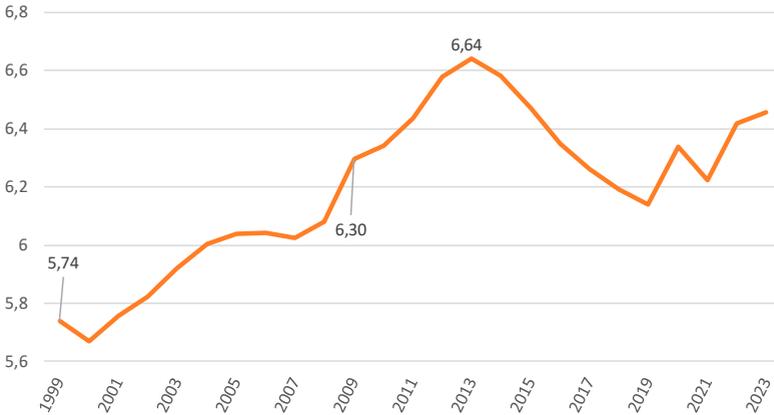
# 8. Análisis y resultados

En este apartado se expone, analiza y comenta la evolución de los valores macroeconómicos necesarios para contrastar las hipótesis previas.

## **8.1. 2008: COMPETENCIA, GANANCIA ESCASA Y DEUDA**

Entre 1999 y, al menos, el comienzo de la crisis económica, la economía europea presentaba cierto dinamismo en su ritmo de acumulación. Durante este tiempo, se invirtió en nuevo y moderno capital constante, con el resultado del desplazamiento relativo de la fuerza de trabajo. Así lo muestra la evolución de la composición en valor, que crece un 9,71% en los diez años que median entre 1999 y 2009.

## 1. Composición en valor del capital europeo entre 1999 y 2023 en euros constantes de 2015.

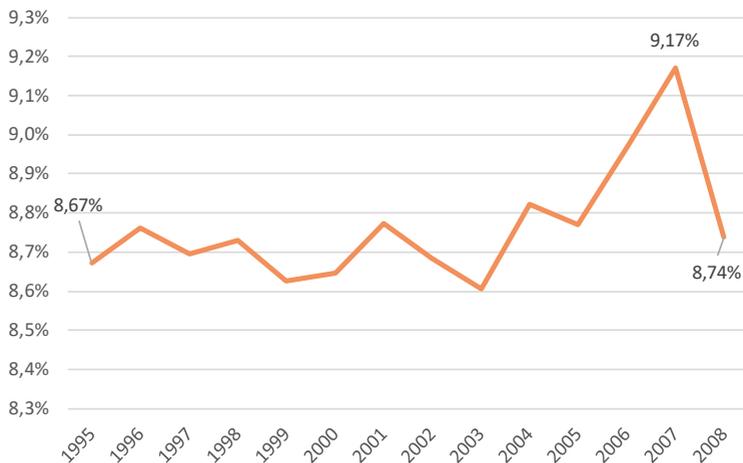


**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

Si bien es cierto que la composición del capital en valor continúa su crecimiento entre 2009 y 2013, lo hace principalmente debido a la destrucción de empleo que tiene lugar durante esos años: en 2013, la masa salarial real es aún un 1,40% inferior a la de 2009. Entre 1999 y 2008, por el contrario, el incremento de la composición en valor depende de una tasa de acumulación de capital constante que supera el aumento de los desembolsos anuales en salarios.

A su vez, durante este periodo de años, el aumento de la composición en valor del capital convivió con un estancamiento de la tasa de ganancia. Entre 1995 y 2008, durante trece años, la tasa de ganancia media de la economía europea apenas experimentó una evolución positiva: con la salvedad de las fluctuaciones esperables antes de un crac bursátil, se mantuvo entre 8,6 y los 8,8 puntos porcentuales.

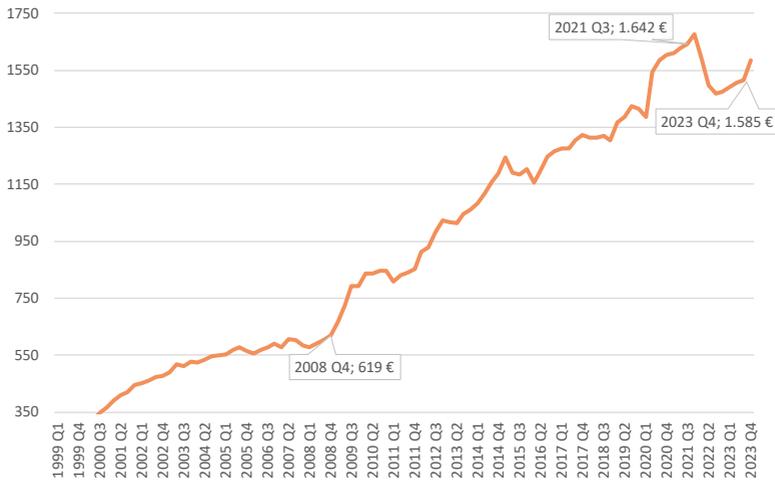
## 2. Tasa de ganancia media tras impuestos de la economía europea entre 1995 y 2008.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

Adicionalmente, la deuda corporativa supuso un fuerte pilar para la dinámica de acumulación europea entre 1999 y 2008. Es que, durante estos años, las empresas de los veinte países actuales de la zona euro aumentaron un 77,87% sus volúmenes de deuda a largo plazo (con periodos de vencimiento superiores a un año).

### 3. Títulos de deuda a largo plazo emitidos por corporaciones no financieras de la zona euro entre 1999 y 2008, en miles de millones de euros de 2015.



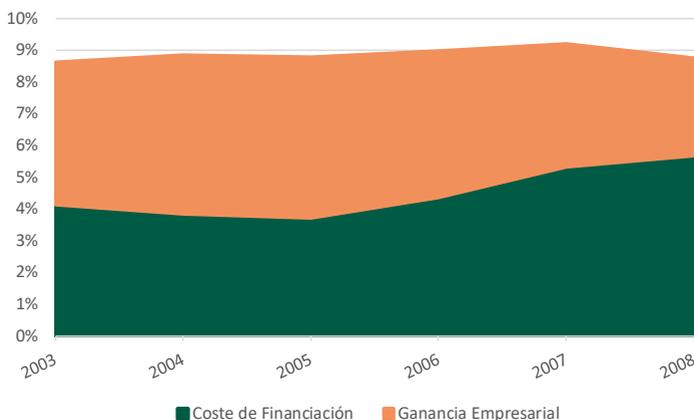
**Fuente:** elaboración propia a partir de datos del BCE.

Sin embargo, no todas las empresas que se endeudaron lograron poner en marcha procesos de valorización exitosos. Solo lo hicieron aquellas que habían sido capaces de mantener el ritmo de innovación técnica que exigía el mercado, esto es, que rendían ganancias por encima de la media. Las restantes, que presentaban tasas de beneficio inferiores a las de las empresas más avanzadas, aumentaban continuamente su dependencia de la refinanciación de la deuda, con unos costes de tomar prestado que solo con dificultades podían soportar. Y es que, una rentabilidad insuficiente, en un contexto de una tasa de ganancia media estancada entre el

8% y el 9%, podría suponer no conseguir mantenerse al corriente de los pagos a los acreedores.

De hecho, comparando la tasa de ganancia media y el coste de financiación (datos relativos al *cost-of-borrowing* obtenidos del BCE) para las empresas de la zona euro durante estos años, se comprende cómo para muchas empresas la ganancia obtenida los ejercicios inmediatamente anteriores al comienzo de la crisis no fue suficiente para hacer frente a unos tipos de interés crecientes. El incremento del interés que debían pagar las empresas deudoras supuso una merma en su ganancia neta.

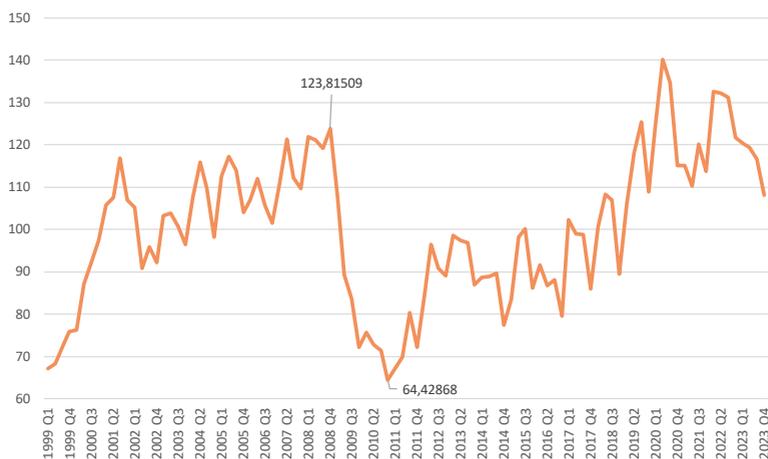
#### 4. Tasa de ganancia media entre 2003 y 2008 dividida en parte destinada al pago de intereses y parte restante.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO y del BCE.

No en vano, lo que se aprecia en 2008 es un radical cambio de tendencia en las capacidades de obtención de crédito a corto plazo de las empresas: se pasa de tomar prestado 130.465 millones de euros durante el último trimestre de 2008 a 76.014 en el trimestre final de 2019. La merma de la ganancia empresarial en relación con el tipo de interés de la deuda conllevó una disminución de la capacidad de financiación de las sociedades europeas.

### 5. Deuda a corto plazo emitida por corporaciones no financieras de la zona euro entre 1999 y 2023, en miles de millones de euros de 2015.



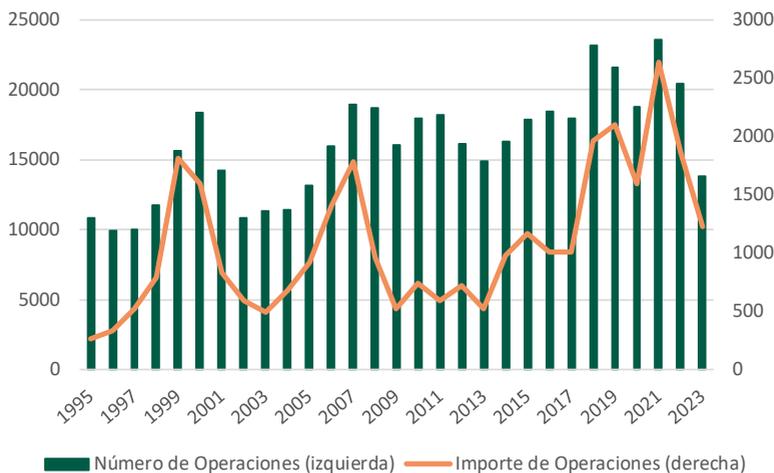
**Fuente:** elaboración propia a partir de datos del BCE.

El crac financiero de 2007-08, como punto catalizador de la crisis económica, debe situarse y comprenderse en este contexto de debilidad estructural de la economía europea. A partir de este año comienzan a aumentar drásticamente los

números de empresas insolventes, que no consiguen pagar los costes de su deuda y que, con ello, se revelan como capital sobreacumulado; capital incapaz de poner en marcha procesos de valorización exitosos que generen una ganancia suficiente como para mantenerse competitivos y al corriente de sus obligaciones.

La imposibilidad de pagar sus deudas y la declaración de una empresa como insolvente es un elemento que varía ampliamente en función de la legislación de cada país. Además, no resulta sencillo obtener datos al respecto. Allianz Trade contabilizó, para Europa Occidental, un 32% más de quiebras empresariales en 2008 que en 2007, y otro aumento del 33% en 2009 frente a las habidas en 2008 (Euler Hermes, 2023). Sí existen, en cambio, datos sobre fusiones y adquisiciones de empresas en la Unión Europea durante el periodo observado.

## 6. Número e importe de las operaciones de fusión y adquisición de empresas en Europa entre 1995 y 2023, en miles de millones de euros corrientes.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos del IMAA Institute.

Como muestra la imagen 6, el número de operaciones de fusión o adquisición entre 2007 y 2013 superó todos los años el de 2006. Sin embargo, en 2008 se experimentó una brusca caída en el valor de tales operaciones, que pasaron de sumar 1.781.560.000 euros el año anterior a 961.430.000 euros. Al año siguiente, la cifra bajó de nuevo y se mantuvo alrededor de los 600.000.000 euros hasta 2014. La causa de esta evolución se encuentra en que, durante estos años, lo que tuvo lugar fue una gran destrucción de capital. Muchas empresas fueron vendidas a precios de saldo, esto es, a precios inferiores al valor que supuestamente aún albergaban sus activos. De esta manera, una importante cantidad de capital fijo pasó a manos de otros capitalistas, en las cuales, una vez com-

prado a estos nuevos precios, rendiría una tasa de ganancia suficiente como para continuar acumulando. Ese es el mecanismo por medio del que las crisis avanzan hacia la restauración de las condiciones de la rentabilidad: la desvalorización del capital constante empleado. Sin embargo, ¿fue suficiente esta desvalorización? ¿Cómo se comportó la economía europea después de este proceso de reestructuración?

## **8.2. ¿SALIDA DE LA CRISIS? GANANCIA ESCASA, ACUMULACIÓN LENTA Y CAPITALIZACIÓN MÍNIMA**

Los años centrales de la crisis no tuvieron por resultado la desvalorización de tanto capital como el que habría sido necesario para la restauración de la dinámica económica previa. Además de atendiendo a nuevas variables macroeconómicas, esto puede constatarse, para empezar, extendiendo en el tiempo alguna de las observaciones expuestas previamente, que muestran que 2008 separa dos coyunturas económicas claramente diferenciadas.

En primer lugar, la tasa de ganancia media no ha retornado a los niveles previos a la crisis. La cifra se ha estabilizado todo un punto porcentual por debajo, implicando incrementada vulnerabilidad del capital ante cualquier nuevo desequilibrio económico. La depresión de la ganancia que trae 2008 llegó para quedarse.

## 7. Tasa de ganancia media después de impuestos de la economía europea entre 1995 y 2023.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

Aunque, como se ha visto en la imagen 5, la deuda emitida a corto plazo disminuyera fuertemente en el tiempo posterior al crac financiero, la necesidad estructural de deuda de la economía europea no se vio alterada; al contrario, se reforzó. Este fenómeno puede observarse mediante la serie completa de datos sobre el valor de los títulos de deuda a largo plazo emitidos, que lejos de mantenerse en los niveles de 2008, se disparó.

## 8. Deuda a largo plazo emitida por corporaciones no financieras de la zona euro entre 1999 y 2023, en miles de millones de euros de 2015.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos del BCE.

Además, en el cuarto trimestre de 2023 se tomaron prestados 1.242,977 miles de millones de euros, que, tratándose de deuda a largo plazo, es posible que se acumularan con otros tantos préstamos previos. Es más, al ser cifras en términos reales, la disminución de 2021 y 2022 debe leerse en términos de cuantías afectadas por la inflación y no como un cambio de tendencia: la economía europea mantiene un modelo de acumulación basado en un endeudamiento sistémico, sin que, al mismo tiempo, la tasa de ganancia se establezca en niveles que indiquen que los capitalistas generaran un beneficio suficiente como para satisfacer las exigencias de pago de sus acreedores.

Así, el mermado nivel de ganancia media sitúa la acumulación de capital sobre bases más estrechas: al reducir la ganancia, se reduce también el límite máximo de nuevo capital que puede acumularse. Esto lo atestigua, también, la firme reducción que desde 2008 experimenta la tasa de acumulación.

### 9. Tasa de acumulación de la economía europea entre 1996 y 2023.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

Emulando la tendencia de la ganancia, puede observarse cómo la acumulación se mantiene, aproximadamente, entre el 2% y el 2,56 % entre 1996 y 2008, mientras que, desde el comienzo de la crisis, disminuye más de la mitad hasta situarse en el 1,23% en 2023.

Asimismo, la evolución de la tasa de acumulación en relación con la de ganancia se explica también por un elemento adicional. No solo ha mermado la cantidad que los capita-

listas pueden destinar a la acumulación, esto es, la ganancia; también lo ha hecho la porción de esta que, efectivamente, deciden invertir en comprar capital adicional.

### 10. Tasa de capitalización del sector privado en la economía europea entre 1996 y 2023.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

Mientras que en 2007 casi un cuarto de la ganancia tras impuestos se destinaba a la compra de nuevo capital fijo por parte de las empresas, en la actualidad tan solo se trata del 13,12%. Además, al igual que en el caso de la tasa de acumulación y la de capitalización (pero no en el de la ganancia), se observa un moderado y progresivo movimiento ascendente que comienza en 2013 y llega hasta el año 2020. ¿Qué cambió en este periodo, después de los primeros años de crisis?

### 8.3. LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LA SOBRECUMULACIÓN

Desde el comienzo de la crisis, las autoridades políticas habían trabajado para garantizar al capital unas condiciones generales de acumulación. En el contexto de un capital débil, que apenas es capaz de generar beneficio suficiente para mantenerse al pago de sus obligaciones financieras esto pasa, en primer lugar, por tratar de reducir el coste de financiación.

#### 11. Evolución del tipo de interés ‘Main Refinancing Operations’ entre 1999 y 2023.

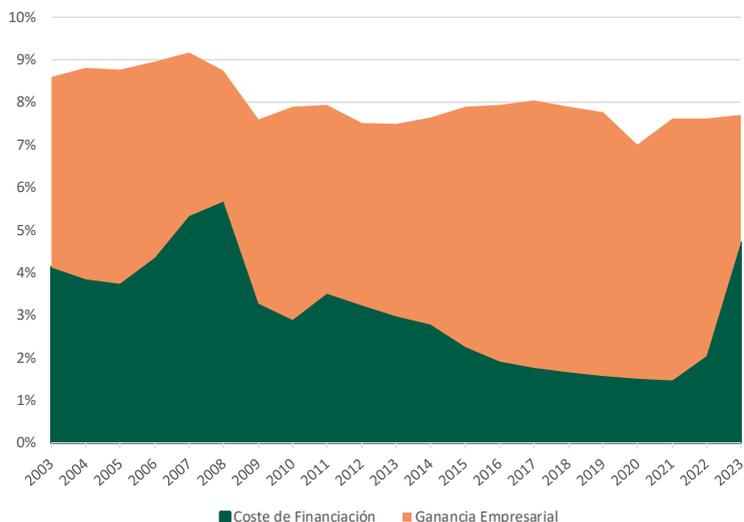


**Fuente:** elaboración propia a partir de datos del BCE.

Aunque no sea de forma directa, sino a través de influir en la oferta y demanda de fondos prestables, el Banco Central trata de influir en la economía a través de sus distintos mecanismos buscando el abaratamiento del crédito empresarial. En un contexto como el del año 2008 en el que, como

se aprecia en la imagen 12, la ganancia de las empresas se encuentra ahogada por los intereses, es primordial minimizar el coste de la financiación de las empresas.

## 12. Tasa de ganancia media entre 2003 y 2023 dividida en parte destinada al pago de intereses y parte restante.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO y del BCE.

Puede verse que esta reducción no es instantánea. Solo a partir de 2014, cuando ya se decide situar los tipos oficiales en el 0%, se ve una reducción sostenida del interés promedio de las deudas corporativas.

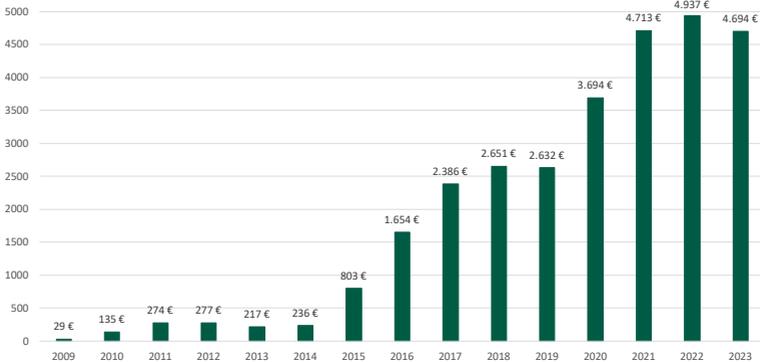
Si bien esta intervención política es parcialmente efectiva, lo es a costa de un importante precio: el aumento de las empresas insuficientemente competitivas, por debajo de los

niveles de la tasa de ganancia media, que con crédito barato pueden, provisionalmente, refinanciar repetidamente su deuda y apenas pagar intereses. La política monetaria expansiva es, por tanto, un enorme generador de capitales sobreacumulados, que no terminan de ser invertidos rentablemente, pero cuya falta de competitividad apenas pasa factura. En este sentido, va posibilitando paulatinamente una sobreacumulación mayor a través de desplazar la desvalorización y destrucción de capital hacia delante en el tiempo.

En 2010, el BCE comenzó a comprar deuda dos años después del comienzo de la crisis. Sin embargo, es en 2014 cuando comienzan los programas como el Asset-Backed Securities Purchase Programme, el Covered Bond Purchase Programme (destinado a los inseguros títulos de deuda pública) y el Corporate Sector Purchase Programme. Con estos, pasa a inyectar millones de millones de euros en efectivo en la economía europea a través de comprar títulos que su propietario no sabía con certeza si rendirían el interés deseado.

Además, el BCE no se detuvo aquí. Hacia el 2012, el riesgo de destrucción de capital suponía que existían títulos de deuda con posibilidades de ser impagados. Así, para evitar el encarecimiento de la financiación corporativa, el BCE adoptó la función de prestamista de última instancia y se apresuró en llevar a cabo programas de compra masiva de deuda pública y corporativa en mercados secundarios. Con ello, consiguió aumentar la demanda de los títulos de deuda europea y trató de aliviar la acumulación de capital europea a través de una expansión del crédito.

### 13. Deuda a corto y largo plazo en propiedad del BCE entre 2009 y 2023, en miles de millones de euros corrientes.



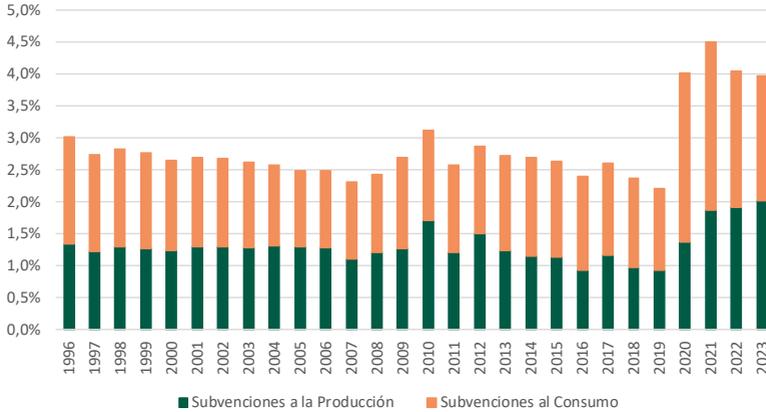
**Fuente:** elaboración propia a partir de datos del BCE.

El último programa que el BCE puso en marcha fue el importante Pandemic Emergency Purchase Programme. Ello explica el cambio en el valor de títulos de deuda a corto plazo que ha poseído en propiedad el Banco Central Europeo desde 2020. No obstante, la mayoría de obligaciones que mantiene el Banco expiran en el largo plazo, y son indicativas de la magnitud de la intervención del BCE en la economía; de la enorme cantidad de capital que, independientemente de su rentabilidad, ha garantizado durante estos últimos 9 años.

Con el fin de los bajos tipos de interés y de los programas de compra de activos, la intervención del Estado capitalista en la economía está cambiando de forma. La política fiscal expansiva está ganando protagonismo. Su función es la misma: garantizar la competitividad de capitales que, sin

las transferencias desde el Estado, estarían en dificultades en el mercado capitalista.

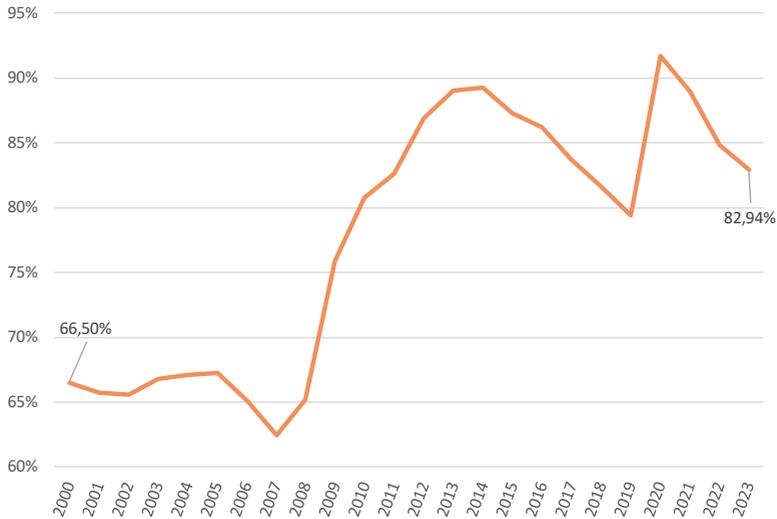
#### 14. Gastos del Estado destinados a subvencionar la producción y el consumo de mercancías entre 1996 y 2023, porcentajes sobre el PIB.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

En este sentido, la relevancia de la política fiscal resulta clara al observar la evolución de las partidas de los presupuestos estatales que asignan dinero a las empresas capitalistas o a sus consumidores. Como se observa, esta dinámica trasciende la pandemia, ya que en 2023 se está muy lejos de los niveles de gasto de 2019.

## 15. Deuda de los estados de la Unión Europea entre 2000 y 2023, porcentaje sobre el PIB.



**Fuente:** elaboración propia a partir de datos de AMECO.

Así, las subvenciones por parte del Estado permiten que los capitalistas no tengan que asumir la totalidad de los costes de financiación de su producción. Por el contrario, es el Estado quien actúa como intermediario realizando transferencias de recursos monetarios para la producción de plusvalor y su realización. En una situación prolongada de falta de expectativas de rentabilidad, el Estado actúa como movilizador de recursos para incentivar la inversión privada. En este sentido, resulta esclarecedor observar que los niveles de deuda pública superan, desde hace tiempo, los niveles previos al comienzo de la crisis.

# 9. Conclusiones

En este trabajo se ha analizado la coyuntura económica contemporánea de Europa, concluyendo los siguientes puntos:

- La economía europea depende sistémicamente del endeudamiento a corto y largo plazo.
- La baja tasa de ganancia, que persiste desde al menos el año 1995, hace disminuir las certidumbres de que tal deuda y sus intereses sean satisfechos y de desencadenar una nueva cadena de impagos como la acaecida en 2007 y 2008.
- Durante los primeros años de la crisis que comienza en 2008 se opera una destrucción de capital aguda pero insuficiente, ya que la tasa de acumulación y capitalización descienden drásticamente y se estancan.
- La política económica capitalista, a pesar de favorecer momentáneamente las condiciones de acumulación de capital de las empresas particulares, aumenta la sobreaacumulación y prepara un nuevo estallido económico.

# 10. Bibliografía y recursos estadísticos

**Banco Central Europeo** (2024). *ECB Data Portal*. Recuperado de <https://data.ecb.europa.eu>

**Comisión Europea, Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros** (2024). *AMECO database*. Recuperado de [https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/ameco-database\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-databases/ameco-database_en)

**Euler Hermes** (2023). *Year-on-year growth in global business insolvencies from 2008 to 2023, by region (with predictions for 2024)*. En Statista. Recuperado de <https://www.statista.com/statistics/1116418/annual-growth-business-insolvencies-region/>

**Eurostat**. (2024). *Population change - Demographic balance and crude rates at national level*. Recuperado de [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/demo\\_gind\\_\\_custom\\_7127262/default/table](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/demo_gind__custom_7127262/default/table)

**IMAA Institute** (2024). *Number & Value of M&A Europe*. Recuperado de <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>



**Instituto  
de Estudios  
Socialistas**