

## XIII REUNION DE ECONOMIA MUNDIAL

### América Latina y Europa: lecciones de las crisis

### Latin America and Europe: lessons from the crisis

Enrique Casáis Padilla. Profesor del departamento de Economía Aplicada I: Economía Internacional y Desarrollo. Universidad Complutense de Madrid  
Le.casais@ccee.ucm.es

#### RESUMEN:

El presente artículo muestra y desarrolla lo que denomina el “**ciclo estructural de las crisis financieras.**” En este ciclo se constata que las recurrentes crisis financieras acaecidas desde la década de los años 80 en Latinoamérica hasta la actual crisis global tienen unas causas comunes. Dado que las medidas de Política Económica aplicadas nunca han tenido como objetivo corregir sus causas originarias –la falta de demanda, el exceso de desigualdad y la falta de regulación financiera, entre otras- las crisis se vuelven sistémicas y cada con efectos más graves.

**Palabras clave:** crisis, Latinoamérica, Unión Europea.

**Clasificación JEL:** E65, E58, F34, F59

#### ABSTRACT:

This paper presents and develops what he calls the “**structural cycle of financial crises.**” In this cycle it appears that the recurrent financial crises have occurred since the early 80's in Latin America to the global crisis have a common cause. Since economic policy measures applied have never had the objective of correcting their root causes-the lack of demand, the excess of inequality and lack of financial regulation, among others- the crisis becomes systemic and each with more severe effects.

**Keywords:** crisis, Latin America, European Union.

**JEL Classification:** E65, E58, F34, F59

## América Latina y Europa: lecciones de las crisis

"Da igual. Prueba otra vez. Fracasa otra vez. Fracasa mejor".

**Samuel Beckett.**

### Introducción

A mediados de 2011 ya nadie duda de que la crisis actual sea la más profunda desde "La Gran Depresión" en los años 30 del siglo pasado. Si no hay dudas al respecto, se debe principalmente a que desde aquella, las crisis siempre se originaron en economías menos desarrolladas de la periferia, mientras la actual lo ha hecho en el corazón mismo de las finanzas internacionales.

Latente desde hace algunos años, la crisis financiera se desarrolló con fuerza durante el segundo semestre 2008 y el efecto de contagio fue muy significativo, principalmente entre las grandes potencias económicas. En primer lugar se vio afectado el sistema financiero y, luego, muy rápidamente, el tejido industrial. Los PIB conocieron tasas de crecimiento negativas o fuertes desaceleraciones, y el desempleo ha aumentado de manera alarmante en casi todos los países industrializados.

Sin embargo, desde el segundo semestre de 2009 se promueve la ilusión según la cual sería posible reanudar el crecimiento sostenible, sin modificar en lo sustantivo el actual modelo productivo y manteniendo la actual arquitectura financiera. Estas ilusiones emergen debido principalmente a:

- Una nueva recuperación de los mercados bursátiles.
- Un retorno a los beneficios en las instituciones bancarias y financieras.
- Los intentos de estas entidades financieras de escapar a los controles de los Estados desendeudándose de ellos.
- A los nuevos pagos de bonos astronómicos a los traders y directivos bancarios.
- A la ligera mejoría económica en numerosos países y al crecimiento todavía elevado de los BRIC,<sup>1</sup> en especial de China.

Por el contrario, otros economistas, más lúcidos, recordando la crisis de los años 30, y las crisis recurrentes acaecidas en Latinoamérica a partir de los años 80<sup>2</sup>, insisten en el perfil de la crisis que, en vez de tener una forma en V o en L, debería tener una evolución en forma de WW o en VL.

Más allá de estas interrogantes acerca de la duración de la crisis y de su ciclo, la pregunta principal es saber si la actual crisis tiene un origen financiero *stricto sensu* o si realmente se trata de un paso más dentro de lo que en el estudio se ha denominado el "**ciclo estructural de las crisis financieras**".

---

<sup>1</sup> El acrónimo BRIC hace referencia a los cuatro países emergentes que más crecimiento están teniendo en sus economías en los últimos tiempos: Brasil, Rusia, India y China.

<sup>2</sup> La "gran depresión" duró casi una década, con leves capítulos de "repuntes", y muchos autores afirman que no se salió de ella hasta que finalizó la Segunda Guerra Mundial. Respecto a Latinoamérica, es bien conocida la expresión "Década Perdida", aunque, para muchos economistas, se debería hablar de varias "décadas perdidas".

Si esta crisis es consecuencia de una vuelta más del ciclo que llevamos padeciendo desde principios de los años 80, y que durante décadas sólo afectaba de manera significativa a las economías periféricas, nos encontramos entonces con que las globalizaciones comercial y financiera están conduciendo a modificaciones radicales, diferentes según los países, de las condiciones de valorización del capital.

La hipótesis que hacemos aquí es que la crisis, al contrario de lo que muchos economistas y políticos pretender hacer creer, no se debe sólo a las disfunciones de los mercados financieros internacionales en los países industrializados.<sup>3</sup> Estas disfunciones, aunque considerables, no explican la crisis y su gravedad, solamente la han precipitado y amplificado.

Si bien el “ciclo estructural de las crisis” tiene un origen y unas consecuencias comunes que provocan que un tiempo después se reproduzca la crisis en mayor extensión y de manera más grave, los elementos de los que se ha ido dotando el capital internacional para mantener su tasa de ganancia han evolucionado en el tiempo:

- Las primeras crisis acaecidas en los años 80, podríamos denominarlas como “ciclo corto de las crisis capitalistas”. El origen es una disminución de la tasa de ganancia de los capitales internacionales y su forma de mantener la valorización fue a través de préstamos masivos a los Estados Latinoamericanos, quienes una vez estuvieron fuertemente endeudados, al no poder satisfacer sus deudas, tuvieron que malvender sus activos por un lado, y por otro, aplicar reformas estructurales que básicamente constriñeran los salarios.
- Este modelo dio un salto cualitativo en los años 90, donde la aparición de la arquitectura financiera permitió volver a incrementar las tasas de ganancia de los capitales. A la vista de la actual crisis, se ve que este modelo se ha agotado con la actual crisis.
- De hecho, el generoso rescate de los bancos por parte de los Estados ha permitido que la economía mundial vuelva a senda de las ganancias, ya que de lo que se trata en este nuevo proceso es de que el capital se quede con los activos de los países altamente endeudados que han pasado así en convertirse en la “nueva periferia del sistema capitalista. La consecuencia de esta crisis está siendo la ampliación de la “periferia” económica mundial, ya que esta vuelta al ciclo sólo permite la supervivencia y el mantenimiento de la tasa de ganancia de los países centrales, explotando las riquezas de los, hasta hace pocos años, sus socios económicos y parte del centro de la economía mundial.

En este contexto, una vez se agote el “expolio”, la siguiente crisis será mucho más grave, y la salida a ésta es previsible que no sea “financiera”. Ampliar la periferia ya no será posible, y volver a pedir rescates a los endeudados estados, tampoco. O el capital internacional encuentra un nuevo e ingenioso camino para valorizarse, o es muy probable que se vuelva a soluciones “tradicionales” anteriores a este “ciclo estructural de crisis capitalistas”; es decir la guerra.

---

<sup>3</sup> Desde aquí se quiere dejar bien claro que el auge de productos financieros cada vez más complejos en las últimas 2 décadas es una enorme fuente de “distorsión” que ha acrecentado de manera muy relevante las disfunciones y contradicciones que el sistema de acumulación capitalista padece. Dicho esto, estos productos financieros son incapaces por sí mismos de provocar y explicar las causas de la actual crisis.

Las medidas a implementar para salir de la crisis deben ser diferentes a las habitualmente tomadas, ya que éstas sólo nos pueden conducir a una nueva crisis, al no romper el círculo vicioso que crece con efecto “bola de nieve”, no sólo en sus consecuencias hacia el conjunto de la población, sino también en el número de países implicados. Si esta perspectiva de análisis sobre la crisis es pertinente, entonces una simple modificación de la arquitectura financiera: productos con menos riesgo, mayor transparencia, una legislación que apunte a limitar y controlar la actividad de las instituciones financieras, la reintroducción en los balances de los bancos de actividades inscritas fuera del balance, etc., no bastará para paliar de manera duradera la crisis financiera transformada hoy en día en **crisis económica generalizada**.

### **El ciclo estructural de las crisis financieras**

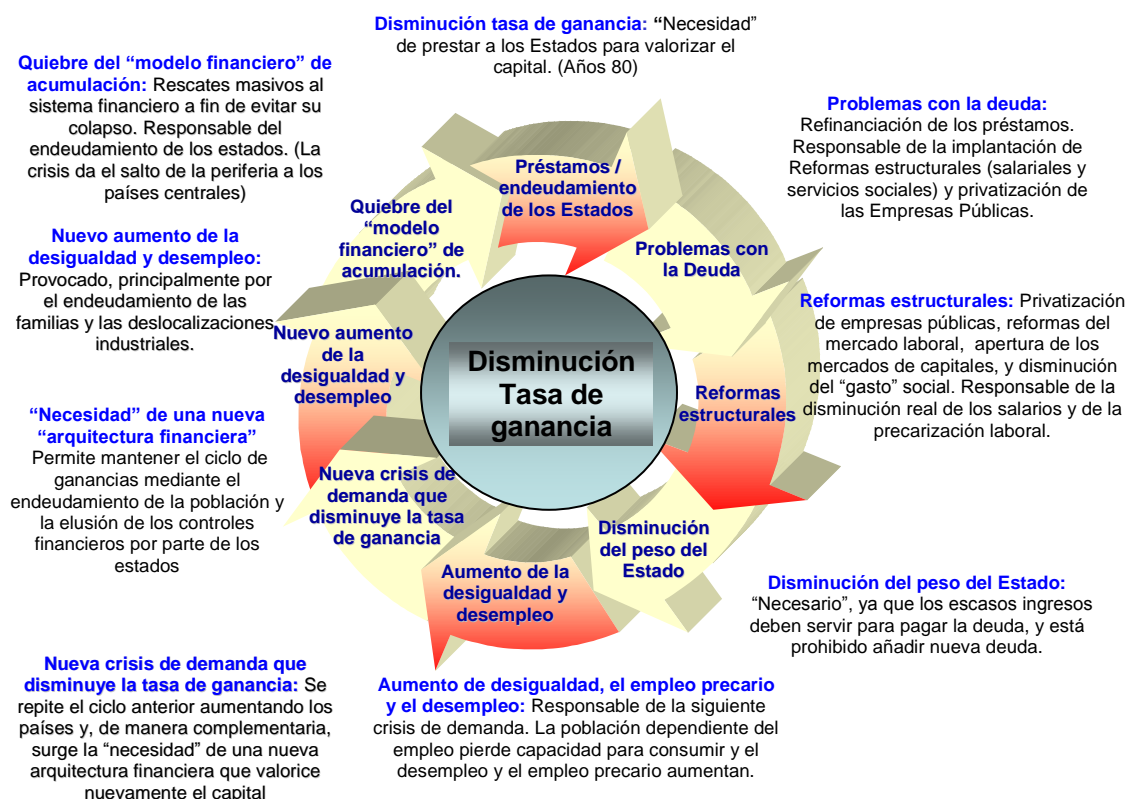
Como se ha presentado en la introducción, la investigación va a mostrar cómo la actual crisis global es sólo una vuelta más del ciclo de crisis devenidas a partir de la insuficiente tasa de ganancia del capital que se enfrentó la economía mundial a partir de finales de los años 70.

La hipótesis de partida es que el capital internacional se encontró a partir de la década de los años 70 del pasado siglo con un problema de valorización del capital; es decir estaba disminuyendo la tasa de ganancia de éste. De esta manera, el capital necesitó buscar nuevos “huecos de negocio” donde poder colocar ese dinero y recuperar las tasas de ganancia “tradicionales” desde el final de la Segunda Guerra Mundial.

EE.UU. respondió al colapso del sistema de Breton Woods promoviendo en su lugar “el Régimen del Dólar de Wall Street”. El papel del dólar, liberado del patrón oro en 1971, confirió a EE.UU. una enorme influencia política y económica, al tiempo que el nuevo mundo de monedas flotantes propició una ola de especulación financiera internacional en la que los bancos de inversión estadounidenses estaban especialmente bien situados para avanzar.

El siguiente cuadro pretende mostrar gráficamente (y de manera simplificada) la lógica del ciclo sistémico de las crisis, centrandó el análisis en los aspectos más relevantes que influyen de manera determinante para que el ciclo vuelva a repetirse de manera recurrente y siempre magnificado en la crisis posterior.

## Gráfico 1. El “Ciclo Estructural de las Crisis Financieras”



Fuente: elaboración propia

## Las recurrentes crisis financieras: 1982 – 2008. El efecto “bola de nieve”

Se pueden distinguir dos tipos de crisis financieras: las que ocurrieron en los años 1980 en América Latina y las que están directamente ligadas a la internacionalización de las finanzas que se extendieron a partir de los años 90 de modo considerable gracias a los canales de difusión que las mismas finanzas pusieron en marcha.

En 1982, con el anuncio de los primeros impagos a cargo de México se iniciaba uno de los peores momentos de la historia económica de América Latina: la crisis de la deuda externa mexicana y principio de la década “perdida” en América Latina. Antes de esta crisis, los préstamos se realizaban bajo forma de créditos sindicados. Con excepción de los créditos “involuntarios”, el servicio de la deuda fue financiado en los años 1980 con recursos propios. Con la liberalización de sus mercados en los años 1990, los países latinoamericanos vuelven a tener acceso a los mercados financieros internacionales. A partir de entonces, el servicio de la deuda es financiado esencialmente por entradas de capitales.

No hay duda de que en la región latinoamericana, a raíz de las crisis económicas de la “Década Perdida”, se conformaron los pilares del cambio estructural de la economía de la región: la profundización de la integración de su modelo económico a las necesidades del capital financiero internacional.

El pánico bancario por el posible impago en cadena de los países de la región llevó a que el FMI tomara las riendas y estableciese la estrategia a seguir: nuevo dinero a países ya sobre endeudados en forma de crédito más caro para pagar las deudas ya existentes, y la puesta en marcha de “reformas estructurales”.

Para obtener más ingresos con los que pagar la deuda, se debe reducir al mínimo las importaciones y aumentar las exportaciones. Y para ahorrar lo máximo posible, los Estados debían someterse a un severo ajuste interno que implicaba reducir el gasto público (excepto para el pago de las deudas) y el tamaño del Estado. Como resultado, los ochenta fueron para América Latina su década perdida: economías estancadas, un fuerte deterioro social e institucional y la aplicación prolongada de la doctrina del ajuste.

En el curso de estas reformas estructurales impuestas por el FMI, los Estados de América Latina aumentaron significativamente su deuda interna y externa, redujeron su gasto público. La reducción de los Estados limita su capacidad de cumplir con sus funciones generales: la ayuda al crecimiento, la tributación efectiva, la retención del excedente económico para su posterior redistribución, etc.

Los países latinoamericanos que habían tomado préstamos de los grandes bancos internacionales sólo pudieron pagar o bien tomando nuevo dinero prestado para servir los intereses de la deuda, o bien mal vendiendo sus activos por la vía de privatizar su sector público, a fin de juntar dólares. Finalmente la solución fue un mix de las dos “soluciones”.

La apertura de los mercados de capitales provocó una salida masiva y creciente de fondos que descapitalizaron sus países. Dinero que fue en masa a parar a las economías centrales. Asimismo, las privatizaciones y la falta de regulación laboral no sólo no aumentaron la productividad y el empleo, sino que dejó a los Estados aún con menos ingresos y sin capacidad para garantizar la disponibilidad suficiente y de calidad de fuerza de trabajo.

### **Las crisis de los años 90: La ampliación del ciclo.**

Para muchos, los problemas del capitalismo se derivan fundamentalmente del poder que los mercados financieros han adquirido en los últimos años. La impresión ampliamente extendida, en especial desde la quiebra de las economías de Rusia y Asia en 1997 – 1998, es que el dominio de los mercados financieros ha aumentado enormemente la inestabilidad económica global.

A partir de los años 80, Los gobiernos nacionales se fueron volviendo mucho más vulnerables al mercado internacional de bonos en el que compran y venden su deuda: en palabras de John Grahl, “el mercado internacional de bonos es una espada de Damocles que cuelga sobre las cabezas de los responsables de la adopción de políticas nacionales”. (Grahl, 2001: 31)

La expansión financiera se llevó a cabo de la mano de empresas financieras privadas, que aprovecharon o impulsaron por sí mismas procesos de desregulación. Con el levantamiento de las regulaciones estatales sobre el crédito de los bancos, la remoción de las regulaciones sobre las tasas de interés y la desregulación de empresas financieras no bancarias, la expansión crediticia y bursátil dejó de tener un referente esencial respecto de las condiciones monetarias y financieras del Estado nacional. (Correa, 1998: 15)

El dominio cada vez mayor de las decisiones de inversión tomadas por los mercados bursátiles, puede apreciarse desde la llamada “securitization”, esto es, la transformación de todo lo posible en bienes financieros susceptibles de ser comprados y vendidos y ser objeto de especulación, hasta la presión sobre los ejecutivos de las corporaciones para que den máxima prioridad a los “valores para el accionariado”, un fenómeno que ha producido un “nuevo equilibrio de fuerzas entre propietarios y directivos”. (Grahl, 2001: 45)

Este “nuevo equilibrio” se está revelando como una de las causas de la pérdida de competitividad en los países industrializados. Una de las causas por las que los empresarios no invierten lo bastante en aumentar la productividad de sus plantas y equipos es que se ven forzados a detraer más de su flujo de fondos para pagar intereses a los tenedores de bonos y a los bancos, así como dividendos que calmen al accionariado. Con la desregulación financiera, las exigencias de los accionistas en términos de rentabilidad y de pago de dividendos se tornaron mucho más elevadas que en el pasado. La realidad nos muestra que las evoluciones poco favorables de las demandas internas y externas no han llevado a un descenso en la valorización del capital, sino más bien a una tasa de rentabilidad insuficiente con relación a las exigencias de valorización del capital.

El rápido crecimiento de la especulación con derivados financieros cada vez más complejos, tuvo un papel crítico en el punto cumbre del pánico financiero global que siguió a las crisis de Asia y Rusia en otoño de 1998, como quedó reflejado en el espectacular colapso de los fondos de Gestión de Capital a Largo Plazo (LTCM, “Long-Term Capital Management”). En el mismo sentido, el boom económico de EE.UU. de final de siglo vino de la creación de una gigantesca burbuja de especulación centrada en Wall Street. Entonces, el entusiasmo y la realidad fueron de la mano con la creencia eufórica, (pronto rebatida), de que la “Nueva Economía” había de liberar a EE.UU. de las restricciones impuestas por el ciclo económico. (Brenner, 2003: 26)

A menudo se presenta a los mercados financieros como un fenómeno autónomo, casi natural, hasta tal punto que en la televisión las cotizaciones de la bolsa se presentan diariamente igual que las previsiones del tiempo. Esta representación de los mercados financieros como un fenómeno natural pretende eliminar cualquier tipo de resistencia frente a sus consecuencias negativas, ya que si los mercados tienen efectos negativos, es culpa de la “ley natural” que los mueve. Pero, por supuesto, los mercados financieros son relaciones sociales, no cosas, y no existe esa pretendida “ley natural” que dictamine su funcionamiento ni sus efectos perversos.

El sistema fiscal ha conformado un mercado en el que compensa más especular que invertir en la formación de nuevos medios de producción. El sector financiero ha sido desregulado, conforme a la lógica de que lo que genera más dinero es siempre lo más eficiente. El producto que están vendiendo los bancos es deuda, y ayuda para la toma de control de empresas, para las fusiones y adquisiciones. El crédito es un producto, cuya creación sale prácticamente gratuita. Su principal coste de producción son los gastos de los *lobbies* para comprar apoyos en el Congreso Norteamericano.

El eje que une Wall Street, el Tesoro estadounidense y las instituciones financieras internacionales promueve las políticas del Consenso de Washington, que abren las economías nacionales a la inversión extranjera y las hacen más vulnerables a las

fluctuaciones de los mercados financieros y, en consecuencia, más dependientes de este eje.

Esto nos lleva a lo que se convirtió en una de las características crónicas de la era neoliberal en la década de los 90: el descalabro financiero de los “mercados emergentes”. Las víctimas más destacadas de este fenómeno fueron México (1994-1995), el este asiático (1997-1998), Rusia (1998), Brasil (1999) y Argentina (2001).

La liberalización de las cuentas de capital, es decir, el libre movimiento de capital a través de sus fronteras provoca que los países que los mercados financieros consideren que tienen buenas perspectivas, reciben entradas masivas de capital, algo que en realidad tiene dudosos beneficios.

En el caso del este asiático, la invasión de capital extranjero produjo una sobreinversión masiva y el desarrollo de un exceso de capacidad productiva a gran escala que, a su vez, redujo la rentabilidad. Cuando los inversores extranjeros perciben esta situación, el resultado es el pánico y la salida del capital a tan gran escala y con tanta rapidez como antes se había producido su entrada. Esta fuga de capitales precipita a la economía afectada a una profunda depresión, y provoca a su vez “efectos contagio”; es decir esta crisis localizada tiene repercusiones a una escala mucho mayor. Respecto a las consecuencias de la crisis asiática de 1998, su repercusión internacional estimada fue la reducción de 2 billones de dólares en el rendimiento global de 1998-2000, lo que representa aproximadamente el 6 % del PIB mundial de entonces. (Patomäki, 2001: 31)

Los defensores del Consenso de Washington, hasta la actual crisis, han presentado estas crisis como consecuencias de los defectos culturales e institucionales de las sociedades afectadas. El caso clásico es el de las denuncias de “capitalismo de compinches” tras la crisis del este asiático lanzadas por Occidente. Pareciera que los vínculos corruptos entre políticos, burócratas y ejecutivos de corporaciones fueran monopolio de japoneses y coreanos. El colapso de Enron en el invierno de 2001-2002, cuya cotización en bolsa cayó en picado de 70.000 millones de dólares a prácticamente cero en tan sólo un año, dejó al descubierto una red de fraude que se extendía desde las oficinas centrales de la corporación pasando por compañías de seguros, contabilidad y banca hasta hundirse profundamente en Washington. Según se supo, nada menos que 212 de los 248 miembros del congreso que formaban parte de comités para la investigación del escándalo habían recibido dinero de Enron o de Arthur Andersen, que era la compañía encargada de auditar y dar fe de sus cuentas. (Blackburn, 2002: 29)

Este capitalismo especulativo de base occidental ha desempeñado un papel fundamental en las crisis financieras de los mercados emergentes, y en la actual crisis financiera global, que por vez primera, su origen ha sido en el centro de la economía mundial. Lo que Jeffrey Winters escribió refiriéndose a la fuga de divisas del sureste asiático en 1997 puede hacerse extensivo a todas las crisis de la era neoliberal:

“La reacción en cadena fue puesta en marcha por negociantes de monedas y gestores de grandes carteras de capital que actúan bajo una presión competitiva tan intensa que les obliga a comportarse de un modo objetivamente irracional y destructivo para el sistema, en especial para los países involucrados, pero subjetivamente racional y necesario para mantener la esperanza de supervivencia individual”. (Winters, 2002: 3)



Los “rescates” montados por el FMI y el entonces G-7 tras las crisis de los mercados emergentes indemnizaron a los especuladores financieros por las consecuencias de sus arriesgados juegos, creando así lo que la banca conservadora tiende a denunciar como “peligro moral” porque anima a los inversores a emprender proyectos aún más arriesgados en el futuro. Aquí se encuentra parte del origen de la actual crisis. Se ha ido permitiendo a los especuladores continuar con sus arriesgados juegos, ya que era la única vía que encontraban para contrarrestar sus caídas en las ganancias de capital.

Y lo que es peor, los términos en los que se ha ofrecido ayuda a los gobiernos de los países afectados les obliga a tomar nuevas dosis de neoliberalismo, cuyo efecto neto es que se ayuda a los inversores extranjeros a escoger los activos más rentables, a menudo a precios de ganga a causa de la crisis, y se hace a las economías afectadas aún más vulnerables a las fluctuaciones de los mercados financieros. De este modo, durante un tiempo, los especuladores consiguen mantener sus tasas de ganancias, pero, como se ha visto, la causa de la crisis no se soluciona, ya que las soluciones propuestas van a tener como consecuencia directa nuevas disminuciones de tasas de ganancia en un futuro cada vez más cercano.

Estas crisis recurrentes muestran el fracaso de un modelo de crecimiento. Por mucho que la ortodoxia neoclásica siga insistiendo en la “ley natural” de los mercados, y por consiguiente, es lo más “eficiente” que hay para que la economía crezca. Estas teorías autocomplacientes nos recuerdan al Dr. Pangloss de Voltaire, quien nunca se cansaba de declarar, ante cualquier catástrofe, que todo cuanto ocurre es lo mejor que puede pasar, ya que “vivimos en el mejor de los mundos posibles”.

Stiglitz demostró que cuando se modifican ligeramente las premisas de la teoría general del equilibrio y se abandona la suposición de que los actores económicos están perfectamente informados, los mercados financieros dejan de auto corregirse. En concreto, las asimetrías en la información entre prestamistas y prestatarios pueden llevar a los bancos a situar los tipos de interés a niveles que atraen a los especuladores y niegan los créditos a las buenas firmas. Él y Andrew Weiss concluyen: “El resultado usual de la teoría económica: que los precios equilibran los mercados, depende del modelo y no es una teoría general de los mercados -el desempleo y el racionamiento del crédito no son fantasmas”. (Stiglitz y Weiss, 1981: 409)

## **El modelo de acumulación en el siglo XXI: Génesis de la crisis actual**

Los años anteriores a la crisis se caracterizaron por un crecimiento sostenido de la economía mundial a escala global. El régimen de acumulación sobre el que asentó dicho crecimiento en los países desarrollados fue la desregulación y la liberalización financiera así como una enorme expansión del crédito para sostener la demanda de los hogares en un contexto en el que las empresas perseguían mejoras constantes de sus costes mediante ganancias de productividad, deslocalizaciones productivas y mayores restricciones salariales.

Durante este periodo, la economía norteamericana fue acumulando una serie de desequilibrios, cuya combinación desató la espiral de la crisis:

- Un crecimiento excesivamente dependiente del sobreendeudamiento de las familias que provocó un abultado endeudamiento externo.

- Las carencias crecientes en materia de regulación de unos productos financieros cada vez más complejos.
- El creciente apalancamiento financiero como fuente de beneficios y de creación de valor para el accionista
- El estímulo de los descomunales sueldos variables a los ejecutivos que les llevaban a eludir el control de riesgos
- El comportamiento irresponsable y equivocado de las agencias de rating
- Y por último, errores de interpretación respecto a la burbuja que se estaba formando, tanto por parte de la Reserva Federal Estadounidense (FED), como del FMI y de las autoridades económicas de la Unión Europea, llevaron a una gestión claramente errónea de las políticas monetarias a seguir.

Los mercados financieros en Estados Unidos crecieron de forma desorbitada, duplicando su volumen entre 2000 y 2007. Los mercados de deuda se expandieron desde un 168% del PIB en 1981 hasta más del 350% en 2007. El valor teórico de todos los contratos de derivados se disparó desde 3 veces el PIB en 1999 hasta 11 veces en 2007. Por su parte, los bancos de inversión alcanzaban una ratio de activos sobre capital cercano a 30 y los hedge funds incluso estaban más altamente apalancados. Los bancos comerciales parecían adecuadamente capitalizados pero sólo porque un alto porcentaje de sus activos permanecía fuera de balance. (Alejo, 2008: 19)

El desarrollo y explosión de burbujas especulativas fue facilitado por:

1. La adopción de reglas contables que valorizan los activos a partir de sus precios de mercado (“mark to market”).
2. La posibilidad para los bancos de vender de modo muy lucrativo los riesgos tomados gracias a la concepción y a la emisión de productos financieros titularizados cada vez más sofisticados, y la posibilidad que les fue otorgada de eliminarlos de sus balances.
3. La vigencia de teorías “científicamente astutas” que han subestimado sistemáticamente los riesgos corridos por la compra de productos titularizados de alta complejidad. (Bourguinat y Briys, 2009)

Una de las razones que pudieran explicar porqué la crisis actual no golpeó en su origen de manera tan fuerte a las regiones emergentes se pudiera encontrar en la participación de los sistemas financieros respecto a los PIB. En Latinoamérica (Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Perú, Uruguay, y Venezuela) esta participación en porcentaje del PIB es del 133%; en las economías emergentes asiáticas (Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia) del 208 %. Por el contrario, en Estados Unidos esta participación del sector financiero es de un espectacular 405%. Según el Banco de Pagos Internacionales, las emisiones de titulización de activos superaban los 50 billones de dólares a mediados de 2007, de los cuales 45 billones correspondían a los famosos Credit Default Swaps (CDS). (The McKinsey Quarterly, 2007: 45 – 48)

Curiosamente, unos productos diseñados para diversificar y atenuar el riesgo soportado por los bancos actuaron como herramienta de propagación del mismo. Una posible razón apunta a una excesiva relajación bancaria en la valoración y

gestión de los riesgos, ya que éstos sabían que se iban a deshacer de los créditos concedidos casi inmediatamente. Unido a la titulación, la externalización de los riesgos mediante los diversos productos derivados del seguro contra el riesgo de impago y la evaluación pretendidamente independiente de las agencias de calificación habían contribuido a quebrar las reglas más elementales de prudencia financiera.

De lo expuesto, queda claro que el núcleo central de la crisis no radicó tanto en el crecimiento de los impagados hipotecarios, por importante que fuera este problema, como en el entramado financiero que se había ido erigiendo sobre los cimientos de las hipotecas inmobiliarias. Así, la burbuja mundial de los productos estructurados fue engordando según iba elevándose el valor de los productos financieros respecto del valor del activo inicial.

Así, mientras en 1980, el valor de los activos financieros era 5 veces mayor que el PIB norteamericano, en 2007 era 20 veces superior. Y, más importante aún, el volumen de los mercados financieros se duplicó entre 2000 y 2007. El gigantismo financiero alcanzado por la desregulación y globalización de los mercados no podía proseguir indefinidamente. En 1980, los beneficios captados por el sector financiero norteamericano representaban el 10% de los beneficios totales de las sociedades privadas. Este porcentaje se había elevado hasta el 40% en 2007. Este sistema piramidal imperante previo al estallido de la crisis explotó; es lo que se conoce en economía como “estadio Ponzi.”<sup>4</sup> (Aglietta y Rigot, 2009 : 19)

Para poder pagar los gastos que comportan esas deudas, los trabajadores asalariados cortan el consumo, mientras que las empresas abrumadas por las deudas cortan sus inversiones en capital nuevo, investigación y desarrollo. Los gobiernos locales y estatales pagan también los intereses de su déficit, lo que les lleva a recortar los gastos en mantenimiento de infraestructuras y mejora de los servicios públicos. Esos recortes, a su vez, redundan en una disminución del mercado interior, lo que lleva a un descenso de la inversión y del empleo. De este modo se traslada la crisis financiera a la economía real.

En realidad, la **globalización financiera**, como fuerza altamente concentradora de la riqueza, produce una constante elevación relativa de los precios de los activos financieros; pero la misma concentración produce una disminución relativa del ingreso y la capacidad de consumo de la mayor parte de la población. Así, la inflación financiera se acompaña de estancamiento o depresión económica que acrecientan la exclusión social.

En el origen de la actual crisis se hacen evidentes los peligros e inestabilidades asociados a los excesos de una ingeniería financiera crecientemente distanciada de la lógica productiva. Sin embargo, esta crisis financiera oculta una crisis keynesiana clásica de insuficiencia de demanda solvente mundial.

---

<sup>4</sup> En el léxico de la economía financiera, un "esquema Ponzi" es un negocio fraudulento de inversiones consistente en atraer inversiones de dinero con promesas de intereses a corto plazo inopinadamente altos, pero puntualmente satisfechos, lo que atrae un alud de nuevos inversores —o sucesivas reinversiones de los antiguos—, generándose así un flujo de dinero que permite durante un tiempo pagar altos intereses a corto plazo con el dinero que va entrando a espuestas. Charles Ponzi, de quien recibe el nombre este truco financiero, fue un emigrado italiano que se hizo millonario en pocos meses en el Boston de los años 20 del siglo pasado organizando un negocio fraudulento fundado en tal esquema.

Como se puede ver en el gráfico 2, el proceso de crisis de demanda actual que vivimos tiene este comportamiento: la caída inicial de la demanda provoca los primeros despidos, que trastocan a la baja, aún más, los salarios, lo que a su vez desencadena una caída de los gastos en artículos de consumo y servicios necesarios. Este dramático descenso del poder adquisitivo repercute negativamente en el sistema productivo y provoca nuevos despidos, cierres de fábricas y bancarrotas. En este contexto, el proceso de decadencia económica es acumulativo, y en él se ven afectadas todas las ramas de la economía.

**Gráfico 2: Como afecta la crisis financiera a la economía real**



**Fuente:** elaboración propia

Las crisis financieras provocan el estrangulamiento de las economías, debido a la deflación por deudas. Cuando el gasto en deuda crece exponencialmente, detrae más y más dinero de su gasto habitual en producción y consumo. El volumen del préstamo se mantiene creciente conforme a principios puramente matemáticos, despreocupado de la capacidad –o incapacidad– de la economía para generar un excedente lo suficientemente grande como para permitir el pago. Para pagar a los acreedores, se necesitan cada vez más salarios, y más beneficios e ingresos fiscales. Esos acreedores, entonces, van y prestan su flujo procedente del servicio de la deuda a nuevos prestatarios. Lo que entraña encontrar cada vez más mercados de riesgo, mientras la deuda va haciéndose más y más pesada. (Hudson, 2008: 3)

El proceso de **globalización comercial** ha dado lugar a una importante concentración de la producción. Sólo 200 millones de trabajadores, en 53.000 Empresas transnacionales (ETN) y 415.000 empresas auxiliares, generan el 30% del producto bruto global y dos tercios del comercio mundial. Esto es, más de 3.000

millones de trabajadores generan el 70% de la producción mundial restante y un tercio del comercio. (Déniz, 2002: 269)

Asimismo, la deslocalización es una consecuencia directa de la **globalización comercial**, debido fundamentalmente a los diferenciales de costes salariales entre algunos países asiáticos, China, India, Vietnam,..., las economías emergentes de América Latina, Brasil, Argentina, México,..., los “dragones” asiáticos, Corea del Sur, Taiwán,..., y los países industrializados.

La consecuencia más relevante de esta diferencia de costes, es la fuerte presión a la baja que ejerce sobre los salarios, principalmente en los países industrializados. Se trata de diferencias del orden de 1 a 40 para el salario horario en el sector manufacturero entre China y los países industrializados, y del orden de 1 a 5 entre China y los países emergentes latinoamericanos. (Salama, 2009: 3)

Dado que las diferencias en los niveles de productividad tienden a reducirse entre los países asiáticos y el resto de países, los costes unitarios del trabajo son cada vez más favorables para las economías emergentes asiáticas. De esta manera, la **liberalización aduanera**, es decir, la globalización comercial, impone fuertes limitaciones de costes para la mayor parte de las empresas industriales de los países industrializados. El desarrollo de este proceso durante las últimas décadas ha transformado a China en el “taller del mundo”.

El “credit crunch” transforma la crisis financiera en una crisis económica. La crisis se torna sistemática, afecta también a empresas que tuvieron una gestión prudente, lejana a la pura manipulación del mercado, ayer lucrativa, de los productos financieros titularizados. La crisis se propaga con fuerza a través de los canales forjados por la globalización financiera. En la búsqueda de liquidez, los bancos y las empresas multinacionales han repatriado una parte importante de sus beneficios, han dejado de comprar bonos, han hecho mucho más difícil el financiamiento de las exportaciones de las economías emergentes.

Para contrarrestar el “Credit Crunch” se inyecta liquidez suplementaria y para enfrentar la ausencia de dinamismo de los mercados externos se mira y potencian los mercados internos. Estas políticas tienen más o menos éxito según el tamaño de los mercados internos y las desigualdades de los ingresos.

Como se está viendo, durante el proceso de acumulación previo a la crisis, los frutos del crecimiento se repartieron de manera ineficiente. En la mayoría de los países, los salarios subieron menos de lo que hubiese justificado la evolución de la productividad a lo largo de los dos decenios que precedieron a la tormenta. Por este motivo, el porcentaje de los salarios dentro del PIB disminuyó en la mayoría de los países, mientras que subía en la misma medida el porcentaje de los beneficios brutos. La “moderación salarial” se tradujo en un estancamiento de los ingresos reales de los trabajadores.

En Estados Unidos los salarios reales medianos aumentaron tan sólo un 0,3% anual entre 2000 y 2006, al tiempo que la productividad de la mano de obra se elevaba en un 2,5 % anual. Simultáneamente, la proporción de los ingresos que capta el 10 % de las familias más ricas ha ido en aumento, por lo que la moderación de los salarios de las familias de ingresos medios y bajos debió ser todavía más pronunciada. Mientras tanto, los altos directivos de las empresas privadas tuvieron mejor suerte; la remuneración de los directivos de las quince empresas mayores estadounidenses

comparada con el salario promedio del país aumentó de 370 veces a 521 veces entre 2003 y 2007. (Ebert, Torres y Papadakis, 2008: 15)

Habida cuenta de la propensión al consumo relativamente alta de las familias de bajos ingresos, la moderación salarial instauró un sesgo a la baja de la demanda agregada tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. La tabla 1 muestra la tendencia al estancamiento o la baja de los salarios respecto a su participación en el PIB en la mayoría de los países desarrollados. Asimismo, cabe destacar el caso de china, donde el espectacular aumento de su PIB en las últimas décadas no ha ido parejo con unos incrementos iguales de los salarios.

**Tabla 1. Variación del porcentaje correspondiente a los salarios dentro del PIB en algunos países**

	1995	2000	2007
<b>Alemania</b>	<b>69,8</b>	<b>70</b>	<b>64,9</b>
<b>Brasil</b>	<b>42,6</b>	<b>40,5</b>	<b>40,1</b>
<b>Canadá</b>	<b>63</b>	<b>61,3</b>	<b>60,8</b>
<b>China</b>	<b>52,3</b>	<b>51,9</b>	<b>39,7</b>
<b>Corea, República de</b>	<b>83,8</b>	<b>76,9</b>	<b>77</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>67,4</b>	<b>68,6</b>	<b>65,7</b>
<b>Francia</b>	<b>68,8</b>	<b>67,5</b>	<b>67,3</b>
<b>India</b>	<b>67,2</b>	<b>75</b>	<b>74,1</b>
<b>Italia</b>	<b>70,3</b>	<b>66,2</b>	<b>67,2</b>
<b>Japón</b>	<b>63,6</b>	<b>61,7</b>	<b>57,7</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>67,7</b>	<b>69,2</b>	<b>68,5</b>

**Fuente:** Torres, 2010. Citando datos de la base de datos de Cuentas Nacionales de la OCDE

Nota: El cuadro muestra el porcentaje de la remuneración total de los trabajadores asalariados dentro del PIB, corregido con arreglo a la proporción de trabajo asalariado existente en cada país (salvo en China, donde no se pudo hacer por falta de datos). Este ajuste se acostumbra a hacer porque es necesario para valorar los efectos automáticos de la variación de la composición de la población ocupada en el referido porcentaje.

La tabla 2 muestra como a pesar del estancamiento de los ingresos reales, las familias en algunos países avanzados como los Estados Unidos, España, Irlanda y Reino Unido pudieron comprar bienes duraderos y viviendas gracias a los créditos bancarios. Debido a la falta de una reglamentación eficaz, los bancos estuvieron en condiciones de conceder unos préstamos que la prudencia hubiera rechazado. En definitiva, la expansión de la demanda interna en algunas economías avanzadas se financió con una acumulación de deuda privada. Mientras tanto, en las economías emergentes los sistemas financieros estaban reglados de manera más estricta, por lo que la moderación salarial redujo directamente la demanda interna.

Durante un tiempo pareció que se podía mantener la coexistencia de un crecimiento basado en el endeudamiento en algunos países desarrollados y el crecimiento impulsado por las exportaciones de las grandes economías emergentes. Los

excedentes de estas últimas servían para financiar los déficits de los primeros y la economía mundial se expandía velozmente. No obstante, la demanda propulsada por el endeudamiento resultó ser el talón de Aquiles de este modelo económico. Cuando la Reserva Federal elevó los tipos de interés en 2006-2007, el costo de los préstamos sólo aumentó un poco, pero ello fue suficiente para provocar una cascada de impagos de cuotas. El problema se propagó rápidamente por todo el sistema financiero debido a la complejidad de los productos financieros —que había hecho muy difícil valorar el grado de riesgo— y a las estrechas interrelaciones que mantienen las entidades financieras.

**Tabla 2. Variación en puntos porcentuales de la deuda de los hogares y la deuda pública como porcentaje del PIB**

	Variación de la deuda de los hogares de 2002 a 2007	Variación de la deuda pública de 2007 a 2009	Variación de la deuda de los hogares de 2007 a 2009
<b>Alemania</b>	<b>-10,4</b>	<b>5,9</b>	<b>-10,4</b>
<b>Canadá</b>	<b>18,3</b>	<b>5,6</b>	<b>-8,5</b>
<b>España</b>	<b>28</b>	<b>19,1</b>	<b>-12,9</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>19,1</b>	<b>16</b>	<b>-8,5</b>
<b>Francia</b>	<b>14</b>	<b>13,7</b>	<b>-3,4</b>
<b>Italia</b>	<b>12,1</b>	<b>12</b>	<b>-4,8</b>
<b>Japón</b>	<b>14,1</b>	<b>14,7</b>	<b>-6,4</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>24</b>	<b>23,5</b>	<b>-34,3</b>
<b>Promedio</b>	<b>14,9</b>	<b>13,8</b>	<b>-11,2</b>

**Fuente:** Torres, 2010. Citando datos de la OCDE

Como se ve en la misma tabla 2, la contracción de la demanda de los hogares en los primeros años de la crisis ha sido simplemente espectacular, mostrando una vez más, que en cuanto se cerró el grifo de la financiación de la deuda por parte de los bancos, el sistema basado en deuda colapsó irremediabilmente.

La tabla 3 muestra la como la moderación salarial y el aumento simultáneo de la proporción de los beneficios empresariales no fortalecieron la economía real. El porcentaje de la formación de capital fijo real dentro del PIB sigue una trayectoria descendente en las economías avanzadas desde hace más de tres décadas; prueba inequívoca del contradictorio modelo de crecimiento seguido. Por el contrario, las economías emergentes sí crecieron durante el siglo XXI en su formación de capital, impulsadas mayormente por China y el resto del grupo de los BRIC (Brasil, Rusia, India y China).

**Tabla 3. Formación de capital fijo real en porcentaje del PIB**

	<b>1988-1995</b>	<b>1996-2003</b>	<b>2004-2008</b>	<b>2009</b>
<b>Mundo</b>	<b>23,4</b>	<b>22,1</b>	<b>23,1</b>	<b>21,5</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>22,7</b>	<b>21,3</b>	<b>21,2</b>	<b>18</b>
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>26,2</b>	<b>24,9</b>	<b>28,5</b>	<b>29,2</b>

**Fuente:** FMI (2010a). Perspectivas de la economía mundial. Reequilibrar el crecimiento. Washington, abril.

En suma, la agravación de las desigualdades de ingresos resultó no sólo ser injusta, sino que además se ha mostrado económicamente ineficiente. Al final, expresa, mejor que cualquier otra crisis anterior, las contradicciones y los límites del régimen de acumulación neoliberal sobre el que se asienta el “Consenso de Washington”. Esta dinámica excluyente que genera la **globalización financiera y comercial** es el hecho que permite afirmar que, lejos de estar en el curso de una transformación capitalista que vislumbra una nueva etapa de expansión estable y prosperidad, nos encontramos en el curso de una etapa de deterioro creciente de la capacidad de reproducción capitalista.

### **El desarrollo de la crisis: el neoliberalismo se instala en Europa**

Las recetas aplicadas contra la crisis desde fines de 2008 fueron alentadoras: se optó por el aumento de la inversión pública para sustituir o complementar la escasa inversión privada y la escasez de crédito. Al contrario que en América Latina en los ochenta se aportó dinero público en enormes cantidades para sostener una caída que habría podido ser mucho más profunda. Presionados por caídas muy importantes en la recaudación de impuestos -superiores al 15%- fuente principal para financiar esas políticas, Europa buscó financiación emitiendo bonos soberanos. De modo que esas políticas “contracíclicas”<sup>5</sup> se pagaron emitiendo deuda, no ya con los grandes bancos como le ocurrió a América Latina en los 80, sino de los “mercados financieros”.

En la génesis de la actual crisis se realizaron esfuerzos para evitar las soluciones meramente internas (nacionales) que hubieran agudizado el hundimiento de la demanda y del comercio causado por la crisis. Este punto era muy importante para todos los países, incluidas las economías emergentes y en desarrollo que habían puesto sus esperanzas en una estrategia de crecimiento impulsada por las exportaciones. Se comprendió también que era peligrosa una posible deflación salarial. Los representantes de los gobiernos, empresarios y trabajadores de todo el mundo aprobaron en junio de 2009 un Pacto Mundial para el Empleo en el que se advirtió del peligro de una espiral de recortes salariales. (OIT, 2009) No obstante, este pacto no se ha cumplido, de manera que una vez más la gran parte de la carga

<sup>5</sup> Una política “contracíclica” consiste en gastar o invertir más cuando la economía es más débil, y ahorrar cuando hay fases de expansión.



de la crisis se la está llevando el mercado laboral. Situación que probablemente será una de las principales causas del siguiente “brote” de la crisis.

Hasta el estallido de la actual crisis, la Unión Económica y Monetaria europea se consideraba una experiencia exitosa. Cuando a primeros de 2010 saltaron los primeros ataques especulativos contra las economías periféricas de la eurozona, el BCE debería haber tenido un fondo de estabilización monetario, que diera créditos acelerados de bajo costo para impedir corridas bancarias o ataques especulativos contra el euro. Este fondo estuvo “encima de la mesa” en los inicios de la crisis. De hecho, parecía que iba a ser el mecanismo por el cual Europa como región se hacía cargo de sus problemas.

Sin embargo, el peso alemán en el BCE fue de tal magnitud que la presión del gobierno alemán para “disciplinar” a las economías con altos déficit llevó a que buscaran la ayuda complementaria del FMI. Abrir las puertas de Europa al FMI le ha permitido hacer lo que Blair intentó cuando fue presidente de la Unión Europea: transformar el modelo de capitalismo europeo en el modelo anglosajón; a saber, financiarización de la economía, auge del consumo mediante el crédito y el estancamiento salarial. Recetas que llevan a una acelerada concentración del ingreso y a un deterioro de la calidad de los empleos así como al abandono de las responsabilidades sociales del Estado. (Ugarteche, 2010: 2)

En 2010 el desequilibrio fiscal se dispara, y se produce el anunciado giro de 180 grados en las políticas económicas. Se “obliga” a un número cada vez mayor de países a realizar un ajuste que recuerda mucho a las políticas que se pusieron en marcha en América Latina: principalmente recortes del gasto público en infraestructuras y gastos sociales. Se ha impuesto con una naturalidad inquietante la doctrina de la austeridad a cualquier precio para reducir el déficit público y, de ese modo, tranquilizar a los mercados, cediendo a éstos el ideario de la respuesta a la crisis, que debería pertenecer a los gobiernos por delegación de sus ciudadanos.

En este contexto, como parte del plan de la UE y del FMI para resolver los problemas de la deuda y hacer más competitiva las economías de los países periféricos de la eurozona, durante 2010 y 2011, los gobiernos de España, Grecia, Portugal e Irlanda están implantando planes para reformar legislativamente el mercado de trabajo y los derechos sociales.

Para las economías europeas reducir sus presupuestos públicos está teniendo graves consecuencias para el empleo, donde países como España ya tienen más de un 20% de desempleo. En un contexto de bancos que dan menos créditos y más caros, esas políticas podrán tranquilizar a los mercados pero se está hundiendo la actividad económica, el empleo, el consumo y el bienestar de las familias.

Ese cúmulo de recortes afecta gravemente la condición de “potencia social” de Europa, pues implica una renuncia a las señas de identidad que la Unión Europea (UE) lleva décadas transmitiendo al mundo: una mirada social al desarrollo global desde la legitimidad de sus propias políticas domésticas en favor de la igualdad, la movilidad social y los derechos sociales.

El comentario que Joseph Stiglitz realizó en 2002 respecto al plan de rescate del FMI para Argentina es absolutamente válido para las economías periféricas de la eurozona, azotadas actualmente con la misma “receta”: “Se suponía que la austeridad fiscal tenía que restablecer la confianza. Pero las cifras del programa del FMI eran pura ficción; cualquier economista hubiera predicho que las políticas

contradictorias producirían un frenazo, que sería imposible de alcanzar los objetivos presupuestarios” ... “La confianza raramente se restablece en una economía que se hunde en una profunda recesión y cuya tasa de desempleo alcanza números de dos cifras”. (Stiglitz, 2002: 5)

La receta básica es la misma para todos, a saber: Se van a exigir a los trabajadores más años para acceder a la pensión de jubilación, los que se incorporen por primera vez a los mercados de trabajo tendrán unas condiciones laborales significativamente peores, y las empresas se enfrentarán a menos restricciones legales a la hora de despedir. Todo esto mientras se reducen las indemnizaciones por despido.

La estrategia es altamente peligrosa. Dado que todos los miembros de la eurozona han eliminado fronteras para el comercio y para los capitales y han adoptado una moneda común, no hay posibilidad de ganar ventajas con los métodos normales de devaluación de la moneda o de elevación de los aranceles a las importaciones. Eso quiere decir que los excedentes comerciales sólo pueden lograrse reduciendo costes y aumentando la productividad del trabajo. Los costes se reducen destruyendo salarios y beneficios; la productividad se aumenta haciendo más difícil la vida de los trabajadores: reduciendo plantilla, prolongando la jornada laboral, acortando vacaciones y retrasando la edad de jubilación. Pero todas y cada una de las naciones seguirán idéntica estrategia.

Entretanto, los gobiernos recortan el gasto público, especialmente en los ámbitos que más podrían contribuir a aumentar la productividad y robustecer la competitividad: la inversión en infraestructuras públicas y educación. Salarios más bajos, menos ventas y una fuerza de trabajo más pequeña redundarán en un colapso de la recaudación fiscal, lo que alimentará un círculo vicioso de recortes de gastos seguidos de menores ingresos fiscales. En definitiva, estas reformas servirán para otras cosas, pero para reducir los déficits fiscales y crear empleo, absolutamente no. (Wray, 2010: 2)

La tabla 4 refuta las teorías implantadas en el seno de la Unión Europea que afirman que los países periféricos de la Eurozona gastamos en protección social por encima de nuestras posibilidades. No sólo no gastamos de más, sino que si comparamos los niveles de nuestras economías respecto al gasto social, deberíamos gastar más en “estado del bienestar”.

Es cierto que los países periféricos de la eurozona tenemos nuestros propios problemas, pero la idea de que los trabajadores de los “PIGS”<sup>6</sup> han estado disfrutando de un Estado de Bienestar demasiado generoso se ve refutada por los hechos.

En realidad, españoles, griegos, irlandeses y portugueses tienen los ingresos per capita más bajos de la Europa de los 15. Muy por debajo de la media, por no hablar del nivel alemán. Igualmente sus redes de seguridad social son modestas para los criterios europeos. De promedio, para 1998-2007, Grecia gastó sólo €3.530 per capita en protección social, un poco menos que el gasto de España y sólo €700 más que Portugal, que tiene uno de los niveles más bajos de toda la eurozona. En cambio, Alemania y Francia gastaron más del doble que los griegos y españoles, mientras que el nivel de la eurozona original de los 12 promedió 6.251,78 €. Hasta

---

<sup>6</sup> El acrónimo “PIGS” (cerdos en inglés) se refiere a Portugal, Grecia, Irlanda y Spain. Fue desafortunadamente impuesto durante el año 2010 para referirse a este grupo de países que podrían tener problemas financieros con su deuda pública.

Irlanda, una de las economías más neoliberales de la eurozona, gastó más en protección social que la supuestamente derrochadora Grecia.

**Tabla 4: Gasto per cápita en protección social (estado del bienestar) 1998 - 2007. (Promedio anual en Euros)**

País	Beneficios de la Protección social	Costes de administración	Gastos sanitarios y de enfermedad	Gastos por desempleo	Gastos de pensiones
<b>Unión Europea (12)</b>	6.251,78 €	221,51 €	1.782,93 €	426,22 €	2.428,11 €
<b>España</b>	3.669,41 €	82,14 €	1.115,16 €	452,32 €	1.404,78 €
<b>Alemania</b>	7.432,21 €	259,41 €	2.160,07 €	549,43 €	2.558,30 €
<b>Francia</b>	7.350,15 €	318,19 €	2.157,39 €	533,89 €	2.778,13 €
<b>Grecia</b>	3.350,47 €	102,46 €	944,73 €	191,45 €	1.646,77 €
<b>Irlanda</b>	5.308,01 €	354,78 €	2.148,09 €	449,15 €	1.167,68 €
<b>Portugal</b>	2.825,36 €	74,01 €	856,61 €	136,87 €	1.126,40 €
<b>Reino Unido</b>	7.171,70 €	176,63 €	2.066,12 €	203,01 €	3.006,47 €

Fuente: Wray, 2010.

Una de las características del estado del bienestar en España es su subdesarrollo. En el año 2006, el PIB per capita español era el 93% del promedio de la UE-15, y sin embargo, el gasto público social per capita era sólo el 70% del promedio de la UE-15. Este retraso suponen unos 66.000 millones de € anuales que el Estado español no invierte en el Estado del bienestar. Si se analiza el gasto público social, se ve que tal gasto representa sólo un 21% del PIB, el más bajo de la UE-15, cuyo promedio es del 27%. Y si este gasto público social se mide por habitante, la situación es exactamente la misma. España es, junto con Grecia y Portugal, el país que tiene un gasto más bajo de la UE-15. (Navarro, 2010b: 4)

La realidad es que los recortes propuestos simplemente ensancharán el hiato que separa los niveles de vida de los países periféricos respecto a las ricas economías centrales de Europa.

### **El Banco Central Europeo y los “rescates”**

Los países de la unión monetaria europea, al adoptar el euro como moneda de curso legal, renunciaron a su soberanía monetaria y la cedieron al Banco Central Europeo.

Perder la soberanía monetaria implica renunciar a uno de los mecanismos más importantes de equilibrio de las finanzas públicas, que es el prestamista de última instancia, esto es su propio banco central.

En este contexto, los países periféricos de la Eurozona se convierten en plazas ideales para inversionistas institucionales como los hedge funds. Estos países, ante una crisis profunda como la actual, carecen de una política fiscal que les permita crear empleo y de una política monetaria que les permita devaluar su moneda. Mientras sí que están comprometidos a pagar su deuda soberana contraída con otros gobiernos europeos y con inversionistas institucionales, principalmente alemanes, ingleses y franceses.

No hay que olvidar que los fondos están constituidos en gran parte con recursos que provienen de las jubilaciones y que por tanto representan el ahorro de toda una vida de los trabajadores. Estos fondos, cuya administración está en cuerpos gerenciales, responden a intereses financieros que buscan la rentabilidad del conglomerado financiero, no de los ahorradores. En estas circunstancias, cuando trascendió que Grecia no podría pagar su deuda, el pánico cundió entre las altas finanzas europeas.

**Gráfico 3: El perverso juego del “rescate”.**



**Fuente:** Elaboración propia

Ya pasado ese “primer susto”, en la Europa de los últimos meses se está dando una de las mayores paradojas financieras que se puede recordar. En el seno de la Unión Europea se está “rescatando” a los países periféricos del riesgo de “default” o de una posible cesación de pagos. Pero ¿qué rescate es este que después de producirse hace que a Irlanda se le exijan dos puntos porcentuales más de interés por su deuda que antes de ser salvada? ¿Qué medida es esta que permite que la deuda griega sea calificada como bono basura por una agencia de rating casi un año después de que Europa se decidiese a rescatarla? ¿Qué solución es esta que coloca a los países rescatados en peor situación que Islandia, que optó por dejar quebrar a sus bancos, devaluar su moneda e ignorar todo lo que oliese a ortodoxia en pro del crecimiento económico? **Porque a Islandia le habrá caído el consumo privado un 20%**, pero se han disparado sus exportaciones gracias a la devaluación y le ha aumentado el desempleo menos que a Irlanda. Realmente no deja de ser paradójica la situación actual. Según el profesor Torres: “Esto está alcanzando un nivel de fraude generalizado”... “Se ha puesto en evidencia que genera unos problemas sociales tremendos, que no está resolviendo los problemas económicos sino salvaguardando los intereses de los acreedores”. (Torres, 2010: 3-4)

En definitiva, con los “rescates” los países periféricos de la Eurozona están realizando el mayor trasvase de riqueza que se recuerda hacia los fondos de pensiones de los países centrales de Europa, mientras, a su vez, se imponen condiciones draconianas a las poblaciones de los países que tienen mayores problemas. Hay que recordar, que los países tienen problemas porque la banca cada vez exige mayor interés para seguir comprando la deuda. Y cuando el precio exigido se hace insostenible, la solución de Europa es usar dinero público a fondo común para prestarlo al país con problemas. Así ese país puede devolverlo a la banca. Todo bajo la atenta mirada y el consentimiento del BCE y los países centrales de Europa que están realizando un excelente negocio.

Tal y como se están poniendo las cosas, quizás la mejor salida para Irlanda, Grecia y el resto de los PIGS sería abandonar el euro. Fortalecer la soberanía monetaria a través de una moneda propia que pueda abordar seriamente el problema del desempleo y la reestructuración de la deuda externa a precio de mercado, con quitas al capital, tasas de interés de cero por ciento y convertir la deuda a corto plazo en deuda a 30 años, como hizo México en su momento. Y ¿por qué no?, cancelar la deuda con los hedge funds de Inglaterra, Alemania, Francia y otros países y no pagar su deuda pública, como lo hizo Argentina en 2001.

### **La creciente desigualdad.**

Una de las graves consecuencias de los procesos de globalización financiera y comercial es que éstos provocan aumentos de la desigualdad de ingresos entre la población.

“Si la renta nacional se hubiese repartido mejor, con beneficios más bajos y salarios más altos, la economía habría sido más estable. Si las fortunas dedicadas a la especulación se hubiesen distribuido, en forma de precios más bajos o salarios más altos, habríamos podido evitar o por lo menos atenuar la crisis”.

Esta reflexión que podría haber sido sacada del análisis de algún economista crítico respecto a alguna de las causas de la actual crisis, fue dicha por M. S. Eccles, presidente de la Reserva Federal de EEUU entre 1934 y 1948, haciendo mención a

las causas de la crisis de 1929 y la gran depresión que la siguió. (Borrell, 2009: 2) Si siguiéramos el curso de la historia, debemos ser conscientes de que la “Gran Depresión” de los años 30, sólo fue superada después de una terrible guerra mundial. En este contexto, el empeño de muchos economistas neoliberales de “ningunear” las gravísimas consecuencias de la desigualdad es muy preocupante.

Cada vez más prestigiosos economistas advierten de que el aumento de la desigualdad no debería preocupar sólo a los que aspiran a una sociedad más justa. La desigualdad tiene consecuencias económicas para el conjunto del sistema: favorece los *crash*. De este modo, las gigantescas diferencias de riqueza, cada vez más importantes a escala planetaria, parecen haber ayudado a la explosión de la actual crisis global.

Los dos momentos de mayor desigualdad registrados en EEUU son 1928 y 2007, la antesala de los dos batacazos económicos más severos de la historia contemporánea. En 1928, el 1% más rico de EEUU atesoraba el 23,94% de la riqueza. Tras el *crash* del 29, el porcentaje fue reduciéndose como consecuencia de los programas sociales introducidos, que dejaron el porcentaje por debajo del 10% en la década de 1970. Pero tras la ruptura con el *pacto keynesiano* que en EEUU lideró Ronald Reagan, el 1% más rico volvió a ganar cuota en la riqueza nacional hasta superar de nuevo el 23% en 2007. Al año siguiente, Lehman Brothers se hundió. (Diario Público, 2010: 1)

#### Gráfico 4: Desigualdad en Estados Unidos



**Fuente:** Diario Público “La desigualdad llevó al crash” 01/11/2010.

La actual crisis también tiene como una de sus causas más relevantes un mal reparto de la renta, en el crecimiento de las desigualdades en el interior de los países desarrollados y en la supremacía de la especulación financiera sobre la economía real. La crisis que sufrimos, global, sistémica, es en buena medida la crisis de un modelo basado en el crecimiento de las desigualdades. Demasiados beneficios y salarios extravagantes para algunos acumulan un capital que alimenta la especulación bursátil y el apalancamiento cada vez más arriesgado. Salarios demasiado bajos y empobrecimiento de las clases medias impulsan un consumo a crédito hasta la explosión de las deudas, en vez de que una demanda socialmente extendida y económicamente solvente justifique la inversión en nuevas capacidades de producción real.

Todos los datos reflejan el retroceso de los salarios en el reparto de la renta desde principios de los 80, y el aumento de la tasa de beneficio. Han resistido mejor los países con sistemas de protección social desarrollados, y peor EEUU, donde el decil superior ha pasado de recibir el 27% al 55% de la renta. La liberalización financiera modificó el gobierno de las empresas y consagró la preponderancia del accionista con exigencias de rentabilidad del 15% que solo podían obtenerse con la compresión salarial. La emergencia de economías exportadoras de la talla de un continente creó un mercado de trabajo mucho más amplio con un exceso global de mano de obra, un aumento de la competencia en el mercado de bienes, una mayor exigencia de rentabilidad del capital bajo la amenaza de deslocalizaciones y una fuerte presión a la baja sobre las rentas salariales.

Esta transformación en el reparto de la renta implicaba cambiar la regulación macroeconómica del crecimiento. El consumo se desconectó de la renta y desarrolló el crédito, que se convirtió en el gran estimulador de la demanda. Las empresas, para aumentar el valor para el accionista, sustituyeron capital por endeudamiento, cuando no se lanzaron a operaciones corporativas fuertemente apalancadas, dando como garantía el valor de lo que se compraba.

El resultado ha sido un espectacular crecimiento del endeudamiento privado, de familias y empresas, y una caída de la tasa de ahorro. En España, especialmente: en el 2006, la deuda de familias y empresas no financieras era el 188% del PIB, tasa solo equivalente a la del Reino Unido, pero el 50% mayor que la de Alemania y Francia. Con razón se dice que el modelo del crecimiento estadounidense, basado en el consumo financiado a crédito y en la burbuja especulativa del sector inmobiliario, ha tenido en Europa dos buenos alumnos: España y el Reino Unido.

Antes de que John Kennedy tomara posesión del cargo, en Estados Unidos quienes tenían ingresos superiores a los 200.000 dólares estaban fiscalmente sometidos a unos tipos marginales del 93%. Las corporaciones empresariales también pagaban un porcentaje mucho mayor que hoy de la carga fiscal total. Las tasas fiscales mucho más elevadas que pesaban sobre los ricos jamás perjudicaron al PIB, que se mantuvo año tras año con un crecimiento por encima del 4%, y las clases medias florecieron de una manera que no tenía precedentes en la historia universal. (Hudson, 2008: 8)

Tras el *crash* de 1929, la desigualdad se redujo enormemente, pero en 2011 la tendencia es exactamente la contraria. Este dato no invita a pensar en que se estén construyendo los cimientos necesarios para salir de la crisis.

Los archiricos norteamericanos han vuelto a los tiempos de los “alegres 20”. Mientras el resto del país lucha por salir adelante, una enorme burbuja de multimillonarios vive en un mundo casi paralelo. Los ricos viven ahora en su propio mundo de educación y sanidad privada y mansiones amuralladas. Tiene sus propias escuelas y sus propios bancos. Incluso viajan aparte, lo que genera una boyante industria de aeronaves y yates privados. En 1985, había en los EEUU sólo 13 milmillonarios. Ahora hay más de 1.000. En 2005, se sumaron 227.000 nuevos millonarios. La riqueza de todos los millonarios norteamericanos juntos ascendía a 30 billones de dólares en 2008, más que la suma del PIB de China, Japón, Brasil y la Unión Europea en ese año. (Harris, 2007: 9)

Uno de los problemas que se enfrentan los gobiernos de los países más desarrollados es cómo disminuir este incremento constante en las desigualdades. Y

el problema es de difícil solución, si se utilizan los mismos mecanismos que han llevado a la situación actual.

La fórmula clásica de aumentar la dimensión de la tasa impositiva sobre los ingresos, (principalmente los de origen salarial seguidos de los que dimanen de los beneficios), aunque se elevaran los tipos fiscales marginales sobre el ingreso al 100%, no se tocaría el flujo de dinero procedente de las rentas de los bienes raíces, de los monopolios y de las transnacionales, que se sirven del mecanismo de transferencia de precios para manipular sus declaraciones de ingresos y de gastos, a fin de demostrar que no tienen ningún tipo de ingreso fiscalmente gravable. El actual sistema fiscal favorece la ganancia especulativa y a la propiedad absentista. La gente realmente rica prefiere no tener ingreso alguno. Prefieren centrarse en los retornos totales, que les llegan en forma de ganancias de capital. Por eso los multimillonarios de los “*hedge funds*” pagan muchos menos impuestos que sus secretarías.

El problema más grave del presente dilema en el mundo occidental es que no parece haber ninguna fuerza que se oponga a la polarización financiera. De no ponerse urgentemente un remedio a esta situación, estamos entrando en una sociedad de dos economías. La dicotomía no se da solamente entre una elite y las masas, o entre los cultos y los desarrapados. Es algo mucho más específico: La economía 1 (producción y consumo) contra la economía 2 (financiera y basada en la propiedad) que controla el excedente económico en forma de ahorro e inversión.

Así, mientras en el mundo millones de personas se quedan sin trabajo, son embargados por deudas y entran en un declive económico del que muy difícilmente podrán salir, los más ricos ya han dejado completamente atrás la crisis. Las marcas de lujo logran beneficios récord y suben precios. Los multimillonarios tienen más dinero que antes de la crisis, y los ejecutivos de Wall Street se reparten retribuciones récord de 144.000 millones de dólares en 2010. La mayoría de las grandes fortunas del mundo han recuperado el nivel patrimonial que vieron derrumbarse tras la crisis: el ranking de Forbes que incluye a todos los que superan los 1.000 millones de dólares pasó de tres billones de dólares en 2009 a 3,5 en 2010, un aumento del 16%. Y en el segundo nivel los que tienen un millón de dólares, sin contar la primera vivienda, subió el 18,9%, según el último informe de Merrill Lynch. Tras un primer semestre renqueante, el instrumento financiero favorito de las grandes fortunas los hedge funds registra retornos espectaculares. Los buques insignia de Paulson y Renaissance superaron el 10% sólo en septiembre, y ya mueven más dinero que antes del crash de 2007 -1,7 billones de dólares. (Público, 2010a:1-2)

Mientras tanto, en España, nuestra economía acaba de batir su récord de parados. A pesar de la “exitosa reforma laboral”, ya son 4,3 millones, el mayor número de desempleados de la historia de España. Por el contrario, los beneficios de las grandes empresas cotizadas en el Ibex-35 han ganado 49.881 millones de euros, un 24,5% más que el año anterior. Los beneficios del “terrible” 2010 superan así los 49.246 millones de euros que ganaron las empresas del Ibex-35 en 2007; la plusmarca previa a la crisis. Otro récord se encuentra en los sueldos de los altos directivos. En 2010, los salarios de los consejeros delegados y principales ejecutivos de las grandes empresas del Ibex-35 subieron un 20% de media. Cifra nada despreciable, sobre todo partiendo de la base que en el año 2009, los sueldos de estos ejecutivos crecieron otro 15%, mientras los beneficios bajaban el 21,5%. Cada



ejecutivo cobra de media 3,2 millones de euros, sin contar planes de pensiones y otros tipos de sobresueldos. (Escolar, 2011: 1)

Las distintas características de estas dos economías rebasan por mucho la mera dimensión económica. Esta polarización financiera y sus graves consecuencias, recuerdan al primer párrafo de la gran obra de Charles Dickens: “Historia de dos ciudades”.

“Es el mejor de los tiempos, es el peor de los tiempos. Es la edad de la sabiduría, y también de la locura. Es la época de la fe, y también de la incredulidad, la primavera de la esperanza y el invierno de la desesperación. Lo tenemos todo, pero no somos dueños de nada, caminamos derechito al cielo pero tomamos el camino a otro lado. En fin, esta época es tan parecida a todas las épocas, que nada de lo que aquí voy a contar debería, en realidad, sorprendernos. Nada. Ni el perdón, ni la venganza, ni la muerte, ni la resurrección”.

## Conclusiones

Si hubiera que buscar un punto en el que hoy estuvieran de acuerdo economistas y expertos de muy distintas ideologías, posiblemente sería éste: **El poder político no parece haber aprendido la lección**, lo cual provocará otra crisis de iguales o peores consecuencias en un próximo futuro.

Es evidente que hace falta reequilibrar a fondo el modelo. Para avanzar hacia un mundo donde se pueda salir del “ciclo estructural de las crisis financieras” que venimos padeciendo desde hace varias décadas, sería necesario influir sobre las variables que distorsionan en mayor medida a la economía.

En este sentido, las reformas deberían influir sobre la capacidad económica de la población disminuyendo la desigualdad, que se ha mostrado como una de las principales causas de la ineficiencia del sistema. Para ello es necesario el aumento inmediato de los salarios reales, que primero deberían recuperar el terreno perdido en los últimos 20 años, para posteriormente ir al compás de las alzas de la productividad. Esta medida reducirá la necesidad de apuntalar el consumo por medio de deuda privada o de ayudas estatales. En el mismo sentido, fortalecer la protección en caso de pérdida del empleo y atenuar la dualidad que caracteriza a muchos mercados laborales del mundo permitiría una mayor seguridad económica para el conjunto de la población. Como se ha visto, el incremento tanto del trabajo informal en los países en desarrollo como el empleo atípico en los países avanzados ha sido una causa fundamental del descenso de los salarios.

El siguiente paso, no necesariamente cronológico, debe abordar una reforma que reglamente el sector financiero y la corrección de los incentivos causantes de los riesgos excesivos. En este sentido debería quedar absolutamente claro que nunca jamás se volverá a rescatar a entidades financieras que incurran en ilegalidades o riesgos excesivos. Sólo así se acabará con el “riesgo moral”. Sería oportuno con este fin que se hiciera una separación más clara entre los bancos de inversión y los bancos comerciales.

En el mismo sentido, hay que gravar las transacciones financieras según la vieja idea del Premio Nobel James Tobin. Un impuesto del 0,05% a las transacciones financieras es hoy más urgente que nunca. En el mundo del siglo XXI, lo que se compra y se vende más no es el petróleo o el trigo, es el dinero. Europa podría

liderar la implantación de una tasa de ese tipo a escala planetaria, que recaudaría 400.000 millones de dólares por año, generando recursos para combatir la crisis en los países en desarrollo y también en los sectores pobres más castigados en el mundo rico. Lo que sí se puede hacer en el corto plazo es ir avanzando en el camino de una economía más social que mejore las condiciones de vida de la población.

Y para completar las medidas más urgentes, hay que volver a dotar a los sistemas fiscales de su función redistributiva. Para ello es fundamental que los Estados corrijan la defiscalización del capital, que se aceleró en las últimas décadas y también ha influido notablemente en los aumentos de la desigualdad.

Si se afrontan estos problemas mencionados, además de empezar a subsanar las causas profundas de la crisis financiera se estará construyendo una economía mundial más sostenible desde el punto de vista social. Un asunto preocupante es porqué razón se ha avanzado tan poco en la puesta en marcha de unas reformas tan necesarias.

Las élites económicas nacionales y globales no deberían sorprenderse de que la opinión pública reaccione con una mezcla de cólera e incomprensión. La crisis está mostrando el lado inmoral y criminal de muchas actividades financieras. Hay billones de euros para ayudar a los bancos y no unos pocos miles para evitar que cada día mueran 25.000 personas de hambre.

Si no logramos que lo inmoral sea inaceptable, si la ética del respeto a la vida y de la cooperación no se impone sobre la del beneficio, no superaremos esta crisis, puesto que lo que está en crisis es nuestro modelo de sociedad.

“Hay quienes observan la realidad tal cual es y se preguntan por qué, y hay quienes imaginan la realidad como jamás ha sido y se preguntan por qué no.”

**George Bernard Shaw**

## **Bibliografía**

- Alejo González, E. (2008): “Regulación, política monetaria y crisis financiera en los Estados Unidos”, Boletín Económico de ICE, nº 2954, Madrid.
- Aglietta, M. y Rigot, S. (2009) : *Crise et rénovation de la finance*, Odile Jacob. Paris.
- Blackburn, R. (2002): “The Enron Debacle and the Pension Crisis”. *New Left Review*, (II) 14
- Borrell J. (2009): <http://www.burbuja.info/inmobiliaria/burbuja-inmobiliaria/101958-una-crisis-de-desigualdad.html>
- Bourguinat H., y E. Briys (2009) : *L’arrogance de la finance, aux sources du krach. Errements des marchés, myopie de la théorie et carences de la régulation*, París, Editions La Découverte.
- Brenner, R. (2003): *La expansión económica y la burbuja bursátil*, Akal, Tres Cantos.
- Callinicos, A. (2003): *Un manifiesto anticapitalista*, Crítica. Madrid
- Correa, E. (1998). *Desregulación financiera y crisis*, Siglo XXI. México.
- Déniz, J. (2002): *América Latina: reestructuración productiva y cambios sociales*, en Palazuelos, E. y Vara, M. (coords.) *Grandes áreas de la economía mundial*. Ariel. Barcelona.
- Diario Público. (2010a) “Los súper ricos sí han dejado atrás la crisis” 03/11/2010.
- Diario Público (2010b) “La desigualdad llevó al crash” 01/11/2010. <http://www.publico.es/dinero/344335/la-desigualdad-llevo-al-crash-segun-expertos>

- Ebert, F., Torres, R., y Papadakis, K., (2008). "Executive compensation: Trends and policy issues". Instituto Internacional de Estudios Laborales. Documento núm. 191, Ginebra.
- Escolar, I. (2011): "La economía española bate récords". Diario Público. 03/03/2011
- Girón, A. (1995): *Fin de Siglo y Deuda Externa: Historia sin Fin. Argentina, Brasil y México*, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México y Editorial Cambio XXI, México, D. F.
- Grahl, J. (2001): "Globalized Finance", *New Left Review* (II), 8.
- Harris, Paul. (2007): "Bienvenidos a Richistán. EEUU". *The Guardian*. (15/06/2007)
- Hudson, M. (2008): "El fondo político de la actual crisis económica", *Counterpunch*, 01/07/2008.
- IMF (2010): "Greece: Stand-By Arrangement- Review Under the Emergency Financing Mechanism", Country Report No. 10/217, July.
- Navarro, V. (2011): "Por qué existe un elevado desempleo". Diario Público. 05/03/2011
- Navarro V. (2010a): "Existen alternativas a los recortes". Diario digital EL PLURAL, 9/12/2010
- Navarro, V. (2010b): "Gasto público y políticas sociales. ¿Qué papel juegan en la actualidad?" <http://www.vnavarro.org/wp-content/uploads/2010/10/gasto-publico-y-politicas-sociales-en-espaaa.pdf>
- Navarro, V. (2000): *Globalización, Economía, poder político y Estado del Bienestar*, Ariel Colección Sociedad Económica.
- Organización Internacional del trabajo (OIT). (2009): "Para recuperarse de la crisis: Un Pacto Mundial para el Empleo". Documento adoptado por la Conferencia Internacional del Trabajo en su nonagésima octava reunión, el 19 de junio de 2009. Ginebra.
- Patomaki, H. (2001): "Democratizing Globalization: The Leverage of the Tobin Tax", London: Zed Books.
- Salama, Pier (2009): "Una crisis financiera estructural". <http://www.flacso.org.ec/docs/i36salama.pdf>
- Stiglitz, J. (2009): "Crisis mundial, protección social y empleo", *Revista Internacional del Trabajo*, vol. 128 (2009), núm. 1-2, págs. 1-15.
- Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981): "Credit Rationing in Markets with Perfect Information". *American Economic Review* 71.
- The McKinsey Quarterly. (2007): "Desarrollo del potencial de los sistemas financieros de América Latina". Julio 2007.
- Tobin, J. (1978): "A Proposal for Monetary Reform", Cowles, Foundation Discussion Paper, número 506.
- Torres, R. (2010a): "Recovering from the jobs crisis". Nueva York. Policy Innovations, Carnegie Council for Ethics in International Affairs.
- Torres, R. (2010b): "Las respuestas incompletas a la crisis, su factura socioeconómica y sus consecuencias programáticas" *Revista Internacional del Trabajo*, vol. 129 (2010), núm. 2.
- Ugarteche, O. (2010): "El Fondo Monetario Europeo y la profundización de la regionalización", ALAI, febrero 2010, <http://alainet.org/active/36897>
- Wolf, M. (2010a): "The grasshoppers and the ants - a modern fable", *The Financial Times*, May 25th.
- Wolf, M. (2010b): "The grasshoppers and the ants - elucidating the fable", *The Financial Times*, June, 1st.
- Wray, R. (1998): *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, Elgar, London