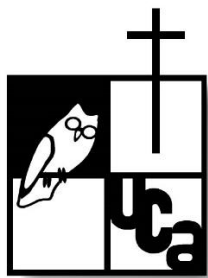


UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA

“JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”



CONTRIBUCIÓN EMPÍRICA AL DEBATE TEÓRICO SOBRE EL  
ORIGEN DE LA CRISIS CAPITALISTA DESDE LAS PERSPECTIVAS  
MONETARISTA, KEYNESIANA Y MARXISTA Y SU INCIDENCIA EN  
LA POLÍTICA ECONÓMICA. ESTUDIO DE LA CRISIS ACTUAL

TRABAJO DE GRADUACIÓN PREPARADO PARA LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
Y EMPRESARIALES

PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADOS Y LICENCIADAS EN ECONOMÍA

PRESENTADO POR:

GAVIDIA GARCÍA, FRANCISCO ANTONIO

MAGAÑA RIVERA, JOSÉ LUIS

MÉNDEZ RIVERA, KARLA MARÍA

MONTENEGRO GUATEMALA, ANA BEATRIZ

ANTIGUO CUSCATLÁN, OCTUBRE DE 2013

UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA

“JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”

RECTOR

ANDREU OLIVA DE LA ESPERANZA, S.J.

SECRETARIA GENERAL

SILVIA ELIONOR AZUCENA DE FERNÁNDEZ

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES

JOSÉ ANTONIO MEJÍA HERRERA

DIRECTORA DEL TRABAJO

CECILIA BEATRIZ ESCOBAR MELÉNDEZ

SEGUNDO LECTOR

MARIO CESAR SÁNCHEZ PÉREZ

Agradecemos a Dios por darnos sabiduría y fortaleza para alcanzar este triunfo; a nuestros padres, madres, hermanos y hermanas por todo su esfuerzo, paciencia, apoyo y amor incondicional; a Beatriz Escobar por confiar en nosotros y guiarnos en esta aventura; al maestro Aquiles que nos inspiró a mantener la mente joven, espíritu rebelde, rigurosidad crítica y solidaridad.

Beatriz, Karla, Francisco y José Luis.

*“Polaquita, la confusión es un término relativo —le hice notar—, entenderemos o no entenderemos, pero lo que vos llamás confusión no es responsable de ninguna de las dos cosas. Sólo de nosotros, me parece, depende entender, y para eso no basta medir la realidad en términos de confusión o de orden. Hacen falta otras potencias, otras opciones como dicen ahora, otras mediaciones como archidicen ahora. Cuando se habla de confusión, lo que casi siempre hay es confusos; a veces basta un amor, una decisión, una hora fuera del reloj para que de golpe el azar y la voluntad fijen los cristales del calidoscopio”*

Julio Cortázar – El Libro de Manuel

## ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	i
CAPÍTULO I. APROXIMACIONES TEÓRICAS SOBRE EL ORIGEN DE LAS CRISIS EN EL CAPITALISMO. ....	1
1.1. La teoría de la crisis: enfoque monetarista.....	3
1.1.1. Milton Friedman y los fundamentos teóricos del monetarismo.....	3
1.1.2. Anna Schwartz .....	6
1.1.3. John B. Taylor .....	10
1.1.4. Robert Lucas.....	10
1.1.5. Allan Meltzer.....	10
1.2. La teoría de las crisis: enfoque keynesiano.....	11
1.2.1. Ideas sobre las crisis capitalistas desde la perspectiva nekeynesiana.....	18
1.2.2. Ideas sobre las crisis capitalistas desde la perspectiva postkeynesiana.....	21
1.3. La teoría de las crisis: enfoque marxista .....	23
1.3.1. Ideas de la crisis en Marx.....	23
1.3.2. La crisis actual como expresión de la predominancia del sistema financiero: la <i>financiarización</i> .....	26
1.3.3. Respuestas marxistas a la tesis de la financiarización: La ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia .....	33
1.4. Contrastación de las teorías abordadas.....	41
CAPITULO II: DE LA REALIDAD A LA TEORÍA. ANÁLISIS EMPÍRICO PARA MEDIR EL PODER EXPLICATIVO DE LAS DISTINTAS TEORÍAS EN LA REALIDAD. ....	44
2.1. Modelos estimados para la teoría monetarista.....	45
2.1.1. Resultados para Estados Unidos.....	48
2.1.2. Resultados para el bloque UE-15.....	53

2.2. Modelos estimados para la teoría keynesiana .....	57
2.2.1. Resultados para Estados Unidos.....	59
2.2.2. Resultados para el bloque UE-15 .....	63
2.3. Modelos estimados para la teoría marxista .....	67
2.3.1. Resultados para Estados Unidos.....	68
2.3.2. Resultados para el bloque UE-15 .....	73
2.4. Contratación empírica comparativa de las teorías .....	76

CAPÍTULO III: DE LA TEORÍA A LA REALIDAD. EL FUNDAMENTO TEÓRICO DE LAS MEDIDAS PARA EL MANEJO DE LA CRISIS ACTUAL..... 80

3.1. La problemática en torno al abismo fiscal en Estados Unidos.....	80
3.2. La Unión Europea y el debate de la austeridad.....	85
3.3. Consideraciones generales.....	91

CAPÍTULO IV. REPERCUSIONES POLÍTICAS Y SOCIALES EN EL SALVADOR POR LA CRISIS ACTUAL..... 93

4.1. Mecanismos de transmisión.....	93
4.2. Manifestaciones de la crisis actual en El Salvador .....	95
4.3. Medidas implementadas para el manejo de la crisis actual .....	98

CONCLUSIONES .....

100

BIBLIOGRAFÍA..... 102

ANEXOS

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1. Esquema de filiación de las escuelas económicas abordada.....	2
Figura 1.2. Filiación de las escuelas en Macroeconomía.....	18

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1. Divergencia entre neokeynesianos y postkeynesianos.....	16
Tabla 1.2. Similitudes entre neokeynesianos y postkeynesianos.....	17
Tabla 1.3. Deuda neta de los sectores estadounidenses (fin de año, porcentaje del PIB).....	29
Tabla 1.4. Beneficios como porcentaje de los ingresos 2005. 500 empresas más importantes de Estados Unidos según revista Forbes.....	36
Tabla 1.5. Contrastación de las teorías abordadas.....	41
Tabla 2.1. Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos.....	51
Tabla 2.2 Matriz de correlaciones para Estados Unidos.....	52
Tabla 2.3. Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para Estados Unidos.....	53
Tabla 2.4. Resultados de la regresión. Modelo para UE-15.....	55
Tabla 2.5. Matriz de correlaciones para UE-15.....	56
Tabla 2.6. Prueba Dickey-Fuller de los errores de la estimación. Modelo para UE-15.....	57
Tabla 2.7. Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos.....	62

Tabla 2.8. Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para Estados Unidos.....	63
Tabla 2.9. Resultados de la regresión. Modelo para UE-15.....	66
Tabla 2.10. Prueba Dickey-Fuller de los errores de la estimación. Modelo para UE-15....	67
Tabla 2.11. Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos.....	71
Tabla 2.12 Matriz de correlaciones para Estados Unidos.....	72
Tabla 2.13. Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para Estados Unidos.....	73
Tabla 2.14. Resultados de la regresión. Modelo para UE-15.....	75
Tabla 2.15. Prueba Dickey-Fuller de los errores de la estimación. Modelo para UE-15....	76
Tabla 2.16. Compilado de principales estadísticos estimados para Estados Unidos.....	77
Tabla 2.17. Compilado de principales estadísticos estimados para UE-15.....	77
Tabla 3.1. Poder económico y poder de decisión de los cinco principales miembros del FMI, BCE y CE.....	89
Tabla 4.1. Tasa de encaje legal.....	98

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1.1. Tasa de ganancia a la Marx según Duménil y Lévy.....	28
Gráfico 1.2. Participación del total de beneficios después de impuestos y los beneficios retenidos en los ingresos totales. Sector empresarial estadounidense (porcentaje, anual).....	29

Gráfico 1.3. Activos financieros totales. Instituciones financieras estadounidenses (porcentaje del PIB, anual).....	30
Gráfico 1.4. Tasa de acumulación y tasa de ganancias; corporaciones financieras estadounidenses (porcentaje, anual).....	31
Gráfico 1.5. Tasa de ganancia según Kliman.....	38
Gráfico 1.6. Tasa de ganancia y tasa de acumulación.....	39
Gráfico 1.7. Inversión neta como porcentaje de los beneficios. Empresas estadounidenses.....	40
Gráfico 2.1 Tasa de crecimiento PIB, ITM e IRM.....	49
Gráfico 2.2. Gráfica de dispersión. PIB, ITM e IRM para Estados Unidos.....	50
Gráfico 2.3. Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos.....	52
Gráfico 2.4. Tasa de crecimiento PIB, ITM e IRM.....	53
Gráfico 2.5. Gráfica de dispersión. PIB, ITM e IRM para UE-15.....	54
Gráfico 2.6. Error de la regresión. Modelo para la UE-15.....	57
Gráfico 2.7. Tasa de crecimiento de la demanda efectiva, tasa de interés, tasa de financiarización, y activos financieros de la deuda de Estados Unidos.....	60
Gráfico 2.8. Gráfico de dispersión. Tasa de crecimiento Demanda Efectiva, Tasa de Financiarización, Tasa de Interés y Activos Financieros de la Deuda para Estados Unidos.....	61
Gráfico 2.9. Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos.....	63
Gráfico 2.10. Tasa de crecimiento de la demanda efectiva, tasa de interés, tasa de financiarización, y activos financieros de la deuda de UE-15.....	64



Gráfico 2.11. Gráfico de dispersión. Tasa de crecimiento Demanda Efectiva, Tasa de Financiarización, Tasa de Interés y Activos Financieros de la Deuda para UE15.....	65
Gráfico 2.12. Error de la regresión. Modelo para la UE15.....	67
Gráfico 2.13. Tasa de acumulación, ganancia y financiarización para Estados Unidos.....	69
Gráfico 2.14. Dispersión. Tasas de acumulación, ganancia y financiarización, Estados Unidos.....	70
Gráfico 2.15. Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos.....	72
Gráfico 2.16. Tasa de acumulación, ganancia y financiarización para UE-15.....	73
Gráfico 2.17. Dispersión. Tasas de acumulación, ganancia y financiarización, UE-15.....	74
Gráfico 2.18. Error de la regresión. Modelo para UE-15.....	76
Gráfico 3.1. Deuda pública y privada pre-crisis y pos-crisis (Índice 2005=100).....	89
Gráfico 4.1. Composición de los flujos de comercio entre El Salvador y el resto del mundo (Millones de USD).....	94
Gráfico 4.2. Incidencia de remesas en déficit comercial.....	94
Gráfico 4.3. Tasa de crecimiento del PIB para El Salvador y promedios de Centroamérica y Latinoamérica.....	95
Gráfico 4.4. Salarios reales. Deflactados a partir de IPC base 2005 (índice 2005=100)....	96
Gráfico 4.5. Tasa de desempleo y subempleo, total nacional.....	97
Gráfico 4.6. Índice Gini sobre desigualdad en la distribución del ingreso.....	97

## **SIGLAS Y ABREVIATURAS**

ADA: Acuerdo de Asociación con la Unión Europea

AFD: Activos Financieros de la Deuda

AIC: Criterio de Akaike

AIG: Aseguradora American International Group

AK: Tasa de Acumulación

AMECO: European Comisión Economic and Financial Affairs

APP: Asocios Públicos Privados

ARS: Seguridad en la Tasa de Subasta

BANDESAL: Banco de Desarrollo de El Salvador

BCE: Banco Central Europeo

BCR: Banco Central de Reserva

BEA: Bureau of Economics Analisis

BIC: Criterio de Schwartz

BID: Banco Interamericano para el Desarrollo

BM: Banco Mundial

BMI: Banco Multisectorial de Inversiones

CDO: Obligaciones de Deuda Colateral

CE: Comisión Europea

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

CS: Contribuciones Sociales

DE: Demanda Efectiva

DP: Deuda Privada

DYGESTIC: Dirección General de Estadísticas y Censos

EB: Excedente Bruto de Explotación

EHPM: Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples

FBKF: Formación Bruta de Capital Fijo

FED: Reserva Federal

FINRA: Financial Industry Regulatory Authority

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMILENIO: Fondo para el Milenio

HUD: Departamento de Vivienda Urbana

IED: Inversión Extranjera Directa

IRM: Índice de Regulación de Mercado

ITM: Intervención Tecnocrática Monetarista

LTC: Promedio de los Trabajadores a Tiempo Completo

NIPA: National Income and Products Accounts

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

PAE: Programa de Ajuste Estructural

PEC: Pacto de Estabilidad y Crecimiento

PEE: Programa de Estabilidad Económica

PERE: Plan Europeo de Recuperación Europea

PIB: Producto Interno Bruto

PIGS: Portugal, Italia, Grecia y España

PNUD: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo

SEBC: Sistema Europeo de Banco Centrales

SNKF: Stock Neto de Capital Fijo

TF: Tasa de Financiarización

TG: Tasa de Ganancia

TI: Tasa de Interés

TLC: Tratado de Libre Comercio

TSA: Tributos, Subsidios y Aranceles

UE: Unión Europea

UEM: Unión Económica y Monetaria

VAN: Valor Agregado Neto

WDI: World Development Indicators

## INTRODUCCIÓN

En los últimos años, a partir de la crisis actual, se le ha otorgado mayor relevancia a la investigación sobre los orígenes de las crisis del modo de producción capitalista. Esto ha llevado nuevamente a la palestra el debate entre las escuelas de pensamiento económico, así como al interior de las mismas.

Para el abordaje de la presente investigación, es preciso considerar que cada una de las teorías estudiadas se corresponde a una determinada forma de acercamiento a la realidad. De modo que, las categorías utilizadas y las dinámicas planteadas están cargadas de contenido ideológico, esto es, de las formas de la conciencia social que responden a una determinada estructura económica. Por tanto, más que una materialización de las ideas, que busca el estudio de tendencias naturales, las teorías son el reflejo de un proceso de producción de ideas bajo determinadas condiciones históricas.

Cada teoría sistematiza las ideas que explican cómo y porqué suceden las crisis en el capitalismo, por tanto, de la que adquiera predominancia emanarán las medidas que han de aplicarse para enfrentar o contrarrestar las crisis. Sin embargo, la predominancia de una teoría obedece a los objetivos reales que persigue y la eficacia de dichas medidas dependerá del nivel en el que la teoría se corresponde con la realidad.

De lo anterior se deriva la importancia de conocer las diferentes explicaciones que han cobrado más protagonismo en el debate. Es a través de una contrastación de las distintas teorías con la realidad, teniendo en cuenta las implicaciones políticas, sociales y económicas que cada una conlleva, que es posible estructurar una visión crítica sobre si la primacía de una determinada teoría está justificada, o si esta no hace más que esconder intereses particulares específicos. Es esta la razón por la que es fundamental el estudio de este debate.

La revolución keynesiana, a partir de la crisis de 1929, inició una fase de regulaciones y de intervención estatal en la estructura productiva y social de los países. A partir de la década de 1970, cobran fuerza las políticas inspiradas en el desarrollo teórico del monetarismo, sobre el cual se encuentra construida la mayor parte de la estructura de las instituciones económicas actuales.

Si bien las consecuencias de la crisis han hecho cuestionar ciertos planteamientos del monetarismo, existen aún elementos que son parte de las políticas de los países. Ante este contexto surgen planteamientos críticos a la interpretación monetarista, pero sin abandonar el esquema del modo de producción capitalista, desde corrientes que siguen el desarrollo teórico keynesiano.

Es fundamental, por ende, considerar en el debate las propuestas teóricas que abordan el tema desde una perspectiva que permita cuestionar la estructura económica, a través del análisis de las relaciones sociales de producción y sus contradicciones. Esta temática es desarrollada por la teoría marxista.

En el capítulo uno, se exponen los fundamentos teóricos planteados por la escuela monetarista, keynesiana y marxista, que permiten entender los orígenes de las crisis capitalistas e identificar las implicaciones políticas y sociales que conllevan.

En el capítulo dos se realiza una contrastación empírica a través de modelos econométricos, formulados en base a las variables expuestas como determinantes por las diferentes teorías. Esto, para comprobar el poder explicativo de cada una de ellas con respecto a la realidad.

En el capítulo tres, se evalúa si las medidas adoptadas, por Estados Unidos y la Unión Europea, para el manejo de la crisis actual corresponden a los fundamentos teóricos que, de acuerdo al capítulo dos, podrían explicar de mejor forma la realidad.

En el capítulo cuatro, se concretizan las manifestaciones de la crisis para el caso de El Salvador, los mecanismos de transmisión y el trasfondo de las medidas adoptadas para el manejo de la crisis.

Finalmente, se presentan unas consideraciones finales a partir del análisis desarrollado en el transcurso de la investigación.

## **CAPÍTULO I. APROXIMACIONES TEÓRICAS SOBRE EL ORIGEN DE LAS CRISIS EN EL CAPITALISMO.**

Las crisis en el sistema capitalista es un tema que ha vuelto a adquirir preponderancia a raíz del estallido de la crisis actual. Esta problemática ha sido objeto de intenso debate entre las principales escuelas de pensamiento económico, y al interior de las mismas. De ahí que, en esta investigación, se abordarán los planteamientos centrales de las perspectivas monetarista, keynesiana y marxista.

La postura monetarista se estudia a partir de la influencia que ejerce en las instituciones encargadas de la toma de decisiones en política económica como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM), Banco Central Europeo (BCE) y bancos centrales de los países con mayor poder económico. Esto a través de las fuertes medidas de austeridad y equilibrio fiscal.

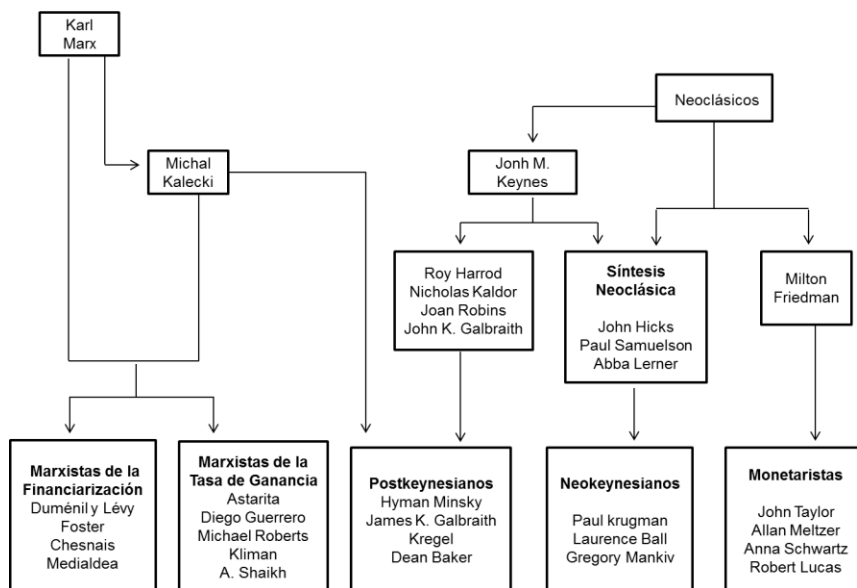
Una posición teórica crítica a las medidas adoptadas por la influencia monetarista proviene de la escuela keynesiana. Los planteamientos keynesianos rompen con las premisas de la austeridad y el riguroso equilibrio fiscal recetado por las instituciones de corte monetarista. Sin embargo, mantienen los planteamientos bajo esquemas que no cuestionan el modo de producción capitalista.

Dado lo anterior, es importante incorporar al debate propuestas teóricas que abandonen los esquemas de las teorías convencionales y permitan abordar el tema desde una perspectiva más amplia, capaz de cuestionar la estructura económica, y que proponen alternativas para la construcción de relaciones sociales de producción capaces de superar las contradicciones fundamentales del capitalismo. Se refiere aquí a los aportes de la economía política marxista.

La figura 1.1 muestra, de manera esquemática, el desarrollo del presente capítulo.

Por una parte, la escuela monetarista deriva sus principales planteamientos del desarrollo teórico de Milton Friedman, con influencias de la escuela neoclásica y austríaca. Bajo esa línea escriben autores como Taylor, Schwartz, Meltzer y Lucas.

Por otro lado, la escuela keynesiana mantiene una escisión entre sus autores. Corrientes con mayor influencia de la síntesis neoclásica de Paul Samuelson están vinculadas al nekeynesianismo, postura adoptada por autores como Krugman, Ball y Mankiw.



**Figura 1.1.** Esquema de filiación de las escuelas económicas abordadas.

Fuente: Elaboración propia

Desde la perspectiva marxista se abordan dos de las principales posturas trabajadas por autores, en torno a la crisis actual<sup>1</sup>. De una parte autores como Duménil y Lévy, Foster, Chesnais y Medialdea desarrollan la tesis de la financiarización, con diferencias entre la dirección causal entre neoliberalismo y financiarización. Otros autores como Astarita, Guerrero, Roberts Kliman y Shaikh son críticos a la tesis de la financiarización y proponen explicar la crisis desde la ley marxista de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.

Finalmente, a partir de las escuelas de pensamiento económico abordadas, se realiza una sistematización metodológica que permite contrastar los planteamientos en torno a los orígenes de las crisis en el capitalismo. Los criterios bajo los cuales se realiza la contrastación son: premisas, visión general del funcionamiento del sistema económico, política económica, papel del Estado, postura ante la crisis, causas de la crisis, implicaciones políticas y sociales, y variables determinantes.

<sup>1</sup> Existe, además, un debate sobre distintas teorías de las crisis que se podrían desprender del análisis marxista. Así, algunos autores identifican las causas de las crisis en una desproporcionalidad entre ramas que ocurre en el proceso de acumulación. También se ha planteado la importancia de la progresiva desigualdad en la distribución del ingreso y, por tanto, la pérdida de capacidad adquisitiva de la clase trabajadora, que lleva a un estadio de subconsumo en la economía. Otros desarrollan una visión de la crisis debido a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia (Foley, 1986: 146). Este debate incluye también otras propuestas como la contracción de los beneficios empresariales por la presión salarial. Sin embargo, muchas de estas proposiciones contienen, a su base, supuestos que se alejan del análisis marxista, como algunos elementos neocardinaos y el teorema de Okishio.



## 1.1. La teoría de la crisis: enfoque monetarista

A inicios de la década de los cincuenta, la escuela keynesiana influenciaba fuertemente al mundo académico de las ciencias económicas. Sin embargo, existían también grupos de académicos en desacuerdo con los planteamientos de esta escuela, destacándose el desarrollo teórico monetarista.

Los monetaristas critican al keynesianismo el haber subvalorado la importancia del impacto de las políticas monetarias, resultado de su total convicción de que tan sólo las políticas fiscales eran las que repercutían en el monto demandado.

El monetarismo está basado en la Teoría Cuantitativa del Dinero, que indica que el producto total de una economía es igual a la cantidad de dinero en circulación multiplicada por la velocidad con la que ese dinero circula, es decir,  $P \cdot Q = M \cdot V$ .<sup>2</sup> Esta teoría tiene sus orígenes en los trabajos de Hume. Posteriormente, fue reformulada por Irving Fisher y por los aportes de la escuela de Cambridge, para, finalmente, adquirir su planteamiento monetarista con Milton Friedman (1912-2006)<sup>3</sup>.

La Teoría Cuantitativa del Dinero plantea que, *ceteris paribus*, los precios (P) de los bienes en una economía son función directa de la cantidad de dinero en circulación (M):  $P = f(M)$ . De modo que una variación de la masa monetaria provoca una variación del nivel de precios en el mismo sentido y en la misma proporción:  $\frac{\partial P}{\partial M} > 0$ .

Adicionalmente, los monetaristas defienden la premisa de que la estabilidad es inherente a la economía de mercado. Proponen una intervención tecnocrática y no política, ya que esta última desarrolla un papel perjudicial y desestabilizador en la economía.

### 1.1.1. Milton Friedman y los fundamentos teóricos del monetarismo

De acuerdo a Friedman:

*“La noción central del monetarismo es que la moneda incide sobre las fluctuaciones económicas a corto plazo de la economía y sobre la inflación, o sea la tendencia de los precios. Parte de*

---

<sup>2</sup> Ecuación básica de la teoría cuantitativa del dinero que se expresa  $PY = Mv$ . Donde  $P$  es igual a precios;  $Y$  hace referencia a la producción o renta;  $M$  es la cantidad de dinero en circulación y  $v$  es la velocidad de circulación del dinero (Dornbusch et ál, 2009: 109).

<sup>3</sup> Economista fundador del monetarismo y profesor de la Universidad de Chicago. Premio Nobel de Economía. Escribió varias obras junto con su esposa Rose Friedman.

*la noción central, es que lo que importa es la cantidad de dinero y no las tasas de interés, las condiciones del mercado monetario, las condiciones de crédito, y cosas por el estilo” (Friedman, 1979: 2).*

Es fundamental pues, para esta corriente, tener en cuenta el papel de la política monetaria y las variables que ésta puede controlar, como “las tasa de cambio, el nivel de precios definido por algún índice y la cantidad de un total monetario: Moneda más depósitos de demanda ajustados o total más depósitos a plazos de bancos comerciales, o un total todavía más amplio” (Friedman, 1970). El nivel de precios es una de las mejores alternativas de objetivos a controlar mediante la oferta monetaria, dado que presenta un enlace más directo con relación a las demás variables. La política monetaria tiene una gran importancia, sobre todo tomando en cuenta el daño que, según estos autores, puede causar si es implementada erróneamente.

Así, de acuerdo al monetarismo, las crisis son el resultado de malas gestiones/administraciones mediante intervenciones discrecionales o políticas partidistas:

*“Un enfoque de política monetaria sensato sería no cambiar la oferta monetaria de moneda de manera constante si no ajustándola de acuerdo a los cambios en la demanda de dinero (...) suponiendo que la demanda real de dinero es perfectamente estable y, por lo tanto, modificando la oferta nominal a una tasa estable, en lugar de tratar de hacer ajustes finos por los cambios de demanda real” (Friedman 1979: 34).*

De lo contrario, se genera un exceso (escasez) de oferta de dinero, provocando procesos inflacionarios (deflacionarios). La inflación se considera un fenómeno monetario, reflejo de lo que ocurre en la cantidad de dinero por unidad de producción. Esto deriva en efectos a largo plazo sobre la demanda agregada, ya que los cambios en la cantidad de dinero podrían afectar o no, en primera instancia, a la tasa de interés.

Por otro lado, para los monetaristas existe una relación constante, aunque no exacta, entre el índice de crecimiento de la cantidad de dinero y el índice de crecimiento de los ingresos nominales. Pero esta relación a simple vista no es tan obvia para períodos cortos ya que precisa de tiempo para que los cambios del crecimiento monetario influyan en los ingresos. De ahí que, si bien un desequilibrio de la demanda agregada desempeña un papel en la crisis, las causas las identifican con desequilibrios monetarios.

Como establece Friedman (1979: 32), “*el cambio en el crecimiento monetario afecta a las tasas de interés en una dirección al principio y en dirección contraria más adelante*”. Es decir, en un inicio al tener procesos monetarios expansivos, las tasas de interés tienden a la baja. A medida se elevan los gastos y se estimula la inflación, también se produce un incremento en la demanda de créditos, elevando las tasas de interés. Como resultado, existen mayores tasas de interés en los países con crecimientos más acelerados. Lo anterior, sumado al comportamiento cíclico sistemático de la cantidad de dinero,<sup>4</sup> contribuye a profundizar los efectos de la crisis en la economía.

En cuanto a la política fiscal expansiva, se plantea que el gasto puede generar un efecto *crowding out* o procesos inflacionarios. Si el déficit, resultante del gasto y de la disminución de impuestos, se financia con deuda, debido al incremento en la tasa de interés se crea un efecto *crowding out* de cartera<sup>5</sup>. Mientras que si el déficit es financiado por aumentos en la oferta monetaria se generan procesos inflacionarios.

Con respecto al papel del Estado, Friedman (1979) plantea que cuanto más se limite a reglas simples, conocidas de antemano por los agentes económicos que adaptarán a ellas sus expectativas y decisiones, la intervención será menos desestabilizadora. Estas reglas no estarán sujetas a cambios discrecionales de los gobiernos o autoridades políticas. Por tanto, es necesario neutralizar la influencia de las autoridades monetarias, teniendo como único medio el delimitar el papel de la política monetaria en función de la tasa de crecimiento a largo plazo de la producción nacional.

Además, propone como receta la adopción de la regla monetaria. Esto es, un crecimiento constante de la oferta monetaria basado en las proyecciones de crecimiento de largo plazo. A la vez, con el fin de lograr un equilibrio presupuestario, la fiscalidad y los gastos deben obedecer a reglas similares de estabilidad.

Friedman también plantea que no se puede disminuir el desempleo con inflación debido a la inexistente correspondencia entre las variables en el largo plazo. Para ello, es necesario reformar el mercado de trabajo para que éste sea más libre; así, se asegura un ajuste de

---

<sup>4</sup> El comportamiento cíclico sistemático se refiere a que el índice de cambio de la cantidad de dinero en sus primeras fases de expansión es propenso a aumentar culminando bastante antes que la actividad comercial general llegue al máximo; posteriormente, se reduce y llega a un valle bastante antes que la actividad comercial llegue al mínimo.

<sup>5</sup> Efecto *crowding out* o desplazamiento de cartera. Consiste en el desplazamiento del sector privado por el sector público. “Fundamentado en que la deuda pública a largo plazo, es un sustitutivo más próximo del capital que del dinero” (Friedman, citado en Mora, 1982: 184).

salarios para disminuir el desempleo. A largo plazo, el desempleo está determinado por factores como la innovación tecnológica, gustos, recursos e instituciones. Por tal razón, se considera que el nivel de producción y empleo tienden, por la fuerzas de la oferta y de la demanda, a sus niveles naturales.

Otros autores pertenecientes a la escuela de Friedman son, entre otros, Edmund Phelps, John B. Taylor, Anna Schwartz, Robert Lucas, Allan Meltzer y Rose Friedman. Esta última coautora de trabajos con Milton Friedman como *Capitalismo y libertad*, 1962 y *Libertad para elegir*, 1980. A continuación se presentan los planteamientos de algunos estos teóricos.

### **1.1.2. Anna Schwartz**

Anna Schwartz, coescriitora de Friedman, establece que la naturaleza de la eficacia en las decisiones que se adoptan en el sistema financiero es de carácter cíclico. Posterior a una crisis, los banqueros toman, en un inicio, decisiones conservadoras. Pero con la recuperación reaparecen vicios que generaron la crisis anterior. Sin embargo, a pesar de que esto es del conocimiento tanto de banqueros como de funcionarios de los bancos centrales, si se aprendiera de la experiencia, las crisis ya hace mucho hubieran desaparecido. *Ergo*, las crisis no sólo son manejables, son también evitables (citado en Carney, 2008).

Por tal plantea que, en la crisis actual, no se enfrenta un problema de escasez de liquidez, como se dio en la depresión del 29, si no, ante una falta de credibilidad en los balances de las compañías financieras, como resultado de un desequilibrio en el mercado del crédito, producto de esas malas decisiones por parte de las autoridades, lo que hace erróneas muchas de las medidas tomadas por la Reserva Federal (FED).

Precisamente es por esto que, a pesar de que la FED ha inundado los mercados de crédito con dinero en efectivo, éste ha presentado problemas para circular, dado que los bancos aún no saben quién está solvente y quién no. Esta incertidumbre, indica Schwartz (citado en Carney, 2008), es el problema básico en el mercado de crédito. Las instituciones financieras congelan el flujo del crédito cuando los prestamistas no están seguros de que los posibles prestatarios tienen los recursos para pagar. Así que asumir que todo el problema es debido a una insuficiente liquidez no pasa por el verdadero tema.

Por otro lado, establece que:

*“Las empresas que hicieron malas decisiones deberían fallar (...) Ustedes [la FED y Departamento del Tesoro de Estados Unidos] no deberían rescatarlas. Y una vez eso queda establecido como un principio, pienso que el mercado reconoce que tiene sentido. Todo funciona mejor cuando las decisiones erróneas son castigadas y las buenas decisiones te enriquecen”* (Schwartz, citado en Carney, 2008. Traducción propia).

Y añade que el problema radica en que, en los últimos años, esta no ha sido la dinámica que ha regido al mercado.

Puntualmente, atribuye las causas de la crisis a tres factores: la política monetaria expansiva, la adopción de innovaciones financieras y el colapso en el mercado de determinados instrumentos financieros.

**a) La política monetaria expansiva.** El “boom de activos” se propaga como resultado de una política expansiva que produce bajas tasas de interés, estimulando así un endeudamiento por encima de los límites prudentes para adquirir un activo

*“El activo varió de un momento de auge a otro. Pero el propagador implícito era una política monetaria demasiado laxa y de tasas de interés demasiado bajas que llevaron a la gente a decir, que si es muy barato conseguir cualquier objeto deseado en un momento de auge, hay que proceder y obtenerlo. Y si la política monetaria es demasiado estrecha (o aprieta demasiado), entonces este auge colapsa”* (Schwartz, citado en Carney, 2008. Traducción propia).

Para el caso del incremento de los precios de la vivienda, el gobierno y el congreso habrían desarrollado un papel clave al promover la demanda de dichos bienes. Con el fin de obtener un proselitismo político, mediante los beneficios que otorgan las viviendas para el bienestar de los individuos y sus familias. Promovió la creación de instituciones financieras como Fannie Mae y Freddie Mac, empresas a las que se les motivó, a partir de 1992, a aumentar sus compras de hipotecas a prestatarios de bajos y moderados ingresos. Para 1996, el Departamento de Vivienda Urbana (HUD, por sus siglas en inglés) requería que el 12% de las compras de hipotecas de Fannie y Freddie correspondieran a préstamos especiales, prestatarios con ingresos inferiores al 60% de la renta media. Un 50% para 2000, un 52% para 2005, la meta para 2008 fue un 28% (Schwartz, 2008).

Fannie y Freddie habían financiado cientos de miles de millones de dólares en préstamos, en los que una importante proporción eran de alto riesgo y con tasas ajustables. A la vez, con el fin de favorecer a sus inversionistas y a la clase política, adquirieron valores de alto riesgo para sus propias carteras, como medio para ganar dinero y ayudar a satisfacer las metas de HUD. Por tanto, al exigir que Fannie y Freddie hicieran más para incrementar la propiedad privada entre gente pobre, se posibilitó que el Congreso y la Casa Blanca eliminara del presupuesto el subsidio para vivienda en personas de bajos ingresos. Por lo menos en el corto plazo.

Se siembran así, de acuerdo a esta autora, los orígenes de la crisis económica, resultado de una laxa política expansiva con efectos negativos, ya que el aumento de la cantidad de dinero por encima de las necesidades de la economía, produce un incremento de precios, elevando los tipos de interés –como plantea la teoría monetarista-. Así, las familias se ven incapacitadas para hacer frente a sus obligaciones, cosa que perjudica a los inversionistas en posesión de dichas carteras de inversión conformadas por hipotecas.

**b) Adopción de innovaciones financieras.** Un segundo factor fue la adopción de innovaciones en los instrumentos de inversión. En la actualidad, los bancos presentan un problema en sus libros por el lado de los activos, como afirma Schwartz:

*“¿Por qué son [activos] ‘tóxicos’? (...) Son [activos] tóxicos porque no se pueden vender, no se sabe lo que valen, el balance general no es creíble y todo el mercado se congela. No se sabe a quién prestarle (...). Así que, si es posible deshacerse de ellos, sería lo mejor. La única forma de ‘deshacerse de ellos’ es vendiéndolos”* (Schwartz, citado en Carney, 2008. Traducción propia).

Los activos tóxicos a los que Schwartz se refiere son la titularización, derivados financieros y valores de la tasa de subasta.

Los problemas de crédito hipotecario son potenciados por el mercado de derivados, definidos como un contrato entre dos partes en el cual se fijan los términos de compra-venta de una transacción futura. En estos acuerdos, el creador y el comprador de derivados no comprenden los riesgos que lleva consigo, apoyado por el papel de las agencias clasificadoras de riesgo que determinarían el precio de seguridad.

La titularización de préstamos se extendió desde el sector hipotecario hacia instrumentos de deudas empresariales a corto plazo, préstamos estudiantiles, cuentas por cobrar de tarjetas de crédito y otras categorías de préstamos, uniéndolas todas en una cartera de hipotecas. Sin

embargo, las agencias clasificadoras no tenían ninguna fórmula o forma acertada para determinar estos activos financieros. Por tal razón, se establecieron valores de manera arbitraria, sin examinar individualmente las hipotecas, asignándoles clasificaciones como si fueran bonos corporativos, es decir, considerados de mayor riesgo que los de deuda pública, pagaderos de mayores intereses.

Si bien los supervisores bancarios sabían que la unificación de diversos préstamos hipotecarios en una cartera de inversiones para la reventa era una amenaza para inversionistas y prestatarios, optaron por mantenerse al margen sin intentar detener dichos procesos en los que se desarrolló y transformó el mercado hipotecario.

**c) El colapso del mercado de determinados instrumentos financieros.** Uno de los instrumentos particularmente importantes ha sido la seguridad de la tasa de subasta (ARS, por sus iniciales en inglés). Este instrumento se introdujo en 1984 como una alternativa para los prestatarios que requerían de financiación a largo plazo, de modo que sirve como una garantía a corto plazo, en donde las tasas de interés se restablecen a intervalos frecuentes cada 7, 14, 28 ó 35 días, por medio de subastas<sup>6</sup> que, a su vez, proporcionan la principal fuente de liquidez para los inversores de las ARS que desean vender su inversión.

Un instrumento de financiación, a largo plazo para una de las partes, debe serlo de igual forma para la contraparte. Por tal razón, este tipo de instrumentos es una ilusión, ya que parece a largo plazo para el prestatario pero a corto plazo para el prestamista, revelando sus debilidades en los mercados de crédito.

A pesar de esto, cada uno de estos instrumentos, parecían ser una invención brillante. “La titularización generó productos a los que fue difícil asignarles un precio. Las ARS no pudieron sobrevivir a la falsedad inherente a su concepción. La titularización y las ARS comprobaron ser desastrosas para las operaciones en el mercado de crédito” (Schwartz, 2008. Traducción propia).

---

<sup>6</sup> Los ARS son, en esencia, emisiones de deuda. Antes de cada subasta, los inversores actuales pueden solicitar vender sus ARS para mantener su posición actual a un interés dado o cualquier nuevo tipo de interés y dividendos que se establece en la subasta. El tamaño de la subasta depende del número de ARS actuales que se quieren vender y del número que se desea mantener en un porcentaje mínimo determinado de la oferta y demanda. La tasa más alta aceptada en la subasta es la “tasa de intercambio” y se convierte en el tipo de interés o dividendo que se aplicará a todas las ARS hasta la próxima subasta (FINRA, 2008).

### **1.1.3. John B. Taylor**

Taylor (2009) se fundamenta en la teoría de Friedman, señalando como principal causa de la crisis la intervención pública. Previo a la crisis, el Estado mantuvo una política monetaria excesivamente laxa con bajos tipos de interés, potenciando el auge del mercado inmobiliario.

Durante la crisis, se establecieron diagnósticos errados con respecto a sus causas, enfocándose en aspectos secundarios como el problema de liquidez. Esto derivó en toma de decisiones discrecionales incapaces de minimizar los efectos de la crisis.

Finalmente, debido a las medidas tomadas, en general, se han tenido efectos contraproducentes con respecto al diagnóstico.

### **1.1.4. Robert Lucas**

Plantea que la crisis actual es una crisis de “huida hacia la calidad”, esto es, hacia activos más seguros:

*“En busca de seguridad, los inversores quieren comprar activos respaldados por el Gobierno [deuda pública], y para financiar esa compra venden sus acciones y dejan de prestar su dinero a otros. Pero como todo el mundo hace lo mismo los precios se desploman, así que eso ya no sirve, y la única alternativa para financiarse es ahorrar, reducir el gasto. Y esta reducción es una de las principales causas de la recesión”* (Lucas, citado en Martín, 2012).

Por tanto, establece la necesidad de una mayor rigidez de los bancos centrales, controlando la deuda y manteniendo bajos impuestos. Plantea que cualquier respuesta ante la crisis, distinta a la austeridad, es una ilusión, debido a la falta de recursos de las autoridades que les imposibilitará cumplir obligaciones con acreedores y ciudadanos.

### **1.1.5. Allan Meltzer**

*“Durante el período previo a la crisis, se mantuvieron bajas las tasas de interés y no se vigiló el uso que los mercados financieros hicieron de los fondos que se les suministró. La Junta (de la FED) admitió que no hizo lo suficiente para evitar la crisis. No ha reconocido que sus acciones promovieron el riesgo moral y los incentivos a incrementar los riesgos”* (Meltzer, 2009. Traducción propia).

Meltzer establece que la causa de la crisis actual, no es la falta de reglamentación financiera, sino que los bancos y las instituciones financieras aprendieron a evadirla. “La primera regla de



la reglamentación es que los burócratas y los abogados redactan los reglamentos, mientras que los banqueros y los mercados aprenden a eludirlos” (Meltzer, citado en Kurata, 2009).

Sostiene que se necesitan mercados totalmente desregulados y con acciones gubernamentales como la eliminación de los rescates a instituciones financieras (catalogadas como demasiado grandes para quebrar) con fondos de la recaudación pública. De lo contrario, se posibilita un nuevo periodo de crisis.

La revisión de estos planteamientos permite concluir que, para los monetaristas, las causas de las crisis, en general, provienen de choques externos y de excesivo intervencionismo estatal sin correspondencia con criterios técnicos. Por tal razón, las crisis son evitables en tanto son ajenas al funcionamiento mismo de la economía de mercado. De manera que proponen la desregulación de los mercados en base a las reglas claras y firmes que establece la teoría monetarista como principios que se deben cumplir para garantizar el correcto funcionamiento de la economía.

## **1.2. La teoría de las crisis: enfoque keynesiano**

Durante los años 30, la teoría neoclásica no fue capaz de darle respuesta a una de las más grandes crisis que sufrió el sistema capitalista, la Gran Depresión del 29. A raíz de lo anterior, los planteamientos del economista John Maynard Keynes empezaron a adquirir mayor relevancia e influencia política y social. Progresivamente se formaron las bases para el surgimiento de una nueva corriente de pensamiento económico conocida como keynesianismo.

Keynes criticó el razonamiento de la teoría clásica<sup>7</sup> por considerarlo idílico e inadecuado a las características económicas de la época. Por tal razón, él afirmó que sus aportes correspondían a una teoría monetaria de la producción, en donde se encuentra integrado lo real y lo monetario (Gill, 2002: 649). Esto revela que la teoría neoclásica consideraba *lo real* y *lo monetario* como dos esferas autónomas e independientes, incluso en contraposición. Los monetaristas creían, de hecho, que era lo financiero-monetario la base para comprender los movimientos de la economía real.

---

<sup>7</sup> Cuando Keynes habla de “teoría clásica” hace referencia a los planteamientos de “Ricardo, James Mill y sus predecesores” e incluye además, “continuadores de Ricardo, es decir, aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo J. S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou” (Keynes, 1936: 15, nota 1; citado en Gill, 2002: 646).

Los planteamientos keynesianos se desvinculan, en cierta medida, de los aportes de la teoría neoclásica, y marcan un giro en el análisis del sistema económico en su totalidad. El aporte primordial de Keynes radica en dos ideas fundamentales: en primer lugar, la necesidad de intervención del Estado para estimular la demanda efectiva y salir del estancamiento; y en segundo lugar, la incapacidad de la economía capitalista para alcanzar, de manera natural y automática, el pleno empleo de los recursos (Gill, 2002: 652). De manera que, la economía de mercado es incapaz de alcanzar equilibrios por ajustes automáticos, por lo que se vuelve necesario la intervención del Estado.

Desde la perspectiva keynesiana, las crisis en el sistema capitalista son originadas por una disminución en la demanda efectiva, lo que ocasiona el estancamiento y desempleo. De acuerdo a esta perspectiva, el aumento de la preferencia por la liquidez de los capitalistas, quienes prefieren conservar su dinero y no arriesgarse a invertirlo, genera un incremento en la tasa de interés, que luego se traduce en una disminución en la propensión a invertir. Sin embargo, para Keynes, *“la explicación más típica, y con frecuencia la predominante de la crisis, no es principalmente un alza en la tasa de interés, sino un colapso repentino de la eficiencia marginal del capital”* (Keynes, 1965: 281).

Keynes define la eficiencia marginal del capital como la relación entre el rendimiento probable por una unidad más de bien de capital y el costo de producir dicha unidad. En otras palabras, Keynes establece la eficiencia marginal del capital en términos de las expectativas de los rendimientos probables<sup>8</sup> y el precio de oferta corriente<sup>9</sup>. Por tal razón, a medida que aumenten las expectativas del probable rendimiento de un determinado bien de capital, aumentará la eficiencia marginal del mismo (Keynes, 1965: 125-126).

Por otro lado, a medida que la eficiencia marginal del capital disminuya, será más difícil revertir la tendencia a la baja de la propensión a invertir mediante modificaciones en la tasa de interés. Además, Keynes (1965: 285) afirma que el volumen de la inversión no puede ser garantizado por los intereses de los particulares. Es por tal razón que la intervención del Estado se vuelve una necesidad para influir en la decisión de inversión y estimular la demanda efectiva para superar las crisis.

---

<sup>8</sup> Expectativas actuales respecto a los probables rendimientos de los bienes de capital, después de deducir los gastos de operación respectivos (Keynes, 1965: 125).

<sup>9</sup> Precio mínimo necesario con el cual se estimula al fabricante para producir una unidad adicional de un bien de capital. No debe confundirse con el precio al cual se compra y vende dicho bien de capital en el mercado (Keynes, 1965: 125).

Es importante mencionar que la política keynesiana tiene como propósito aumentar la demanda efectiva para superar el estado de crisis. Para ello pretende alcanzar los objetivos del pleno empleo de los recursos y el crecimiento sostenido de la producción y el ingreso, a través de la flexibilización de los salarios reales. Keynes supuso que los trabajadores opondrían un mayor grado de resistencia ante variaciones en sus salarios nominales en lugar de variaciones en sus salarios reales (Gill, 2002: 654).

De ahí que la teoría keynesiana establezca que los salarios nominales presentan una tendencia rígida. Se contraponen, por tal razón, al enfoque monetarista y promueve la implementación de una política monetaria expansiva que desencadene un alza en el nivel general de precios y reduzca, de manera uniforme, los salarios reales. Sin embargo, Keynes establece que esta disminución de los salarios no garantiza, por sí sola, el pleno empleo de los recursos; él continúa destacando el papel fundamental que juega la demanda efectiva para lograr dicho propósito (Gill, 2002: 654).

Ahora bien, las implicaciones políticas derivadas de la teoría keynesiana se materializan en un incremento considerable de las capacidades del Estado y en la posibilidad de intervenir en el aparato económico. En otras palabras, las crisis pueden ser controladas, mantenidas a raya, a través de políticas económicas.

Para ello, el Estado cuenta con numerosas herramientas como las políticas monetarias (variaciones en la base monetaria), políticas fiscales (como una disminución en los impuestos) y políticas de redistribución del ingreso (para incrementar el poder de compra de las personas). Todo esto con el fin de estimular la inversión, aumentar el gasto privado simultáneamente con el gasto público, y estimular la demanda efectiva para alcanzar el pleno empleo y la plena utilización de los recursos.

La propuesta intervencionista conocida como el *New Deal*, promovida por el presidente Franklin D. Roosevelt<sup>10</sup> en 1933, muestra un claro ejemplo de las implicaciones políticas derivadas de la teoría keynesiana. El *New Deal* contenía políticas de subvenciones y regulaciones de la producción en materia agrícola, financiera, laboral e industrial. Por otra parte, se estableció un nivel de salario mínimo legal; y se creó el programa de seguridad social que permitió pensionar

---

<sup>10</sup> Político miembro del partido demócrata y trigésimo segundo presidente de los Estados Unidos. Cargo que desempeñó durante el período de 1933-1945. Promovió varias políticas keynesianas con el fin de paliar los efectos de la Gran Depresión en Estado Unidos.

a los ancianos, brindar seguro por desempleo, seguro a los discapacitados físicos, entre otros (Higgs, 1998).

Por otro lado, existen autores (Kaldor, 1985; citado en Gill, 2002: 650) que consideran que los planteamientos de esta teoría no abandonan por completo los fundamentos de la teoría cuantitativa del dinero desarrollada en la teoría neoclásica. En efecto, Keynes modificó la ecuación de Fisher disfrazando, de cierto modo, la ruptura entre su enfoque y el enfoque neoclásico (Gill, 2002: 651). Debido a lo anterior, se desarrolló una síntesis de ambos enfoques bajo la perspectiva oficial del keynesianismo.

La síntesis neoclásica contiene ciertas características que la desvinculan, en forma significativa, de los planteamientos keynesianos. Empieza a desarrollarse a finales de la década de los 30, a través de los aportes de numerosos autores como John Hicks, Abba Lerner, Lawrence Klein, Paul Samuelson, Alvin Hansen y James Meade (Beaud y Dostaler, 1993; citados en Gill, 2002: 651).

Entre las contribuciones más significativas a la síntesis neoclásica se encuentran las de Paul Samuelson y Robert Solow; ambos influenciados por los planteamientos de la curva de Philips.

Como es natural, existen implicaciones políticas derivadas de los aportes de estos dos autores. En primer lugar, el objetivo primordial de la política económica –la búsqueda del pleno empleo– es sustituido por el objetivo de la decisión entre inflación y desempleo. Por tal razón se debe optar por una política económica que disminuya el nivel general de precios en detrimento del nivel de empleo, o viceversa. En segundo lugar, se redujo en cierta medida el intervencionismo del Estado. De acuerdo a los planteamientos de la síntesis neoclásica, el Estado deberá abandonar su papel de inversionista agresivo, y limitarse únicamente a los instrumentos de política monetaria, fiscal y presupuestaria (Gill, 2002: 651).

A los seguidores y predecesores de los planteamientos de esta síntesis neoclásica se les agrupa bajo una misma corriente denominada neokeynesiano. Gregory Mankiw, Laurence Ball y Paul Krugman son algunos de los autores que han adquirido el calificativo de neokeynesianos.

Ciertos economistas de corte neokeynesiano presentan rasgos comunes en sus planteamientos. Algunos autores (Caraballo et ál., 2000: 14) identifican al menos cuatro rasgos fundamentales: el supuesto de no vaciado de los mercados, el respaldo en los fundamentos

microeconómicos neoclásicos, el abandono del supuesto de la rigidez en los salarios nominales y la vinculación a las implicaciones derivadas de la demanda efectiva y el desempleo involuntario.

Otros autores realizan una clasificación de los principales planteamientos neokeynesianos. Lavoie (2005: 32) distingue al menos tres clases. La primera, los neokeynesianos de tipo uno: quienes explican la rigidez de las variables nominales y las consideran imperfecciones que incrementan las fluctuaciones económicas. La segunda, los neokeynesianos de tipo dos: quienes destacan la rigidez de las variables reales y que consideran inútil la flexibilidad de los salarios y los precios en el corto plazo. Finalmente, los neokeynesianos de tipo tres: quienes construyen modelos con equilibrios múltiples relacionados a problemas de coordinación.

Para hacerle frente al desarrollo de este keynesianismo bastardo, como Joan Robinson<sup>11</sup> le llamaba (Schweickart, 1997: 39, nota 8), surge el postkeynesianismo. Una corriente de pensamiento más fiel a los principios y postulados keynesianos tradicionales. Mantiene la ruptura con los planteamientos de la teoría neoclásica y se desliga en ciertos aspectos del neokeynesianismo.

El postkeynesianismo moderno se fundamenta, principalmente, en los economistas seguidores de Keynes, y que contribuyeron con los planteamientos de la escuela de Cambridge<sup>12</sup>. Tal es el caso de Roy Harrod, Joan Robinson, Nicholas Kaldor, Michael Kalecki y Piero Sraffa. Para algunos autores (Lavoie, 2005: 12), la teoría postkeynesiana resulta ser una explicación alternativa al “pensamiento único”<sup>13</sup>, en otras palabras, un soporte teórico que permite cuestionar la economía dominante y sus implicaciones políticas y sociales. Por tal razón, el postkeynesianismo es visto –por todos aquellos autores seguidores del pensamiento dominante– como una aporte pernicioso y dañino a los intereses del sistema.

A pesar de que ambos enfoques –neokeynesiano y postkeynesiano– se derivan de los planteamientos de Keynes, se pueden apreciar diferencias significativas en cuestiones

---

<sup>11</sup> Economista inglesa (1903-1983) de corriente postkeynesiana, reconocida principalmente por sus trabajos acerca de la competencia imperfecta. *La acumulación del Capital* (1956) es uno de sus principales libros.

<sup>12</sup> Escuela de una gran influencia alrededor del mundo en materia económica, sin mencionar que representaba significativamente un pensamiento heterodoxo. Actualmente, el departamento de economía de Cambridge conserva muy pocas tradiciones críticas ya que presenta una fuerte tendencia neoclásica (FULLBROOK, 2003: 36; citado en Lavoie, 2005: 14).

<sup>13</sup> Al hablar del pensamiento único se hace referencia a los planteamientos derivados de la corriente monetarista de Milton Friedman y la escuela de Chicago.

metodológicas y supuestos fundamentales. Caraballo (2000: 17) sintetiza algunas de estas diferencias presentadas en la Tabla 1.1.

<b>Neokeynesianos</b>	<b>Postkeynesianos</b>
METODOLOGÍA: prediccionismo.	METODOLOGÍA: realismo.
SUPUESTOS:	SUPUESTOS:
1. Agente económico individual.	1. Enfoque holístico; grupo.
2. Agentes optimizadores.	2. Racionalidad limitada.
3. Expectativas racionales.	3. Incertidumbre.
4. Oferta monetaria exógena/distinción entre variables reales y nominales, y preocupación de los agentes por las variables reales.	4. Oferta monetaria endógena/ no distinción entre variables reales y nominales.
5. Confianza en los mercados	5. Desconfianza en los mercados o inexistencia.

**Tabla 1.1.** Divergencia entre neokeynesianos y postkeynesianos

Fuente: Caraballo et ál. (2000)

De acuerdo con al análisis de divergencias propuesto por Caraballo (2000), la metodología empleada por el enfoque neokeynesiano pretende construir modelos generales; para luego, contrastar las predicciones de estos modelos con la realidad. Por el contrario, el enfoque postkeynesiano parte de la realidad y establece que las teorías no son generales, ya que dependen de las características específicas de la economía que se esté analizando.

Por otro lado, Caraballo (2000) también desarrolla una primera aproximación de los puntos en común que presentan el enfoque neokeynesiano y postkeynesiano. Establece las similitudes basándose en los aspectos de mercados y política económica; y compara ambos enfoques con la nueva macroeconomía clásica<sup>14</sup> (ver tabla 1.2).

<sup>14</sup> Caraballo et ál (2000) definen a la nueva macroeconomía clásica bajo la línea macroeconómica impulsada por Lucas, Sargent y Barro en los años setenta.

Neokeynesianos y postkeynesianos	Nueva macroeconomía clásica
1. No vaciado continuo de los mercados: rigidez de precios y salarios.	1. Vaciado continuo de los mercados: flexibilidad de precios y salarios.
2. Mercados de bienes: competencia imperfecta.	2. Mercados de bienes: competencia perfecta.
3. Mercado de trabajo: desempleo involuntario.	3. Mercado de trabajo: desempleo voluntario.
4. Efectividad de las políticas de demanda.	4. Inefectividad de las políticas de demanda.

**Tabla 1.2.** Similitudes entre neokeynesianos y postkeynesianos

Fuente: Caraballo et ál. (2000: 15)

A pesar de este esfuerzo por sintetizar las diferencias y similitudes entre ambos enfoques, resulta cada vez más difícil clasificar a los economistas bajo uno de ellos. Sin embargo, Lavoie (2005: 13) realiza una primera aproximación sobre los rasgos específicos que dieron origen a las actuales escuelas heterodoxas y neoclásicas.

Para ello, este autor desarrolla un esquema donde relaciona la filiación de las escuelas macroeconómicas (ver figura 1.2). En dicho esquema, Lavoie (2005: 13) expone brevemente la influencia y la relación que existe entre algunas de las principales escuelas de pensamiento económico, señalando a los autores que influenciaron y configuraron los enfoques neokeynesianos y postkeynesianos<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> La clasificación representada en la Figura 1.2 no es en la que se fundamenta el presente trabajo de investigación debido a los límites y diferencias en la categorización de algunos autores.

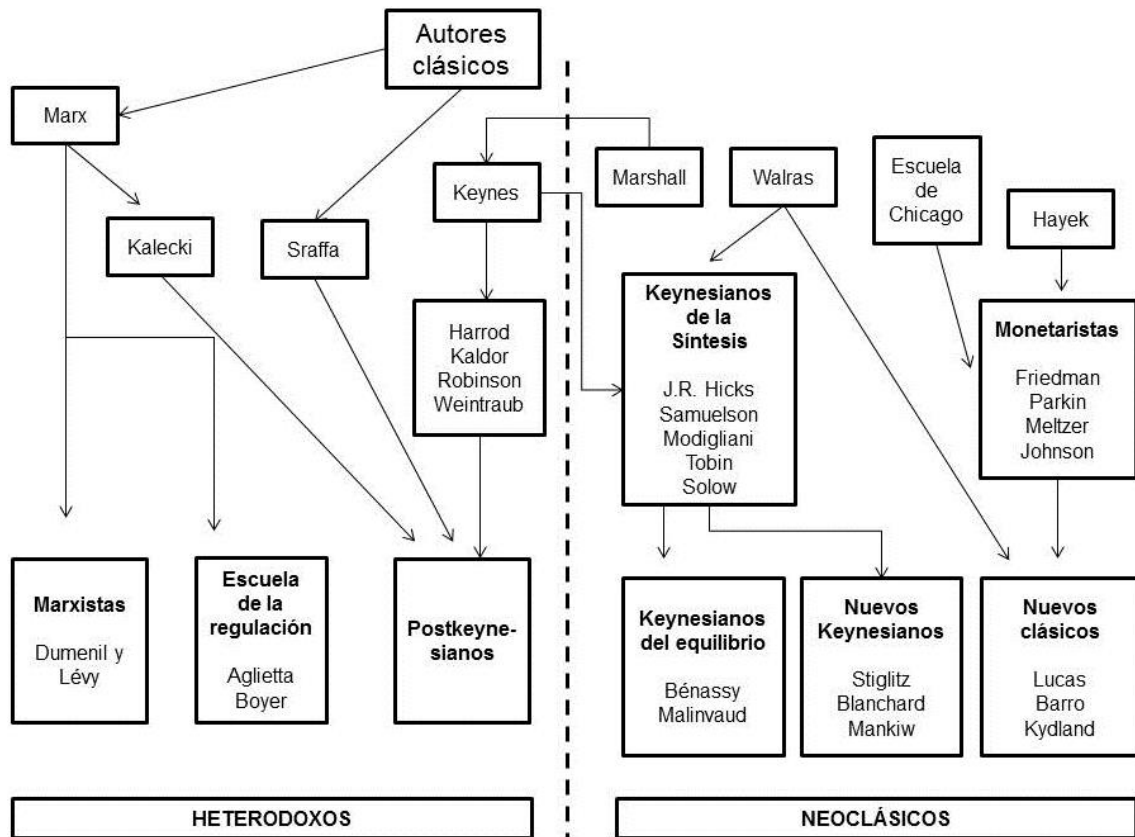


Figura 1.2 Filiación de las escuelas en macroeconomía (Lavoie, 2005: 13)

### 1.2.1. Ideas sobre las crisis capitalistas desde la perspectiva neokeynesiana

Los autores calificados bajo la corriente de pensamiento neokeynesiana no representan, de ninguna manera, un pensamiento unificado. Sin embargo, algunos de ellos comparten ciertas premisas de Paul Krugman en torno a los orígenes de la crisis en el capitalismo.

De acuerdo a la opinión de algunos neokeynesianos, la crisis actual es una crisis financiera. Por tal razón, el origen de la misma deberá buscarse en la pérdida de confianza de los mercados financieros (Tapia, 2010: 2). La perspectiva neokeynesiana reconoce que una disminución del crédito, combinado con esta pérdida de confianza, agudiza la salida de capitales en las instituciones financieras. En otras palabras, los inversionistas, debido a un incremento de expectativas pesimistas de rendimiento probable, aumentan su preferencia por la liquidez y venden sus bienes de capital. Lo anterior ocasiona un incremento en la tasa de interés y perjudica la demanda efectiva, por lo que la salida de la crisis actual se vuelve más compleja.



Algunos autores (Krugman, 2009: 194) afirman que los responsables de la política económica, y varios economistas involucrados, no se encontraban preparados para hacerle frente a la reciente crisis que golpeó a la economía mundial. Esto debido a que las políticas monetaristas, aplicadas a partir de los 80, habían restringido la capacidad del Estado para intervenir en la economía y, de esta forma, evitar los fallos por el lado de la demanda (gasto insuficiente para emplear la capacidad productiva disponible).

Por otra parte, la crisis actual agudizó el debate teórico sobre la importancia de una economía de la oferta<sup>16</sup> o una economía de la demanda<sup>17</sup>. Krugman (2009: 194) considera a la economía de la oferta como una doctrina excéntrica y sin sentido, ya que favorece los intereses de una minoría opulenta. Sin embargo, esta doctrina de la oferta ha comenzado a desplazar, en el campo del pensamiento económico, a la teoría de la demanda. Algunos autores como Lavoie (2005: 33) establecen que el nekeynesianismo considera a la demanda global de forma exógena, y por lo tanto, la economía es dirigida por restricciones derivadas del lado de la oferta y las dotaciones existentes.

Debido a esta creciente afinidad por el análisis de la oferta se han generado discusiones teóricas dentro de las corrientes de pensamiento económico; y el nekeynesianismo no es la excepción. De acuerdo a Krugman (2009: 194), estas discusiones se basan en la importancia de los déficits de la demanda total y cómo estos serán compensados por rápidas disminuciones de los salarios y los precios frente al desempleo.

Estas discusiones teóricas sólo han ocasionado que la crisis actual se considere un tema escabroso y arriesgado de abordar. Sin embargo, Krugman y Layard plantearon, a principios de 2012, un manifiesto de sentido económico<sup>18</sup> (Krugman, 2012). Ambos autores afirman que las principales economías mundiales se encuentran aún inmersas en la crisis, esto se debe a que los gobiernos de estas economías siguen confiando en las ideas de austeridad, flexibilización salarial y desregulación de los mercados.

---

<sup>16</sup>Se refiere a una economía dirigida por la oferta global. Las restricciones económicas en el corto y largo plazo son determinadas por el lado de la oferta, mientras que los elementos de la demanda se ajustan.

<sup>17</sup>Hace referencia a una economía dirigida por la demanda global. Las restricciones económicas en el corto y largo plazo son determinadas por el lado de la demanda, mientras que los elementos de la oferta se ajustan.

<sup>18</sup> El manifiesto de sentido económico es un manifiesto escrito en 2012 por Paul Krugman y Lord Richard Layard. El manifiesto argumenta que los responsables de la política económica han mal entendido el origen de la crisis; y por tal razón desconocen las medidas adecuadas para salir de la misma.

En su manifiesto, Krugman y Layard (2012) establecen que el origen de la crisis actual no radica en el endeudamiento público irresponsable. La crisis fue potenciada más bien por el excesivo endeudamiento del sector privado y el sobre-apalancamiento de los bancos. El colapso de la burbuja inmobiliaria generó una caída en la producción y, por consiguiente, una reducción en los ingresos fiscales. De igual forma, la naturaleza de la crisis es definida por la explosión de dicha burbuja en Estados Unidos. Esto generó efectos contraproducentes debido a recortes significativos en el gasto privado. Por tal motivo, los enormes déficits públicos no son una causa de la crisis actual, sino una consecuencia de la misma (Krugman y Layard, citado en Roberts, 2012).

En cuanto a las implicaciones políticas derivadas de los planteamientos nekeynesianos, se puede observar una cierta ruptura entre las propuestas de Krugman y las propuestas tradicionales de esta corriente.

Por una parte, la escuela nekeynesiana propone unas políticas que buscan la disminución del desempleo a costa de un aumento generalizado en el nivel de precios –o viceversa–; sin mencionar, la eliminación del papel del Estado como inversor masivo en la economía. Por otro lado, Krugman (2009: 196) afirma que la política económica debe estar enfocada a garantizar el flujo del crédito y fomentar el gasto público y privado. Para ello propone un plan de rescate financiero mediante la constante inyección de capital a la economía, ofrecer ayuda a gobiernos federales y locales y destinar fondos para la construcción de carreteras y otras infraestructuras.

Es importante mencionar que a través de estas propuestas, Krugman retoma el papel de una intervención estatal agresiva, característica que lo separa un poco del pensamiento nekeynesiano. Por último, Krugman afirma que una vez iniciado el proceso de recuperación es indispensable reformar el sistema para evitar otro estallido de una nueva crisis. De nuevo, de acuerdo a esta propuesta, las crisis son evitables y manejables con política económica.

*“...el nuevo principio básico: todo aquello que deba ser rescatado durante una crisis financiera porque desempeña un papel esencial en el mecanismo financiero debe estar sujeto a regulación cuando no haya una crisis, para así evitar que incurra en unos riesgos excesivos” (Krugman, 2009: 202).*

### 1.2.2. Ideas sobre las crisis capitalistas desde la perspectiva postkeynesiana

Para algunos autores (Lavoie, 2005: 28), el postkeynesianismo se caracteriza por la existencia de una diversidad de enfoques. A raíz de ese pluralismo de ideas existen múltiples explicaciones en torno a los orígenes de las crisis en el capitalismo. Sin embargo, los principios fundamentales de la teoría postkeynesiana siguen estando vigentes en cada una de las corrientes que la conforman.

Algunos economistas postkeynesianos, como Wray (2007) y Kregel (2008), clasifican la crisis económica actual como una crisis financiera o una crisis tipo Minsky. Esto es, una crisis donde la fragilidad e inestabilidad de los mercados financieros se encuentra ligada a los ciclos económicos; y por tal razón, es causa de las crisis en el capitalismo. (Girón y Chapoy, 2009: 48). Ambos autores se fundamentan en la teoría de la fragilidad financiera de Hyman Minsky<sup>19</sup>.

La teoría de Minsky plantea que ante una expansión progresiva de la economía, los prestamistas y prestatarios aceptarán un mayor nivel de riesgo; de esta forma, el perfil de los prestatarios se transforma paulatinamente de *cubierto*<sup>20</sup> a *especulativo*<sup>21</sup>. Sin embargo, la inestabilidad de los mercados financieros puede perjudicar a un prestamista “especulativo”; de tal forma que incumpla con sus compromisos presentes y futuros (Minsky, [1986] 1992; citado en Girón y Chapoy, 2009: 49).

De acuerdo a Girón y Chapoy (2009: 49), Minsky advirtió que las políticas de desregulación y liberalización ocasionarían inestabilidad y fragilidad en los mercados financieros. Esto, a su vez, perjudicaría las condiciones crediticias y por consiguiente disminuiría la liquidez de los mercados. Kregel (2008) considera que la crisis financiera actual va más allá del incumplimiento de los compromisos y la caída de los precios de las viviendas. Para él, la crisis se originó a través de la especulación fundamentada en la titularización<sup>22</sup>.

Por otro lado, Tapia (2010: 2) plantea que a partir de las ideas de Dean Baker es posible identificar dos posturas postkeynesianas en torno a las causas que originaron la actual crisis económica mundial. En primer lugar, la burbuja inmobiliaria; y en segundo lugar, la

---

<sup>19</sup> Economista estadounidense postkeynesiano (1919-1996). Estudió ciencias en la Universidad de Chicago y posteriormente obtuvo un doctorado en administración pública de la Universidad de Harvard. Fue profesor de economía en la Universidad de Washington en San Luis.

<sup>20</sup> Perfil cubierto: prestatario libre de riesgo.

<sup>21</sup> Perfil especulativo: prestatario que corre el riesgo de no cumplir con sus compromisos en todo momento.

<sup>22</sup> “La titularización consiste en el auge de los valores o títulos como forma predominante de financiamiento” (Girón y Chapoy, 2009: 46, nota 2).

especulación producida por la ausencia de regulación en los mercados financieros. Sin embargo, Baker (2010), establece que es incorrecto referirse a la crisis actual como una crisis financiera; ya que la verdadera causa de la crisis fue el estallido de la burbuja inmobiliaria. Por tal razón, él se refiere a la crisis actual como una crisis hipotecaria y afirma contundentemente que estas dos explicaciones de la crisis no se complementan.

La visión de James K. Galbraith, sobre el origen de la crisis actual, es muy similar a la visión keynesiana en general. De acuerdo a Tapia y Astarita (2010: 2), Galbraith establece que la economía capitalista es incapaz de producir una demanda efectiva que pueda hacerle frente a la oferta, en otras palabras, que no hay suficiente demanda como para poder comprar todo lo que se produce (lo que se conoce como la teoría del consumo insuficiente).

Galbraith (2009: 37) afirma que no hay camino fácil para superar la crisis actual. Él plantea la necesidad de reorganizar, regular y cambiar a los directivos de los bancos insolventes. Propone la creación de programas de empleo y aumentos en el nivel salarial. Por tal razón, establece que el Estado debe elevar el gasto público e incurrir en cualquier nivel de déficit fiscal para lograrlo. Esto permitirá incrementar el poder de compra de las personas y por consiguiente incrementar la demanda efectiva.

Entre algunas implicaciones políticas derivadas del planteamiento de la teoría postkeynesiana se pueden mencionar: en primer lugar, la reformulación el papel del Estado, de manera tal que se convierta en un inversor agresivo. En segundo lugar, la implementación de políticas de redistribución del ingreso a través de restricciones crediticias e impuestos altos en períodos de expansión, y viceversa. En tercer lugar, el incremento del gasto público mediante subsidios y aumento en los servicios sociales –seguro de desempleo, de discapacidad, aumento de las pensiones, entre otros–. Finalmente, la creación de programas de empleos que garanticen el aumento en los salarios y genere un mayor nivel de demanda efectiva.

La implicación política fundamental de esta escuela de pensamiento es, al igual que la escuela nekeynesiana, que las crisis son evitables, y más importante aún, gestionables. Al aplicar las políticas adecuadas se puede lograr que el capitalismo funcione “correctamente”. Para ello, debe permitírsele al Estado participar activamente para garantizar los equilibrios a través de la “regulación” (de los “espíritus salvajes” –como diría Keynes- de los capitalistas y los especuladores).

### **1.3. La teoría de las crisis: enfoque marxista**

Desde la perspectiva de las corrientes teóricas marxistas, se abordan planteamientos principalmente vinculados a dos fenómenos. El primer aspecto, más relacionado a la disociación intertemporal de la metamorfosis de la mercancía, se refiere al incremento del peso relativo adquirido por el sistema financiero en la economía. En segundo lugar, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia reconocida como ley fundamental del capitalismo.

También existen explicaciones marxistas a la crisis a partir de la teoría del subconsumo. Bleaney (1977) afirma que el aumento de productividad conduce a una decreciente participación de los salarios en el ingreso nacional, de manera que se producen bienes sin una compensación en el poder de compra. Sin embargo, Marx explica lo siguiente:

*“Decir que las crisis provienen de la falta de un consumo en condiciones de pagar, de la carencia de consumidores solventes, es incurrir en una tautología cabal. (...) Que las mercancías sean invendibles significa únicamente que no se han encontrado compradores capaces de pagar por ellas, y por tanto consumidores. Pero si se quiere dar a esta tautología una apariencia de fundamentación profunda diciendo que la clase obrera recibe una parte demasiado exigua de su propio producto, y que por ende el mal se remediaría no bien recibiera aquella una fracción mayor de dicho producto, no bien aumentara su salario, pues, bastará con observar que invariablemente las crisis son preparadas por un periodo en que el salario sube de manera general y la clase obrera recibe realmente una porción mayor de la parte del producto anual destinada al consumo. Desde el punto de vista de estos caballeros del sencillo sentido común, estos periodos, a la inversa, deberían conjurar las crisis” (Marx, 1973b: 502).*

Delimitados los planteamientos teóricos a desarrollar, es necesario definir las tendencias hacia la financiarización y a la caída de la tasa de ganancia antes de profundizar sobre el debate de la crisis actual.

#### **1.3.1. Ideas de la crisis en Marx**

Los principales planteamientos de Marx sobre los orígenes de las crisis en el capitalismo se encuentran en su obra *El Capital*. El objeto de estudio de la mencionada investigación “consiste en el análisis crítico de la esencia, legalidad y movimiento del modo de producción capitalista, comprendido como una estructura preñada de leyes y contradicciones tendenciales que apuntan hacia su muerte” (Montoya, 1998: 29).

De manera que la crisis, en el planteamiento de Marx, es una condición inherente y necesaria del modo de producción capitalista y su origen se encuentra en las contradicciones de su propio desarrollo, expresadas en la tasa de ganancia y la separación en el tiempo de la metamorfosis de la mercancía.

La tasa de ganancia es la proporción de la plusvalía en relación al capital total adelantado; compuesto por el capital invertido en fuerza de trabajo, capital variable; y el invertido en medios de producción, capital constante (Marx, 1973c: 166). La plusvalía es la parte del nuevo valor creado por el trabajo, durante el proceso de producción, que no es retribuida al trabajador, y de la que el capitalista se apropia.

Entonces, la ganancia es la expresión de la plusvalía en relación a todo el capital y no sólo al capital variable, que es de donde surge. Por tanto, para el capitalista, todo lo que adelanta en capital para la producción constituye el costo, mientras que la plusvalía representa la ganancia.

La racionalidad de los capitalistas de incrementar incesantemente sus ganancias, mediante la disminución de costos, conduce a tecnificar la producción con la incorporación de nuevos métodos y tecnologías (Astarita, 2009: 167). Es decir, conlleva a incrementar incesantemente la composición orgánica del capital, C/V (Capital Constante/Capital Variable), proceso que se da a medida se desarrollan las fuerzas productivas (Marx, 1973c: 172).

Los que consiguen obtener ganancias extraordinarias a través de la tecnificación, finalmente, no sólo las pierden, sino que se enfrentan a un descenso de la tasa general de ganancia, producido por la lucha competitiva entre capitalistas que terminan por generalizar las nuevas tecnologías (Astarita, 2010).

Por tanto, se establece como ley general que el incremento progresivo del capital constante en proporción al variable, propio de la producción capitalista y de su desarrollo, tiene como consecuencia una caída de la tasa de ganancia, aún si el grado de explotación permanece invariable o incluso aunque aumente (Marx, 1973c: 167).

La caída es calificada como tendencial por las “influencias que contrarrestan y neutralizan los efectos de esta ley general”, entre los que están el aumento del grado de explotación del trabajo o tasa de plusvalía, la disminución del salario por debajo de su valor, el abaratamiento de los elementos del capital constante, etc. (Marx, 1973c: 178-182).

Las contradicciones reflejadas en la tendencia decreciente de la tasa de ganancia implican también contradicciones a escala más interna. Así, Marx reconoce que:

*“La posibilidad de crisis reside sólo en la separación de la venta y la compra. Así pues, sólo en la forma de mercancía, ella tiene que pasar por esta dificultad... y si decimos que la simple forma de la metamorfosis, abarca la posibilidad de la crisis, sólo decimos que en esa forma misma reside la posibilidad de ruptura y separación de fases en esencia complementarias”* (Marx, 1973c:440).

La metamorfosis de la mercancía se refiere al circuito de transformación de la mercancía M-D-M (mercancía-dinero-mercancía), donde el dinero entra como medio de cambio para el intercambio entre mercancías.

Marx resalta la diferencia en cuanto a la circulación de dinero bajo la forma dinero –el que se consume como renta-- y como capital. La primera forma cumple la función descrita en el circuito de las mercancías M-D-M. Mientras que como capital, el dinero es utilizado para adquirir mercancías en busca del retorno de un monto de dinero mayor al adelantado D-M-D’, esto es, dinero valorizado, dinero convertido en capital.

Es precisamente en el espacio temporal entre la forma mercancía y la forma dinero donde surge el crédito y el sistema financiero.

El crédito comercial es analizado en función a la tendencia natural del sistema capitalista de la creación de relaciones de acreedores y deudores en la circulación de las mercancías, utilizando el dinero como medio de pago. Con el desarrollo del sistema crediticio, todo el arsenal de artilugios constituyentes del sistema crediticio (activos financieros) circula también funcionando como medio de pago, es decir, como dinero comercial en sentido estricto. “Al cancelarse en último resultado mediante la compensación de créditos y deudas, funcionan en absoluto como dinero, puesto que no necesitan convertirse finalmente en dinero” (Marx, 1973c: 267).

Además, el desarrollo del comercio del dinero, señala Marx, es paralelo al comercio de mercancías y es, precisamente, esta característica que permite establecer la administración del capital a interés o del capital-dinero. Esta función es ejercida por los bancos como comerciantes de dinero, concentrando grandes masas de capital-dinero prestable, representando de una parte, la centralización del capital-dinero de los prestamistas, y de otra parte, la centralización de los prestatarios.

Entonces, según Marx, a medida que se desarrolla el capitalismo, paralelamente se desarrolla el crédito y todo el sistema financiero, ante lo que plantea que:

*“En un sistema de producción en que toda la trama del proceso de reproducción descansa sobre el crédito, cuando éste cesa repentinamente y sólo se admiten pagos al contado, tiene que producirse inmediatamente una crisis; una demanda violenta y en tropel de medios de pago. Por eso, a primera vista, la crisis aparece como una simple crisis de crédito y de dinero, mientras sólo se trata de la convertibilidad de las letras de cambio en dinero. (...) Al lado de esto, hay una masa inmensa de estas letras que sólo representan negocios de especulación, que ahora se ponen al desnudo y explotan como pompas de jabón” (Marx, 1973c: 317).*

### **1.3.2. La crisis actual como expresión de la predominancia del sistema financiero: la financiarización**

Uno de los desarrollos teóricos al que mayor investigación se le ha dedicado desde corrientes marxistas, con autores como Chesnais, Foster, Duménil y Lévy, ha sido la tesis de la financiarización.

Existen ciertas diferencias entre los autores sobre la definición de este fenómeno. Epstein la entiende como “el creciente papel de mercados, instituciones y actores financieros en la operación de las economías nacionales e internacionales” (Epstein, 2005: 3).

Por su parte, Duménil y Lévy, además de reconocer lo destacado por Epstein, incluyen relaciones de poder que se derivan del papel del sistema financiero en la economía. Para estos autores, la financiarización denota, “por una lado, la expansión de las instituciones y mecanismos financieros y, por otro lado, la imposición de criterios gerenciales como la creación de valor para los accionistas” (Duménil y Lévy, 2011: 35. Traducción propia).

Bajo una línea similar, Medialdea (2009: 119) entiende la financiarización como “un aumento de la importancia del capital financiero que se traduce en el creciente protagonismo económico y político de los agentes que lo representan y, por tanto, en el incremento de su capacidad para imponer sus intereses”. De lo anterior, la autora plantea que, en la configuración de una lógica financiarizada, los espacios de valorización del capital financiero se imponen al resto de la actividad y relaciones económicas.



Chesnais (2002) expone la financiarización como un régimen de acumulación<sup>23</sup> dominado por lo financiero y que, a su vez, está vinculado con una etapa particular del estadio del imperialismo, la mundialización del capital. Es mundializado por requerir para su funcionamiento un alto grado de liberalización y de desreglamentación de las finanzas, de la inversión extranjera directa (IED) y de los intercambios comerciales.

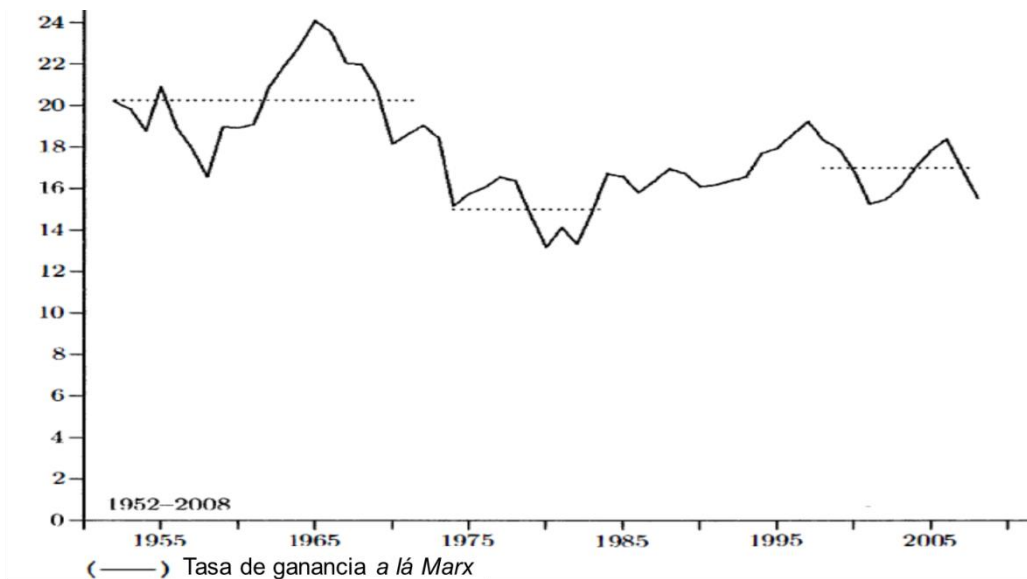
Según los planteamientos de la tesis de la financiarización, se ha presentado una tendencia hacia la predominancia del sector financiero sobre el capital productivo, agudizada a partir de la crisis de la década de 1970. Duménil y Lévy afirman que “aunque el regreso de las finanzas a la hegemonía tiene una íntima relación con la financiarización del capital y la globalización de los mercados (...) son las finanzas quienes dictan sus formas y contenidos en la nueva etapa de internacionalización” (Duménil y Lévy, 2005).

Estos autores plantean que esa crisis –la de la década de 1970-- fue causada por el bajo nivel de la tasa de ganancia (una crisis *à la Marx*) después de la recuperación en las décadas de postguerra. Pero a partir de ese punto, las medidas adoptadas desde los modelos neoliberales de desregulación y liberalización permitieron una recuperación de la tasa de ganancia.

En el gráfico 1.1 se observa, de acuerdo a las estimaciones de Duménil y Lévy (2011), una caída de la tasa de ganancia hasta principios de la década de 1980, años en que se produce una leve recuperación.

---

<sup>23</sup> El término “régimen de acumulación” pertenece a la Escuela de la regulación. Para los regulacionistas es un modo de organización que permite superar los límites inherentes e inminentes del modo de producción capitalista de forma duradera, pero para el autor el régimen de acumulación sólo permite una estabilización temporal (Chesnais, 2003).



**Gráfico 1.1.** Tasa de ganancia a la Marx según Duménil y Lévy.

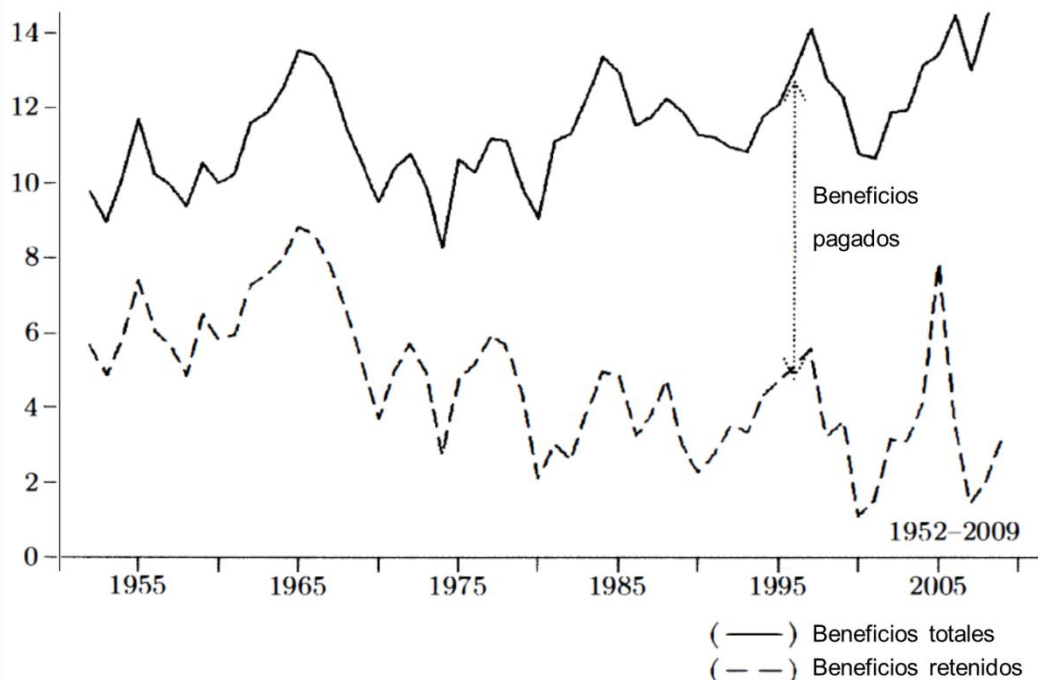
Fuente: Duménil y Lévy (2011). Traducción propia.

Para Foster (2010), la tendencia hacia la financiarización se refleja en particular en los siguientes aspectos:

- a. Aumento de la alícuota de beneficios financieros en los beneficios totales.
- b. Creciente deuda respecto al Producto Interno Bruto (PIB).
- c. Expansión de la participación de finanzas, seguros y bienes raíces en el ingreso nacional.
- d. Proliferación de exóticos y poco transparentes instrumentos financieros.
- e. La extensión del papel de las burbujas financieras.

La caracterización anterior identificada por Foster es compartida por otros autores. Duménil y Lévy (2011) presentan un análisis a partir de datos que se relacionan con lo planteado por Foster.

El gráfico 1.2 muestra, para Duménil y Lévy (2011), el incremento de las retribuciones por dividendos como parte del ingreso total. Además, una creciente brecha entre los beneficios totales y los beneficios retenidos, lo que se traduce en una mayor proporción de dividendos pagados.



**Gráfico 1.2.** Participación del total de beneficios después de impuestos y los beneficios retenidos en los ingresos totales. Sector empresarial estadounidense (porcentaje, anual). Beneficios totales son los beneficios después de todos los impuestos y antes del pago de intereses y dividendos.

Fuente: Duménil y Lévy (2011). Traducción propia.

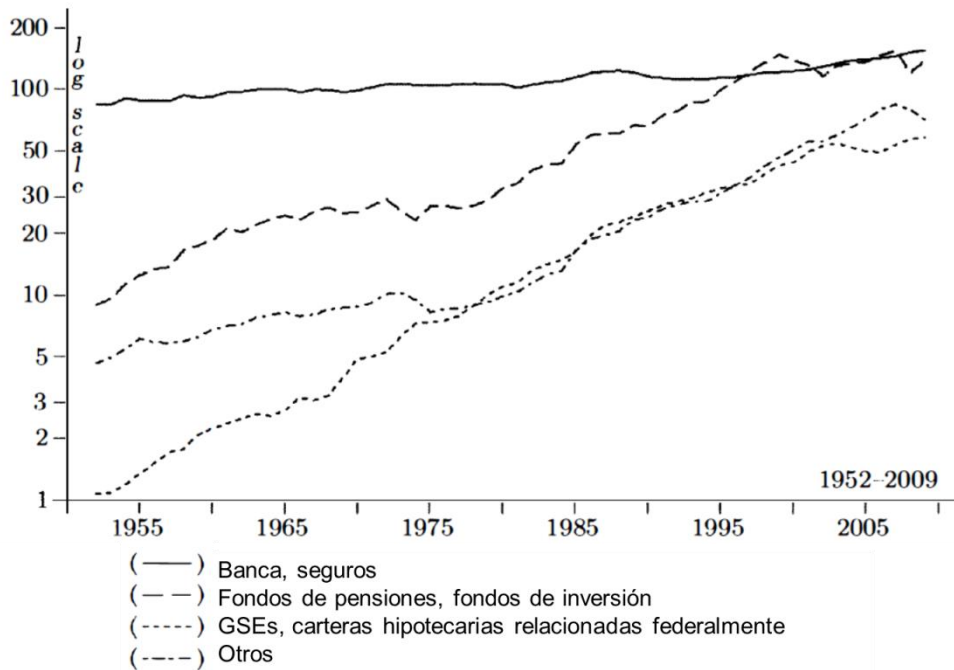
También, destacan el aumento del endeudamiento como porcentaje del PIB en Estados Unidos, como se muestra en la tabla 1.3.

	1952	1980	2008
Sectores no financieros	79	102	192
Hogares	-3	30	68
Empresas	19	40	67
Gobierno	60	25	48
Sector Financiero	-82	-103	-152
Resto del mundo	3	1	-40
Total	0	0	0

**Tabla 1.3.** Deuda neta de los sectores estadounidenses (fin de año, porcentaje del PIB)

Fuente: Duménil y Lévy (2011). Traducción propia.

Además, en coincidencia con Foster, Duménil y Lévy (2011), como se señala en el gráfico 1.3, registran el aumento de activos financieros de manera gradual hasta llegar a sobrepasar el valor del PIB.

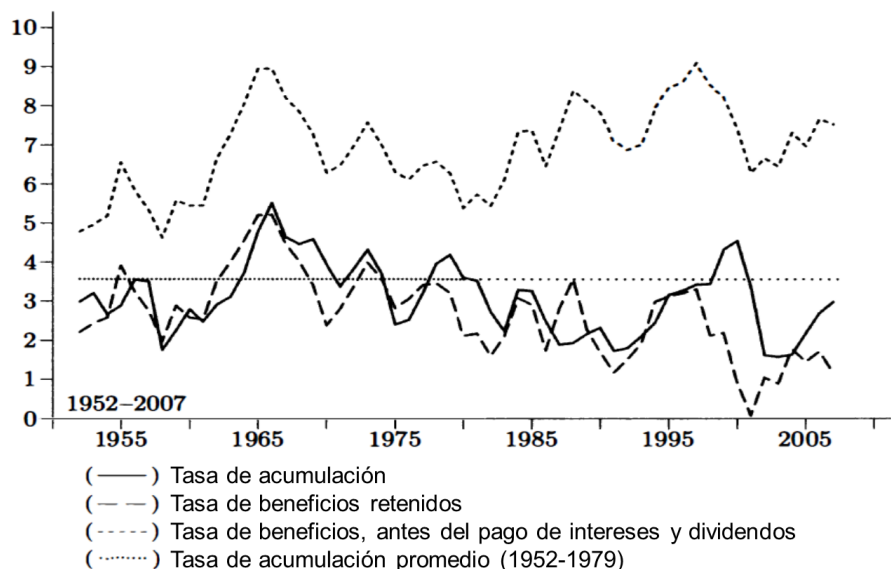


**Gráfico 1.3.** Activos financieros totales. Instituciones financieras estadounidenses (porcentaje del PIB, anual). Los datos cubren todas las instituciones financieras estadounidenses, con excepción de la Reserva Federal.

Fuente: Duménil y Lévy (2011). Traducción propia

Otro rasgo característico de la era de la financiarización, reconocido por los autores de esta línea, es el bajo nivel de acumulación —medido por la inversión— que se realiza en la economía. Como muestran Duménil y Lévy en el gráfico 1.4, los niveles de acumulación a partir de la década de 1980 se mantienen por debajo del promedio de las décadas de postguerra (a excepción de finales de los 90's, estimulada por la burbuja informática, que vuelve a caer luego del estallido del 2001).

Para estos autores, la alta parte de los dividendos pagados en relación a los dividendos retenidos, provocan bajas tasas de acumulación, que se financian básicamente de los dividendos retenidos y no reflejan la dinámica de la tasa de ganancia. De manera que, el exceso de dividendos pagados se destina a alimentar la financiarización de la economía.



**Gráfico 1.4.** Tasa de acumulación y dos tasas de ganancia: corporaciones no financieras estadounidenses (porcentaje, anual). La tasa de acumulación es el ratio de la inversión neta con el stock neto de capital, esto es, la tasa de crecimiento del stock neto de capital fijo.

Fuente: Duménil y Lévy (2011). Traducción propia.

A pesar de la coincidencia en las características de la financiarización, existe también heterogeneidad en cuanto a la explicación de su origen.

Por un lado Foster (2010), más vinculado a los planteamientos de Paul Sweezy, se refiere a la financiarización del proceso de acumulación de capital, donde la acumulación de deudas adopta la apariencia de acumulación de capital. Simultáneo a la financiarización de la acumulación, el aumento del poder monopolista y el estancamiento son las tres tendencias económicas que Foster resalta de Sweezy para realizar su análisis.

Por su parte, Chesnais y Plihon (2003) plantean, como hipótesis, la existencia de una vinculación entre la prosperidad del capital financiero y la desaceleración de la acumulación<sup>24</sup> del capital industrial desde mediados de la década de los ochenta. Década en la que el capital financiero adquirió la preponderancia suficiente para “influir en el nivel y la orientación de las inversiones, así como en la estructura y distribución de la renta” (Chesnais, 2003).

Mientras tanto, Duménil y Lévy (2011) identifican el ascenso de la esfera financiera con las políticas neoliberales adoptadas a partir de la década de 1980 en Estados Unidos. Esto es, la

<sup>24</sup> El término “acumulación” tiene, al menos, tres mecanismos diferentes en el plano conceptual y en relación con sus efectos sociales. En este caso se refiere a la acumulación como incremento de los medios y de las capacidades de producción a través de la inversión.

conformación de un orden social en el que la fracción financiera de la clase capitalista y sus instituciones financieras retoman la conducción de la economía en compromiso con los cuadros directivos, luego que en las décadas de postguerra el compromiso era entre los cuadros directivos y las clases populares bajo las políticas keynesianas y el *New Deal*.

*“En términos de relaciones de clase, la configuración de poder en el compromiso de las décadas de postguerra puede ser interpretado como una alianza entre los cuadros directivos (managerial class) y las clases populares, bajo el liderazgo de la primera”* (Duménil y Lévy, 2011: 17. Traducción propia).

Por lo anterior, para Duménil y Lévy ha sido precisamente el marco institucional de desregulaciones y liberalizaciones del neoliberalismo lo que ha permitido la recuperación de la tasa de ganancia, pero llevando a desbordar el sector financiero.

Sin embargo, otros autores de la tesis de la financiarización como Foster afirman que “es más acertado ver en el neoliberalismo (...) la expresión política de la respuesta del capital a la trampa del estancamiento-financiarización” (Foster, 2010). En tanto, es la financiarización de la acumulación la que ha dado fuerza a la implementación de políticas neoliberales.

Así, bajo la perspectiva de Duménil y Lévy, el neoliberalismo permitió la escalada del sector financiero en la economía. Mientras, para Foster, son las tendencias hacia la financiarización la que impulsa las medidas de desregulación y liberalización de mercados. De manera que la forma de comprender la relación entre neoliberalismo y financiarización conlleva a distintas implicaciones políticas y sociales. Aunque al parecer, al ser la desregulación financiera el problema, los autores de la financiarización plantean que una adecuada regulación de los mercados financieros previenen crisis, existen matices entre ellos.

De una parte, Duménil y Lévy (2011) proponen un vuelco a las tendencias dadas por las políticas neoliberales, a partir de un compromiso entre los cuadros directivos y los sectores populares --un compromiso de izquierda dentro de los límites del capitalismo— en el que se retome la reconstrucción del sector financiero, estabilización de la trayectoria de la economía estadounidense y regulación al comercio internacional y movimiento de capitales. En cuanto a la reconstrucción del sistema financiero formulan una serie de aspectos a tomar en cuenta:

- a. Incremento de la transparencia.
- b. Limitar la asunción de riesgos.
- c. Control del endeudamiento del sector financiero.
- d. Moderación de los ingresos altos y procedimientos de contabilidad.
- e. Un sector financiero al servicio de la economía real.
- f. Control global de las finanzas mundiales.

Para la estabilización de la trayectoria de la economía estadounidense plantean la recuperación del crecimiento y la inversión, limitando los pagos de intereses y dividendos e impulsando altos salarios; frenar el déficit externo y el endeudamiento, creando las condiciones de reterritorialización de la producción y la demanda; controlar la deuda interna; y, recobrar el control de la macroeconomía de parte de la Reserva Federal con una política monetaria efectiva.

Estas propuestas, sumadas a la regulación del comercio y los movimientos de capital, plantean una estrategia con varias similitudes a los modelos de industrialización por sustitución de importaciones implementados en América Latina bajo el fundamento teórico de la escuela cepalina de Prebish, Singer y Furtado, entre otros.

En cambio, bajo la perspectiva de Foster, más allá que un cambio del modelo neoliberal, es necesario “reemplazar un sistema global totalmente entregado a la búsqueda del lucro monetario por la creación de una nueva sociedad orientada a lograr la igualdad sustantiva y un desarrollo humano sostenible” (Foster, 2010). Y es que para Foster, el sistema actual es un sistema catastrófico, generador de desigualdad social y económica, impulsor del belicismo y destructor del medio ambiente.

### **1.3.3. Respuestas marxistas a la tesis de la financiarización: La ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia**

Algunos autores marxistas como Roberts, Guerrero, Astarita, Kliman, Shaikh entre otros, son críticos de la tesis de la financiarización. Uno de los principales argumentos se fundamenta en la atención a la tasa de ganancia como causa subyacente de la crisis.

Roberts (2009: 41) plantea que, como lo pronosticó Marx, la tasa de ganancia promedio tiende a descender en el capitalismo, manteniendo una relación inversa con la composición orgánica. Además, afirma que el periodo actual es un ciclo de contracción de la tasa de ganancia, por lo que el capitalismo se encuentra en una era donde las crisis serán más frecuentes y severas, con mayores repercusiones políticas.

La visión cíclica de Roberts es compartida por Shaikh (2010), quien afirma que la burbuja financiera de Estados Unidos impulsó la crisis, pero no la causó. Para este autor, esta crisis es parte de un patrón recurrente de la acumulación capitalista, en la que los periodos de auge eventualmente dan lugar a fases de declive.

*“Los ciclos económicos (vinculados a la oferta y demanda agregada) son los elementos más visibles de la dinámica capitalista. (...) Pero detrás de estos ciclos económicos existe un ritmo mucho más lento que consiste en alternar largas fases de aceleración y desaceleración en la acumulación”* (Shaikh 2010: 44).

Por su parte, Guerrero (2009) sostiene que la economía no se ha recuperado del estancamiento relativo de los últimos treinta años, a partir de la crisis de sobreacumulación de capital productivo, lo que se refleja en la crisis financiera. Afirma que:

*“Una forma de retrasar los efectos del círculo vicioso que se desata al estallar esta crisis es detener la caída a corto plazo de la demanda mediante la expansión del crédito, pero esta expansión es al mismo tiempo la expansión de la deuda..., y, si la depresión es larga, el continuo crecimiento del crédito para contrarrestar una caída persistente de la demanda significa una acumulación de deuda que se convierte en una carga cada vez más pesada que pone en peligro la senda de crecimiento a largo plazo de la economía. Esto es lo que está ocurriendo”* (Guerrero, 2009).

De manera que para Guerrero se ha producido una doble crisis, sobreacumulación de capital productivo e hipertrofia de la burbuja financiera, que será posible superar solamente mediante la destrucción de capital. Este proceso lo vincula a lo ocurrido en la II Guerra Mundial, pero también a los movimientos de las bolsas y los precios de activos inmobiliarios y financieros.

Por tanto, para este autor, es necesario repensar alternativas al orden capitalista, en tanto que:

*“Si el capitalismo es capaz de fabricar una nueva vía –aunque se convierta más tarde en otro callejón sin salida–, tendremos que recorrerla hasta el final porque seguramente no sabremos*



*qué hacer para detener esa dinámica infernal. A menos que los cambios económicos, sociopolíticos e ideológicos que se avecinan no sirvan sólo para dar mucho trabajo a los historiadores y a los ideólogos de las próximas décadas...*” (Guerrero, 2009).

Rolando Astarita es también crítico de la tesis de la financiarización basándose en la redefinición del sector financiero, bajo las categorías marxistas. Este autor fundamenta su crítica en la diferenciación entre capital dinerario que se presta a interés y el capital destinado a la circulación del dinero. Para Astarita (2009), esta última categoría del capital –capital destinado a la circulación del dinero-- desarrolla una ganancia a partir del spread<sup>25</sup>, en el caso de los bancos de depósitos, o las comisiones por la colocación de títulos, si se trata de bancos de inversión o corredores de bolsa. Esta tasa de ganancia debería tender a igualar la tasa de ganancia del capital en función en otras ramas.

Mientras, el capital dinerario obtiene un interés establecido a través de la oferta y demanda de fondos prestables, que tiende a presionar de manera inversa la tasa de ganancia. Sin embargo, matiza la distinción hecha por Marx entre capitalistas industriales y capitalistas dinerarios, en la medida que “la división entre el capital dinero y el capital en funciones *se da en el marco de una unidad*, que consiste en que ambos se nutren de la plusvalía, esto es, de la explotación del trabajo humano” (Astarita, 2009. Cursivas del texto original).

De esta manera De manera que para Guerrero se ha producido una doble crisis, sobreacumulación de capital productivo e hipertrofia de la burbuja financiera, que será posible superar solamente mediante la destrucción de capital., comerciales y de inversión, no reflejan una expansión del capital financiero; así como tampoco los títulos que representan acciones, en tanto dan derecho a la participación de ganancias –trabajo explotado-- futuras de las empresas relacionándose con el capital en funciones.

Aunque la línea divisoria entre ambos capitales es ambigua para ciertos casos, el capital financiero comprende a los capitales destinados al manejo del dinero y crédito, “al capital dinero que se presta a interés y al capital dinero que se invierte en carteras, pero no alcanza a participar en la gestión de las empresas” (Astarita, 2009: 222).

En consecuencia, una expansión del capital financiero implica una amplificación y un desarrollo del crédito, lo cual se suscita al desarrollarse la acumulación capitalista. Asimismo, el crédito

---

<sup>25</sup>Se refiere a la diferencia entre las tasas de interés activas, esto es, las tasas que utiliza el banco en los créditos concedidos, y las tasas de interés pasivas, aquellas que el banco paga por los depósitos.

constituye un impulsor de la acumulación. Es decir, “el crecimiento del crédito es consustancial al desarrollo de los mercados y de la producción capitalista” (Astarita 2009: 227).

Como se observa en la tabla 1.4, el sector financiero muestra altas ganancias, pero se ven diluidas en los altos ratios de otras ramas. De ahí que el incremento de la rentabilidad no ha sido un fenómeno propio del sector financiero, sino parte de un auge generalizado.

Puesto	Rama	Porcentaje
1	Minería y petróleo	29.9
2	Servicios de Internet	23.8
3	Bancos comerciales	18.3
4	Redes, equipos comunic.	15.8
5	Farmacéuticos	15.7
6	Productos médicos y equipos	13.2
7	Títulos	12.7
8	Ferrocarriles	12.5
9	Financieras diversificadas	12.4
10	Ediciones, imprenta	11.8
11	Productos personales y hogar	11.1
12	Seguros de vida	10.3
13	Construcción de casas	9.9
14	Seguros	9
15	Equipos petróleo gas	8.7

**Tabla 1.4.** Beneficios como porcentaje de los ingresos 2005. 500 empresas más importantes de Estados Unidos según Revista Forbes.

Fuente: Astarita (2008)

Por tanto, para Astarita, la expansión relativa del sistema financiero con respecto a la economía ha sido menor de lo propuesto por la tesis de la financiarización. Esto le hace reestructurar la idea del neoliberalismo, que según la tesis de la financiarización implica un vuelco del sector financiero sobre el productivo. Más bien es una imposición del capital en conjunto sobre el trabajo.

Por ende, concluye que la crisis que está en curso es una crisis financiera con un trasfondo de plétora de capital<sup>26</sup> “que, a su vez, se explica por una crisis no resuelta de sobreacumulación del capital *á la Marx*” (Astarita, 2009: 61). En otras palabras, la crisis no se debe a la supremacía del capital financiero sobre el capital industrial y comercial, “como si este último quisiera invertir y el capital financiero se lo impidiera absorbiendo el excedente”, sino a las contradicciones de la

<sup>26</sup> Excesiva acumulación de capital dinero que busca invertirse en alguna clase de inversión que reporte interés. No va acompañada de una expansión paralela de la inversión y la actividad productiva.

acumulación capitalista, de forma específica, por la alta relación Capital/Trabajo (la tendencia decreciente de la tasa de ganancia). Es decir, la inversión no era débil porque el capital financiero se imponía, “la realidad es que el capital financiero crecía porque la inversión era débil” (Astarita 2009: 253).

Es entonces el neoliberalismo “la expresión política e ideológica de la orientación de fondo que ha tomado la clase capitalista a nivel mundial. Orientación que responde a la división central de la sociedad actual, la que se da entre capital y trabajo” (Astarita, 2010).

Las consecuencias políticas derivadas de los planteamientos de Astarita surgen a partir de que “el enfoque que hemos defendido (...) sostiene que las crisis, la polarización social creciente, el hambre y la miseria que reinan en medio del más gigantesco desarrollo de las fuerzas productivas, no se explican por el pretendido dominio de una forma del capital, sino por la misma relación de explotación capitalista” (Astarita, 2012a).

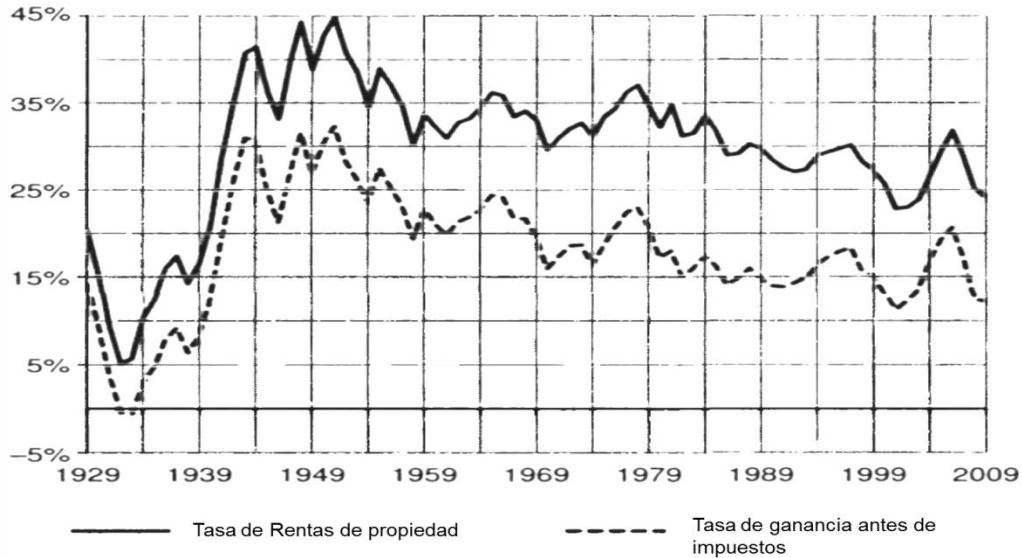
Otro autor crítico a la tesis de la financiarización es Andrew Kliman (2011), quien manifiesta que uno de los principales puntos de la tesis de la financiarización, la recuperación de la tasa de ganancia a partir de la crisis de la década de 1970, es errónea. Tal aseveración la realiza desde la crítica a la metodología de estimación de autores como Duménil y Lévy.

Kliman (2011) desarrolla su propuesta teórica a partir de tres fenómenos:

- a. La tasa de ganancia de las empresas estadounidenses no se recobró sustancialmente después de 1980.
- b. El neoliberalismo y la financiarización no son la causa de una menor proporción de la inversión con respecto al beneficio en las empresas estadounidenses.
- c. A la clase trabajadora estadounidense no se le ha pagado menos, en términos reales, de lo que se le pagaba en décadas anteriores.

Kliman realiza de dos maneras la estimación de la tasa de ganancia. Por un lado, la ganancia de las corporaciones antes de impuestos; y por el otro, lo que denomina las rentas de propiedad, que incluye el valor agregado neto de las empresas que sus empleados no reciben, en la que identifica cercanía con la categoría marxista de la plusvalía.

Una diferencia fundamental en la estimación de la tasa de ganancia de Kliman con respecto a la Duménil y Lévy reside en el cálculo del capital constante. Estos últimos realizan el cálculo a partir del costo corriente del stock de capital, esto es, los costos de reemplazo, el valor en libros de los activos. Mientras Kliman lo mide bajo la perspectiva de costos históricos, es decir, la inversión neta al precio original, bajo el argumento que es ésta la rentabilidad que regula las decisiones de las empresas.



**Gráfico 1.5.** Tasa de ganancia según Kliman

Fuente: Kliman (2011). Traducción propia.

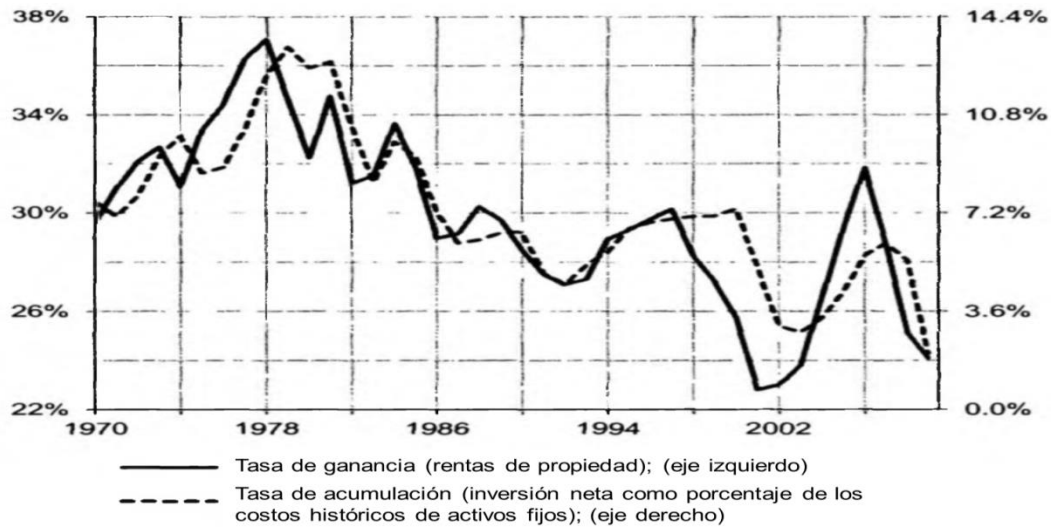
En el gráfico 1.5 se refleja la consecuencia de la discrepancia metodológica en la teoría sobre la crisis de Kliman, quien apunta a la continua tendencia decreciente de la tasa de ganancia. Las tasas de beneficio antes de impuestos se mantiene estancada desde 1980 y la tasa de ganancia continúa en declive.

En marcada diferencia con los resultados de Duménil y Lévy. Kliman (2011) afirma que la divergencia es resultado de la estimación de la tasa de ganancia a costos corrientes, dado que el periodo inflacionario de los setenta y ochenta generó una caída pronunciada de la tasa de ganancia, que parece recuperarse de décadas posteriores. Sin embargo, el autor sostiene que a costos históricos, al no ser tan marcada la caída de la rentabilidad, la tendencia decreciente se mantiene.

Sostiene que luego de la crisis de la década de 1970 no hubo una restauración de la tasa de ganancia, debido a que no se generó una suficiente pérdida de valor de los activos para alcanzar una situación que permitiera la recuperación.

Lo anterior puede ser ejemplificado con lo ocurrido posterior a la crisis de 1929. El quiebre de las empresas y la II Guerra Mundial llevaron a una destrucción del valor (también física) de los activos. Una dinámica equivalente no se desarrolla en la década de 1970.

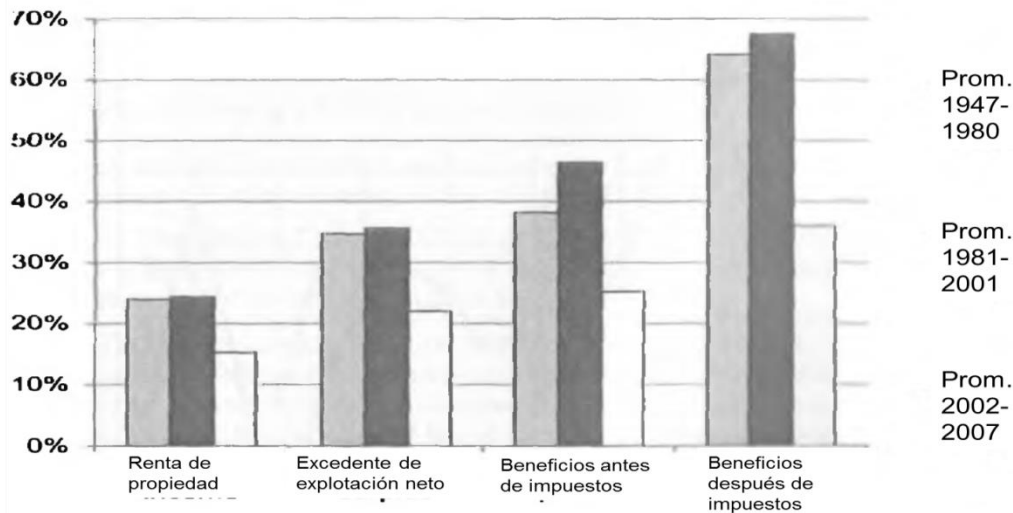
De ahí que Kliman afirma que los bajos niveles de acumulación son resultado de la persistente caída de la tasa de ganancia, como demuestra en el gráfico 1.6. Lo que a su vez conduce a un lento crecimiento del PIB per cápita, ventas de las empresas, compensación a trabajadores y el incremento de la carga de la deuda.



**Gráfico 1.6.** Tasa de ganancia y tasa de acumulación

Fuente: Kliman (2011). Traducción propia.

La dinámica de baja acumulación por la baja tasa de ganancia refuta la proposición de la financiarización acerca de la causalidad del neoliberalismo sobre la desviación de los beneficios empresariales a instrumentos financieros, en detrimento de la acumulación de capital productivo. Lo que se refleja en el gráfico 1.7.



**Gráfico 1.7.** Inversión neta como porcentaje de los beneficios. Empresas estadounidenses

Fuente: Kliman (2011). Traducción propia.

Como se menciona antes, Kliman relaciona el constante decrecimiento de la tasa de ganancia con el incremento de la carga de la deuda. De manera que, bajo la perspectiva de este autor, estas tendencias poseen la capacidad explicativa de las constantes crisis de origen financiero, la crisis de la deuda externa en la década de los ochenta, crisis financiera en México (efecto tequila, 1994), el sudeste asiático (efecto dragón, 1997), Rusia (efecto vodka, 1998), Brasil (efecto caipirinha, 1999), Argentina (efecto tango, 2000), la crisis bursátil vinculada a las empresas informáticas (burbuja punto com, 2001) y la crisis financiera actual, vinculada a los mercados inmobiliarios, es entonces una crisis más en esa línea.

Kliman, además, formula una tesis acerca de la destrucción de capital necesaria para restaurar las condiciones para un auge de la tasa de ganancia. Según sus planteamientos, la pérdida de valor provendrá de la velocidad de obsolescencia de las mercancías –medios de producción y bienes de consumo-- a partir de la revolución tecnológica e informática. De manera que, este proceso se vuelve un mecanismo de saneamiento para el buen funcionamiento del capital en general.

Sin embargo, una alta velocidad de obsolescencia de las mercancías implica un fuerte consumo de recursos para compensarla. Esto implica una profundización de la crisis ecológica generada.

Según Kliman (2011), es necesario reformular el análisis del papel de las políticas neoliberales en la economía. Las medidas de liberalización y desregulación, afirma, han formado parte de la necesidad del capital para su valorización a partir de los exiguos niveles de la tasa de ganancia.

De manera que el neoliberalismo y el capitalismo financiarizado son consecuencia de la tendencia (decreciente) de la tasa de ganancia; en la situación actual, sostiene, estos elementos han estimulado la crisis pero no son su origen.

Por ende, la propuesta de salida de crisis de Kliman, más allá de la superación del neoliberalismo, está vinculada con el abandono del modo de producción capitalista. Esto pasa por la construcción de un 'futuro diferente'. Empero, reconoce la carencia de definición sobre las alternativas al sistema capitalista que se plantean y más bien resalta el cuestionamiento realizado por Skapinker (2008) sobre la construcción de una nueva sociedad, preguntándose *Like what, exactly?*.

#### 1.4. Contrastación de las teorías abordadas

A partir de las escuelas presentadas, se realiza una sistematización metodológica para comparar los planteamientos sobre las causas que originan las crisis (ver tabla 1.5).

La divergencia entre las escuelas parte de la diferencia en torno a la visión sobre el comportamiento de la economía capitalista. De esto derivan las consideraciones sobre las condiciones que conducen a la estabilidad o inestabilidad del sistema. Además, esta diferenciación permite evaluar la posibilidad de evitar o gestionar la crisis o si esta es, simplemente, parte de la dinámica propia del capitalismo.

	MONETARISTA	KEYNESIANA	MARXISTA <sup>27</sup>
<b>PREMISAS</b>	El sector financiero-monetario para comprender la economía real. El sistema económico desde lo monetario.  La economía de mercado capitalista es inherentemente estable.	Integración del sector monetario y real para comprender los fenómenos económicos.  La economía de mercado capitalista es inherentemente inestable.	El sistema capitalista comprende leyes y contradicciones que tendencialmente lo conducen a crisis.  Tendencia decreciente de la tasa de ganancia.
<b>VISIÓN GENERAL DEL FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA</b>	En el largo plazo, el nivel de producción y empleo tienden, por la fuerzas de la oferta y de	La magnitud de la demanda efectiva dictamina el nivel de producción y empleo, que siempre es insuficiente.	La competencia entre capitalistas, por obtener ganancias extraordinarias, conduce a la tecnificación

<sup>27</sup> Los autores marxistas, en coherencia con sus conclusiones sobre la inherencia de las crisis en el capitalismo, promueven la superación del modo de producción capitalista en lugar de plantear propuestas de política económica y del papel del Estado para gestionar la crisis.

<p><b>ECONÓMICO</b></p>	<p>la demanda, a sus niveles naturales.</p> <p><i>Existen leyes en el funcionamiento del sistema que permiten su desarrollo estable.</i></p>	<p>Se necesitan estímulos para que la demanda compense la oferta que se genera.</p> <p><i>No existen leyes regentes sobre el funcionamiento del sistema. Es necesaria la intervención estatal para alcanzar la estabilidad.</i></p>	<p>constante; que concluye en la disminución tendencial de la <math>g'</math>.</p> <p>En el espacio temporal entre la mercancía y la forma dinero surge el crédito y el sistema financiero. Su despliegue posibilita y potencia la reproducción del capital, y así también, sus contradicciones.</p> <p><i>Existen leyes inherentes al funcionamiento del sistema, que a través de su desarrollo lo limitan.</i></p>
<p><b>POLÍTICA ECONÓMICA</b> -Monetaria (PM) -Fiscal (PF)</p>	<p>Preserva la estabilidad del mercado. Neutralidad.</p> <p><b>PM:</b> Crecimiento constante de la oferta monetaria correspondiente al crecimiento económico esperado en el largo plazo.</p> <p><b>PF:</b> Equilibrio presupuestario.</p>	<p>Revierte la inestabilidad del mercado. No neutralidad.</p> <p><b>PM:</b> Expansión o contracción de la oferta monetaria ante recesión o sobrecalentamiento, respectivamente.</p> <p><b>PF:</b> Déficit o superávit presupuestario. Según corresponda.</p>	
<p><b>PAPEL DEL ESTADO</b></p>	<p>Participación tecnocrática.</p>	<p>Intervención orientadora.</p>	
<p><b>CAUSAS DE CRISIS</b></p>	<p>Desequilibrios monetarios por ineficiente intervención estatal.</p> <p>Shocks externos.</p> <p>Excesiva regulación de los mercados.</p>	<p><b>General</b></p> <p>Disminución de la demanda efectiva, en parte, por el desincentivo a invertir por el declive del rendimiento esperado.</p> <p><b>Crisis Actual</b></p> <p>A. Excesiva desregulación de los mercados financieros.</p> <p>B. Inestabilidad y fragilidad de los mercados financieros.</p>	<p><b>General</b></p> <p>Necesidad del sistema capitalista para recuperar la dinámica de valorización del capital.</p> <p><b>Crisis Actual</b></p> <p>A. La financiarización. Dicotomía entre el sector financiero y el productivo.</p> <p>B. El progresivo decrecimiento de la tasa de ganancia (el neoliberalismo y la financiarización como consecuencias de ese proceso).</p>



<p><b>POSTURA ANTE CRISIS</b></p>	<p>La política monetaria expansiva afecta las variables reales en el corto plazo. En el largo, solo afecta la inflación.</p> <p>La política fiscal expansiva tiene efecto crowding out si el déficit fiscal se financia con deuda, debido al incremento en la tasa de interés. Mientras que si se financia con aumento en la oferta monetaria se genera inflación.</p> <p><i>Lo monetario sobre lo fiscal.</i></p>	<p>La política monetaria expansiva estimula el empleo. Dada la rigidez de los salarios nominales y la inflación que se genera, la disminución de los salarios reales se traduce en un mayor nivel de empleo; siempre que esté aunado a un aumento de la demanda efectiva.</p> <p>La política fiscal expansiva potencia la demanda efectiva, a través del gasto y los impuestos. Traducido en el crecimiento de la producción y el ingreso.</p> <p><i>Lo fiscal sobre lo monetario.</i></p>	<p>A. Existe un incremento de las retribuciones por dividendos como parte del ingreso total, que encubre la dinámica de la tasa de ganancia. A su vez, produce bajas tasas de acumulación.</p> <p>La hegemonía financiera como resultado de las políticas neoliberales.</p> <p>B. El nivel del producto económico se desacelera por la disminución tendencial de la tasa de ganancia, producida por incrementos en C/V. Provisionalmente, el capital busca altas ganancias a través del sector financiero, ampliándolo y desplegando el crédito; debilitando aún más la inversión productiva.</p>
<p><b>IMPLICACIONES POLÍTICAS Y SOCIALES</b></p>	<p>Las crisis son evitables cuando la participación del Estado es de tipo tecnócrata.</p> <p>Recorte de gastos estatales.</p> <p>Disminución de la seguridad social.</p> <p>Evitar aumento de deuda.</p>	<p>Las crisis son evitables y gestionables.</p> <p>La aplicación de políticas económicas y sociales adecuadas conlleva al correcto funcionamiento del capitalismo.</p> <p>Mayor intervencionismo estatal para alcanzar la estabilidad del sistema a través de la regulación.</p>	<p>A1. El modelo económico neoliberal potenció la financiarización. Es necesario realizar un cambio de modelo que posibilite el despliegue de la acumulación –Duménil y Lévy-.</p> <p>A2 y B. Superar el capitalismo con nuevas relaciones sociales de producción.</p>
<p><b>VARIABLES DETERMINANTES</b></p>	<p>-Oferta monetaria -Regulación de los mercados</p>	<p>-Demanda efectiva -Gasto público -Impuestos -Deuda (pública y/o privada)</p>	<p>-Tasa de ganancia -Inversión/ acumulación de capital -Financiarización</p>

**Tabla 1.5.** Contrastación de las teorías abordadas

Fuente: Elaboración propia.

## **CAPITULO II: DE LA REALIDAD A LA TEORÍA. ANÁLISIS EMPÍRICO PARA MEDIR EL PODER EXPLICATIVO DE LAS DISTINTAS TEORÍAS EN LA REALIDAD.**

Las divergencias existentes entre las tres escuelas –monetarista, keynesiana y marxista– sobre las variables causantes de la crisis, la variable en la que se expresa y el respaldo de distintos autores a estas teorías, constituyen la base que fundamenta el interés por contrastar el poder explicativo que poseen dichas teorías frente a la realidad.

Por tanto, en este capítulo, se realiza un estudio empírico para medir la capacidad de explicar la realidad que tiene cada escuela en torno a las crisis. Esta medición se lleva a cabo a través de la construcción de tres modelos econométricos para dos regiones, la Unión Europea (UE-15) y Estados Unidos.

Es fundamental enfatizar que el objetivo, con la construcción de los modelos econométricos, es medir el poder explicativo de cada teoría con respecto a la realidad. En cada modelo se consideran las correspondientes variables identificadas por cada corriente de pensamiento como originadoras de las crisis.

Para la aproximación empírico-teórica se sistematizan las variables disponibles con las que se elabora una base de datos. Las fuentes de información estadística consultadas son la Reserva Federal (FED), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), National Income and Products Accounts (NIPA) del Bureau of Economic Analysis (BEA), European Commission, Economic and Financial Affairs (AMECO). Los resultados y estimaciones se construyen mediante el paquete econométrico de STATA.

Las regiones analizadas, Estados Unidos y la Unión Europea (UE-15), comprenden a los países con mayor protagonismo en la crisis actual, tanto las economías más impactadas, como las menos vulnerables. Además, en ellas se encuentran los países de mayor peso económico que dictan en gran medida el rumbo de la economía mundial.

Por una parte, Estados Unidos refleja la dinámica del modo de producción capitalista en la actualidad. Por otra parte, se elige el bloque de la Unión Europea debido a que es ahí donde se encuentran los países más afectados por la crisis en Europa (los llamados “PIGS”: Portugal, Italia, Grecia y España), pero también, hasta cierto punto, los menos perjudicados, como Alemania, Austria, Holanda y Francia (países acreedores). El bloque UE-15 está conformado

por Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Portugal, Reino Unido y Suecia<sup>28</sup>.

## 2.1. Modelos estimados para la teoría monetarista

Como se mencionó en el capítulo anterior, los factores fundamentalmente generadores de crisis para esta escuela son los choques externos, el intervencionismo estatal divergente a la participación tecnocrática y la excesiva regulación de los mercados.

Para la evaluación empírica del monetarismo se utilizará la tasa de variación del Producto Interno Bruto (PIB) como la variable que expresa la crisis; la Intervención Tecnocrática Monetarista (ITM) y el Índice de Regulación del Mercado (IRM), como variables que determinan el comportamiento del PIB.

**Evolución del PIB (precios constantes 2005):** Representa la dinámica de la economía en su conjunto. A través de ella se medirá la evolución de la crisis provocada por los cambios en las demás variables a utilizar.

**ITM:** Calculada a partir de la oferta monetaria (M) y del PIB.

Como se explicó anteriormente, la regla monetarista se basa en la teoría cuantitativa del dinero, que establece:  $P.Q = M.V$ . Por tanto, para mantener el equilibrio y no generar inflación, la teoría monetarista sobre el papel de la política monetaria dicta la proporcionalidad en el crecimiento de la oferta monetaria<sup>29</sup> ( $M_1$ ) (Ver numeral 3 de anexo 2) en función al crecimiento del PIB (P.Q) siempre y cuando V se mantenga constante. De manera que:

$$\dot{M} = P\dot{I}B, \quad \text{donde: } \dot{x} = \frac{(x_t - x_{t-1})}{x_{t-1}}$$

Por tanto el cumplimiento de dicho criterio implica que el ratio

$$\frac{\dot{M}_t}{P\dot{I}B_{t-1}} = 1$$

---

<sup>28</sup> Cabe destacar que la mayor disponibilidad de datos para ambas regiones ha sido también un factor importante en su elección.

<sup>29</sup> M1: El agregado monetario M1 es la definición tradicional del dinero como medio de pago. Está compuesto por los activos líquidos, que son aquellos que se pueden utilizar de manera inmediata y directamente sin restricciones como medio de pago (Dornbusch et ál, 2009: 423).

Se utiliza el  $PIB_{t-1}$  rezagado un período ya que, al utilizar los datos de forma anual, la variación del PIB del año anterior dictará la proporcionalidad en que se debe incrementar la masa monetaria en el año siguiente (t), con el fin de evitar la inflación en el presente año. Para observar el acople de las autoridades monetarias a la regla monetarista, se evalúa la cercanía (dispersión) resultante del ratio para cada periodo con respecto a la unidad. Esto se realiza a partir de un proceso de estandarización de la serie, tomando como medida de centro la unidad.

$$Z_t = \frac{ratio_t - 1}{\sigma}$$

Donde:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \rightarrow \sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (ratio_t - 1)^2}{n - 1}$$

Así, la variable  $Z_t$  da cuenta de la dispersión de cada observación con respecto a la unidad, el resultado esperado para la regla monetarista. El signo de la variable muestra el sentido de la divergencia<sup>30</sup>, pero para el propósito de la estimación de la variable de intervención tecnocrática monetarista es suficiente considerar solamente el valor absoluto de la diferencia.

$$ITM_t = |Z_t|$$

Expresada así la variable, a medida que  $ITM_t$  aumenta, indica una mayor dispersión con respecto a la media  $\mu=1$ , que implica el cumplimiento del criterio  $\frac{M_t}{PIB_{t-1}} = 1$ , esto es, un mayor  $ITM_t$  indica una mayor separación entre la regla monetarista y las medidas adoptadas; al ser  $ITM_t$  cercana a cero muestra convergencia con el planteamiento monetarista. Presenta pues una relación inversa con respecto a la dinámica del  $PIB_t$ .

**IRM:** Calculada por el promedio de las variables tributos, subsidios y aranceles (TSA), formación bruta de capital fijo del sector público con respecto a la formación bruta de capital fijo total (FBKFpub/FBKB), regulación del mercado laboral y la desregulación del mercado financiero, en tasas de crecimiento.

---

<sup>30</sup> Si es positivo, la oferta monetaria ha variado en mayor proporción que la producción. Cuando es negativo, la oferta monetaria ha variado en menor proporción que la producción.

Los monetaristas, promueven el libre comercio y critican la ineficiencia de los gobiernos nacionales que, mediante políticas intervencionistas, impiden el funcionamiento óptimo, inherente, del mercado. En consecuencia, proponen la desregulación de los mercados por:

1. Eliminación de subsidios y controles de precios y salarios.
2. Desregulación del mercado laboral.
3. Reducción del papel del estado en la actividad económica.
4. Privatización de empresas estatales y servicios públicos.
5. Apertura comercial, desgravación arancelaria y desmantelamiento de medidas de protección a la producción nacional.

Por lo que:

**TSA:** Mide la regulación del mercado en (1), (3) y (5), a través de los tributos, subsidios y aranceles (ver numeral 1 en anexo 2). Presenta una relación directa con el índice de regulación de mercado.

$$\Delta \text{Participación estatal} \rightarrow \Delta \text{TSA} \rightarrow \Delta \text{Regulación de los mercados}$$

**FBKFpub/FBKF:** Mide la regulación del mercado en (3) permitiendo evaluar la participación del gobierno respecto a la inversión total (ver numeral 1 en anexo 2). Y a su vez en (4), dado que su contraparte es reflejo aproximado de las privatizaciones. Presenta una relación directa con respecto al índice de regulación de mercado.

$$\Delta \text{FBKFpub/FBKF} \rightarrow \nabla \text{Privatizaciones}$$

$\rightarrow \Delta \text{Participación estatal en la actividad económica, y por ende, menor participación de actores privados}$

**REGULACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO:** Es el promedio del porcentaje de trabajadores a tiempo completo con relación al total (LTC) y las contribuciones sociales (CS) como porcentaje del PIB (ver 2 en anexo 2), como factor de medición para (2) y (3); Expresa una relación directa con respecto al índice de regulación de mercado.

$$\Delta \text{LTC} \rightarrow \nabla \text{Flexibilización laboral} \rightarrow \Delta \text{Regulación de los mercados}$$

**TASA DE FINANCIARIZACIÓN (TF):** Es una variable proxy utilizada para interpretar la desregulación de los mercados financieros (ver numeral 8 en anexo 2). Indica una relación inversa con el índice de regulación de mercado.

El IRM es entonces el promedio simple de las tasas de crecimiento de esas tres variables:

$$IRM = \frac{tcTSA_t + tc_{(FBKBpub_t/FBKB_t)} + tc_{RMT_t} - tc_{tf_t}}{4}$$

Entre mayor sea el IRM menor es la desregulación de los mercados, lo cual, en base a la teoría monetarista, conducirá a desequilibrios en el mercado. Es decir, el IRM presenta una relación inversa respecto a la dinámica del  $PIB_t$ . Por tanto, se esperan las relaciones siguientes:

$$\frac{\partial PIB_t}{\partial ITM_{t-x}} < 0 \qquad \frac{\partial PIB_t}{\partial IRM_{t-x}} < 0$$

Con base a las variables descritas, el modelo econométrico monetarista que se plantea tiene la forma siguiente:

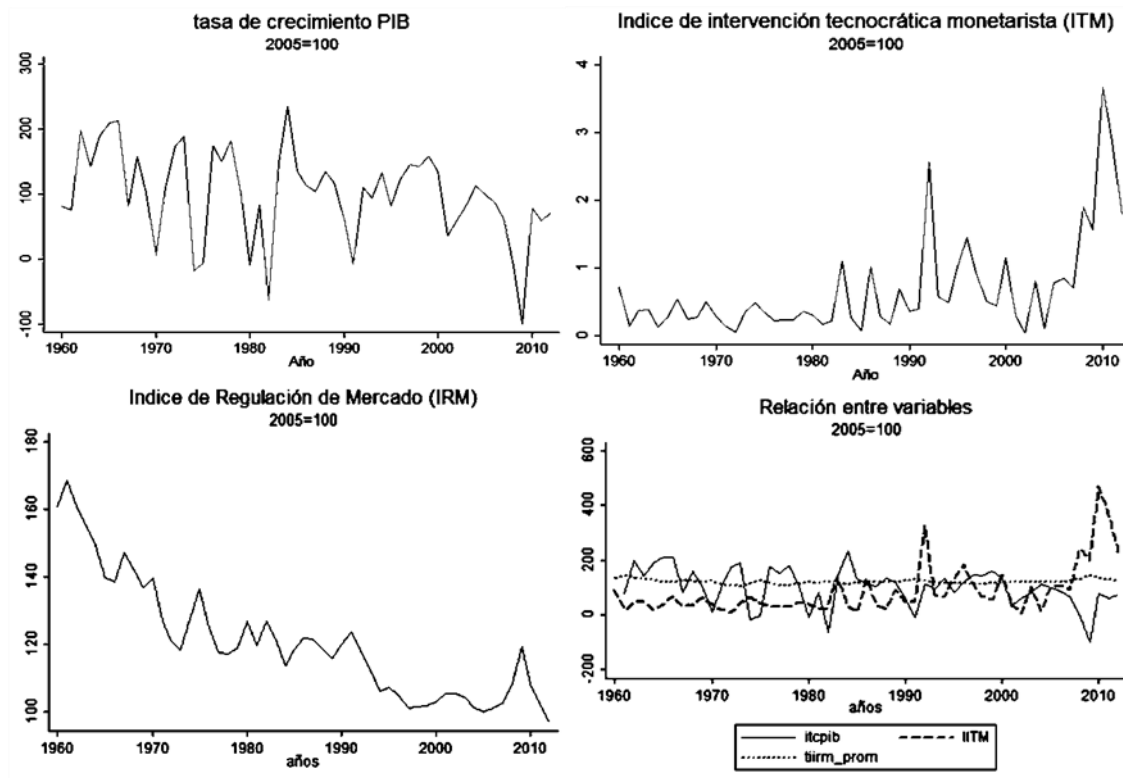
$$PIB_t = \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 ITM_{t-x} - \hat{\beta}_2 IRM_{t-x} + \hat{u}_t$$

### 2.1.1. Resultados para Estados Unidos

Para el caso de Estados Unidos, el modelo planteado se analizará desde 1960 hasta 2012. Las tendencias de las variables ITM, IRM y PIB se muestran en el Gráfico 2.1 (series en Anexo 1.1).

El PIB presenta una clara volatilidad, donde se destacan períodos como el decrecimiento de los años 70 resultado de la “crisis de los petrodólares”. Posterior a la crisis bancaria de los años 80, se observa un marcado inicio de recuperación, con el llamado *boom de los 90* o *la era Clinton*.

Sobre dicha *era*, Stiglitz (2010) afirma que muchas de las propuestas de Clinton estuvieron basadas en una desregulación total, fundamento erróneo, en opinión del autor quien plantea, como vía alterna, la regulación *adecuada*. Sin embargo, acepta que la propuesta de disminuir el déficit, a pesar de la recesión, tuvo buenos resultados para la economía en ese momento, no sin antes acotar que este fue un resultado fortuito.



**Gráfico 2.1.** Tasa de crecimiento PIB, ITM e IRM.

Fuente: Elaboración propia a partir de National Income and Products Accounts (NIPA), AMECO y Estadísticas de la Reserva Federal.

En 2001, se presenta el efecto de la “crisis *dot com*”, causada por la sobreestimación de la cotización, en el mercado financiero, de las empresas informáticas. Esto genera una desaceleración de la dinámica del PIB.

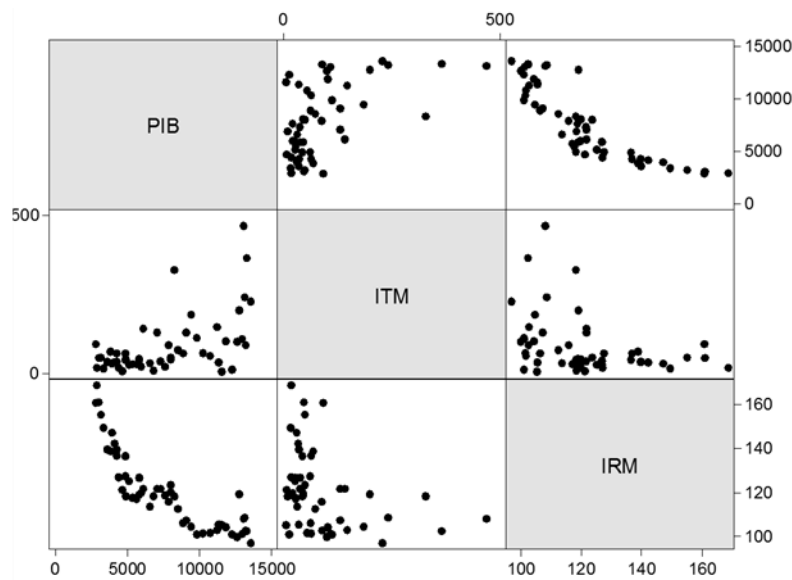
Posterior a la “crisis *dot com*”, se muestra una leve recuperación en la tasa de crecimiento del PIB, que cae con el estallido de la burbuja financiera, hasta niveles de recesión.

En cuanto al ITM, se observa que a lo largo de la serie, a pesar de su volatilidad, posee una tendencia al alza. Es decir que, tendencialmente, ha disminuido la intervención tecnocrática. En 2005, se alcanza el punto de mayor correspondencia de la variable con la teoría monetarista (dato más cercano a cero). En los años posteriores, se han presentado importantes alzas, particularmente, en 2011, año de mayor desvinculación con los principios monetaristas (dato más cercano a uno).

Para la variable de IRM, se observa una tendencia a la baja, es decir, una tendencia a la desregulación de mercados. En 2011, se tiene el punto de mayor apego a lo establecido por la

teoría monetarista, es decir, una mayor desregulación, objetivo propio de las políticas neoliberales. Lo que indica que, a partir de entonces, la implementación de esta desregulación se ha intensificado.

Para el análisis es importante considerar la relación entre las variables a partir de la matriz de dispersión, en el gráfico 2.2. Se observa una relación positiva entre el nivel de actividad económica y el ITM, mientras que el IRM y el PIB presentan una relación inversa. La menor dispersión en la nube de puntos se muestra entre el PIB y el IRM. Asimismo, se distingue una relación inversa entre el ITM y el IRM.



**Gráfico 2.2.** Gráfica de dispersión. PIB, ITM e IRM para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la contrastación empírica del modelo estimado para Estados Unidos se muestran en la tabla 2.1.

Que corresponden a la ecuación:

$$\text{LogPIB}_t = 8.845241 + 0.3771367\text{ITM}_t - 10.47765\text{IRM}_t + \widehat{u}_t$$



Linear regression

Number of obs = 53  
F( 2, 50) = 14.33  
Prob > F = 0.0000  
R-squared = 0.3125  
Root MSE = .40007

Ipib	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
itm	.3771367	.0705301	5.35	0.000	.2354728	.5188005
tim_prom	-10.47765	5.44922	-1.92	0.060	-21.42273	.4674273
_cons	8.845241	.1277868	69.22	0.000	8.588574	9.101908

Tabla 2.1. Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia.

Expresa la variación aproximada del PIB como resultado de variaciones en el ITM y el IRM<sup>31</sup> así como, las variaciones en el componente estocástico  $\hat{u}$  que incluye todas aquellas variables que intervienen en el PIB y no están consideradas en el modelo. Al ser un modelo estimado log-lineal los coeficientes resultantes indican una semi-elasticidad, es decir que un cambio absoluto en las variables independientes tendrán como resultado una variación porcentual en el PIB. Aunque para efectos de este trabajo, el análisis se centra en las relaciones y poder explicativo de las variables.

En forma conjunta, el modelo presenta significancia estadística con un valor del estadístico F de 14.3. Al evaluar las variables de forma individual, a un nivel de confianza del 90%, mantienen significancia estadística presentando p-valores menores a 0.10. Por otro lado, se observa una medida de bondad de ajuste o  $R^2$  de 31.25%.

El peso relativo del índice de regulación de mercado sobre el PIB es mayor que el ITM. El IRM presenta una ponderación de 27.78 veces el ITM, según los parámetros estimados.

Al contrastar los signos resultantes de las variables con los establecidos por la teoría monetarista, existe una congruencia parcial. Presenta una relación contradictoria en tanto el ITM está relacionado directamente con las variaciones aproximadas del PIB. Mientras el IRM posee una relación inversa, como lo plantea la teoría. Por lo que a medida se desapegue la

<sup>31</sup> A la variable IRM se le ha quitado la tendencia con el propósito de evitar la multicolinealidad en el modelo.

intervención tecnocrática monetarista y exista una mayor desregulación de mercado, se tendrá como resultado variaciones positivas en la dinámica de la economía.

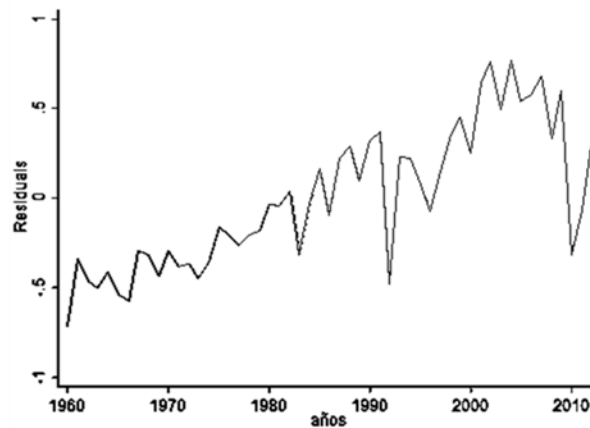
Por otro lado, se observa una relación directa entre las variables independientes, es decir, en los periodos que aumenta el cumplimiento de los principios monetaristas, en lo referente a política monetaria, se ha generado una mayor desregulación de mercados. Esto se puede observar en la tabla 2.2.

	Lpib	itm	tirm_p~m
Lpib	1.0000		
itm	0.5046	1.0000	
tirm_prom	-0.0708	0.3127	1.0000

**Tabla 2.2.** Matriz de correlaciones para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia.

Para mantener la calidad de la inferencia, se aplicó el ajuste de errores robustos que corrige la heterocedasticidad en el modelo estimado. A partir del cual mejoran las probabilidades de significancia de las variables. A su vez, se observa que el término del error de la regresión (gráfico 2.3) se comporta como ruido blanco, demostrado a través de la prueba Dickey-Fuller en la tabla 2.2. A pesar de la aparente tendencia, los resultados mantienen validez, en tanto que causa ineficiencia, no sesgo en los estimadores.



**Gráfico 2.3.** Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

Dickey-Fuller test for unit root

Number of obs = 52

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
$z(t)$	-2.978	-3.577	-2.928	-2.599

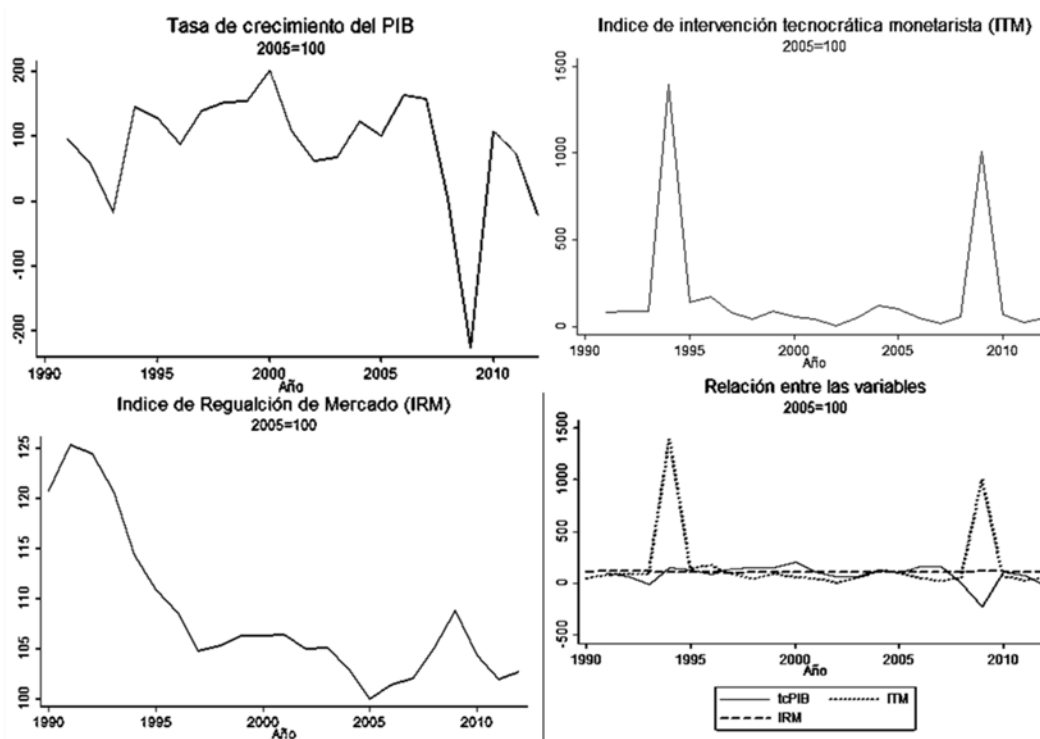
Mackinnon approximate p-value for  $z(t)$  = 0.0370

**Tabla 2.3.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia.

### 2.1.2. Resultados para el bloque UE-15

Para el caso de UE-15, el modelo planteado se analizará desde 1990 al 2012. Las tendencias para las variables PIB, ITM e IRM se observan en el gráfico 2.4 (series en anexo 1).



**Gráfico 2.4.** Tasa de crecimiento PIB, ITM e IRM.

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO y Banco Central Europeo.

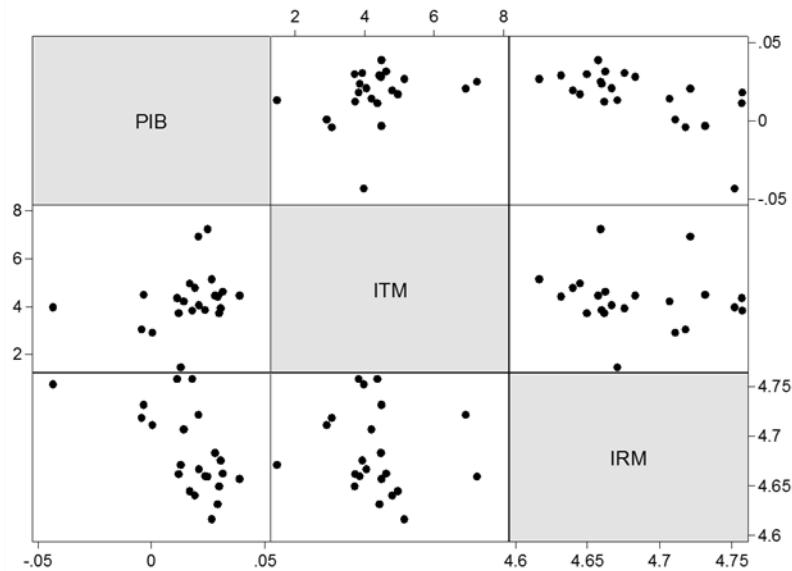
El PIB, como indicador de la dinámica de la economía, presenta una leve volatilidad en ondas a mediano plazo. Se destaca, para 1994 y 1997, menores tasas crecimiento, efecto paralelo a las “crisis financieras” en el resto del mundo. En el año 2000 se registra la mayor tasa de

crecimiento del PIB. Por otra parte, como consecuencia de la crisis económica mundial, en 2009 se refleja una fuerte disminución de la misma.

Con respecto al ITM, se observa un comportamiento poco volátil a lo largo del periodo estudiado, exceptuando 1994 y 2009. Para estos años se alcanzan los puntos de menor apego de la variable con la teoría monetarista (dato más lejano a cero) y a partir de la cual se marca un vuelco en las medidas adoptadas por las autoridades monetarias hacia los principios monetaristas.

Al analizar el comportamiento del IRM, se muestra que en general ha tenido una tendencia a incrementar la desregulación conjunta de sus mercados.

La relación entre las variables a partir de la matriz de dispersión (gráfico 2.5), muestra una relación directa entre el PIB y el ITM, mientras que con el IRM, una relación inversa. La menor dispersión en la nube de puntos se muestra entre el PIB y el IRM. La relación entre el ITM y el IRM es inversa.



**Gráfico 2.5.** Gráfica de dispersión. PIB, ITM e IRM para UE-15.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la contrastación empírica del modelo estimado para UE-15 se muestran en la tabla 2.4.

Linear regression

Number of obs = 22  
 F( 2, 19) = 5.44  
 Prob > F = 0.0136  
 R-squared = 0.4304  
 Root MSE = .01384

tcpibc2005	Robust		t	P> t	[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.				
<b>Litm</b>						
L1.	.0027079	.0011033	2.45	0.024	.0003988	.0050171
Ltirm_prom	-.2512635	.1041335	-2.41	0.026	-.4692174	-.0333096
_cons	-.4856121	.2095314	-2.32	0.032	-.9241663	-.047058

Tabla 2.4. Resultados de la regresión. Modelo para UE-15

Fuente: Elaboración propia.

Que corresponde a la ecuación:

$$tcPIB_t = -0.4856121 + 0.0027079 \log ITM_{t-1} - 0.2512635 \log IRM_t + \hat{u}_t$$

Expresa la tasa de crecimiento del PIB como resultado de variaciones aproximadas en el ITM y el IRM<sup>32</sup> así como, los cambios de todas aquellas variables que intervienen y no están consideradas en el modelo, representadas por el componente estocástico  $\hat{u}_t$ . Al ser aproximadamente un modelo estimado log-log<sup>33</sup>, los coeficientes resultantes indican la elasticidad, es decir, un cambio porcentual en las variables independientes tendrán como resultado una variación porcentual en el PIB. Aunque para efectos de este trabajo, el análisis se centra en las relaciones y poder explicativo de las variables.

En el modelo estimado se incorporan rezagos de las variables independientes, bajo los criterios de Akaike (AIC) y Schwartz (BIC)<sup>34</sup>, ya que los efectos de las variables independientes no

<sup>32</sup> A la variable *IRM* se le ha quitado la tendencia con el propósito de evitar la multicolinealidad en el modelo.

<sup>33</sup> Dado que el log es un aproximado de la tasa de crecimiento. Al utilizar la tasa de crecimiento per se, podemos considerar un modelo log-log.

<sup>34</sup> Modelo sin rezagos : AIC = -122.948 BIC = -119.675

Modelo con rezagos: AIC = -123.129 BIC = -119.856

Fuente: Elaboración propia.

El modelo será mejor a medida presente un menor criterio de AIC y BIC. Por lo tanto, al disminuir el valor de cada prueba, significa que la incorporación de los rezagos mejora la calidad de la estimación del modelo planteado.

afectan en el mismo período a la variable dependiente. Las medidas adoptadas en un período, como resultado de la intervención tecnocrática monetarista (ITM), afectarán el crecimiento del PIB en un período posterior. Las decisiones que se toman en cuanto a política monetaria, sus efectos se observan en el siguiente período, dado que sus aplicaciones no son de forma inmediata.

Al analizar el modelo en forma conjunta, presenta una significancia estadística con un valor del estadístico F de 5.44. Al evaluar las variables de manera individual, a un nivel de confianza del 95%, estas mantienen su significancia estadística presentando p-valores menores a 0.05. Por otro lado, se observa una medida de bondad de ajuste o  $R^2$  de 43.04%.

El peso relativo del índice de regulación de mercado sobre el PIB es mayor que el ITM. El IRM presenta una ponderación de 92.79 veces el ITM, según los parámetros estimados.

Al contrastar los signos resultantes de las variables con los establecidos por la teoría monetarista, se observa una congruencia parcial. Por un lado, existe una relación directa con el ITM contrario a lo planteado por la teoría; por otro lado, el IRM tiene una relación inversa con las variaciones del PIB, como establece la teoría monetarista. Esto significa que a medida que se alejan las medidas aplicadas de la receta monetarista en la política monetaria, la tasa de crecimiento del PIB tiende a incrementarse; mientras que la relación con el IRM, indica que en los períodos de menor regulación se ha dinamizado la economía.

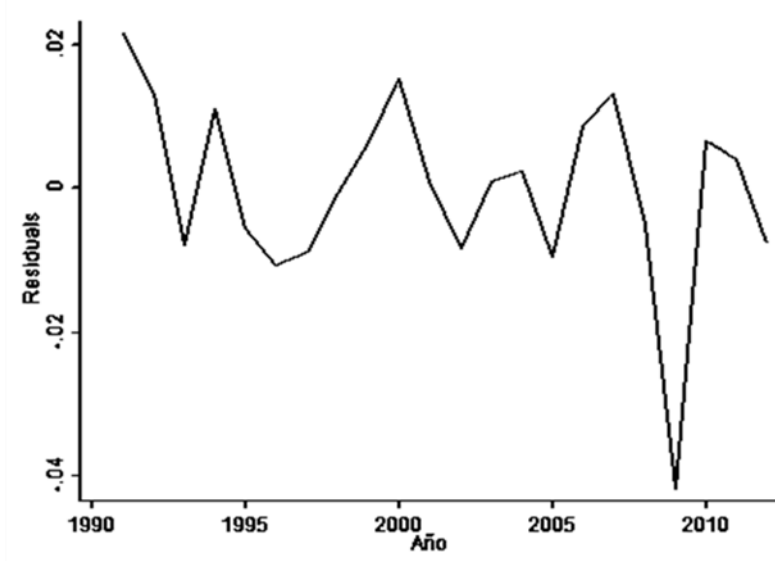
Además, se observa una relación inversa entre las variables independientes, es decir, en los periodos que aumenta el cumplimiento de los principios monetarios en lo referente a política monetaria, se ha generado una mayor regulación de mercado. Lo anterior refleja cierta contradicción en la aplicación de las políticas; esto se puede observar en la tabla 2.5.

	tcpibc	L. Litm	Ltirm_~m
tcpibc	1.0000		
Litm	0.2653	1.0000	
Ltirm_prom	-0.6296	-0.1312	1.0000

**Tabla 2.5.** Matriz de correlaciones para UE-15

Fuente: Elaboración propia.

Para mantener la calidad de la inferencia, se aplicó el ajuste de errores robustos que corrige la heterocedasticidad en el modelo estimado. A partir del cual mejoran las probabilidades de significancia de las variables. A su vez, se observa que el término del error de la regresión (gráfico 2.6) se comporta como ruido blanco, demostrado a través de la prueba Dickey-Fuller en la tabla 2.6.



**Gráfico 2.6.** Error de la regresión. Modelo para la UE-15

Fuente: Elaboración propia.

Dickey-Fuller test for unit root		Number of obs =		21
	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller 1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(t)	-4.433	-3.750	-3.000	-2.630

Mackinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0003

**Tabla 2.6.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para UE-15

Fuente: Elaboración propia.

## 2.2. Modelos estimados para la teoría keynesiana

Recordando los planteamientos de la escuela keynesiana, las crisis en el capitalismo son originadas por disminuciones en la demanda efectiva. El aumento de la preferencia de la liquidez genera un incremento en la tasa de interés, que luego se traduce en una disminución en la propensión a invertir. Sin embargo, de acuerdo a Keynes, es la caída repentina en la

eficiencia marginal del capital la principal causa de disminución de la demanda efectiva, lo que ocasiona el estancamiento y desempleo.

De acuerdo a lo anterior, para evaluar de manera empírica la perspectiva keynesiana, se construyen variables que permitan comprobar dichos planteamientos. Debido a la coincidencia entre autores keynesianos, la insuficiente demanda efectiva es la causa del bajo crecimiento. No obstante, existe un alto grado de correlación entre las variables de producción y demanda efectiva (ver numeral 5 en anexo 2). Por tal razón, se construirá un modelo sustituyendo el PIB por la Demanda Efectiva (DE) como variable dependiente, debido a que la variable que manifiesta la crisis es la tasa de crecimiento de la DE, que equivale aproximadamente a la tasa de crecimiento del PIB.

De acuerdo a los planteamientos keynesianos presentados en el capítulo I, la demanda efectiva, se encuentra determinada a su vez por la desregulación de los mercados financieros, la eficiencia marginal del capital (para la cual se hará uso de la tasa de interés) y el dinamismo de los activos financieros como participación de la deuda.

**Demanda Efectiva (DE):** Se refiere al consumo total de los hogares, del gobierno total y de organizaciones no gubernamentales.

**Tasa de interés (TI):** se emplea para identificar la dinámica de la eficiencia marginal del capital, de acuerdo a la teoría keynesiana, y su impacto en la demanda efectiva.

**Activos Financieros de la Deuda (AFD):** hace referencia a la parte de los activos financieros, títulos y valores que participan en la deuda privada. Esta variable es fundamental para los keynesianos que sostienen que la deuda privada ha servido para potenciar la crisis actual, y de esta forma justificar los enormes déficits públicos como una consecuencia de la crisis actual.

La AFD será calculada a partir del agregado monetario M3<sup>35</sup> menos el agregado monetario M2<sup>36</sup> entre la deuda privada (DP) (ver numeral 6 en anexo 2).

---

<sup>35</sup> M3: Se compone del agregado monetario M2, los acuerdos de recompra, eurodólares, depósitos a plazos de gran denominación y tenencias institucionales de fondos de inversión en el mercado de dinero (Dornbusch et ál, 2009: 424).

<sup>36</sup> M2: Se compone del agregado monetario M1, las participaciones en fondos de inversión en el mercado de dinero, cuentas de depósitos en el mercado de dinero, depósitos de ahorro y pequeños depósitos a plazo (Dornbusch et ál, 2009: 424).



$$AFD_t = \frac{(M3_t - M2_t)}{DP_t}$$

**Tasa de financiarización (TF):** se implementa para analizar el impacto de la desregulación financiera en la demanda efectiva (Álvarez, 2012: 906). El cálculo de dicha variable se desarrolla más adelante.

Mediante las variables antes mencionadas, el modelo estimado se encuentra definido de la siguiente manera:

$$DE_t = f(TI_t, TF_t, AFD_t)$$

De lo que se espera, siguiendo la teoría, las relaciones siguientes:

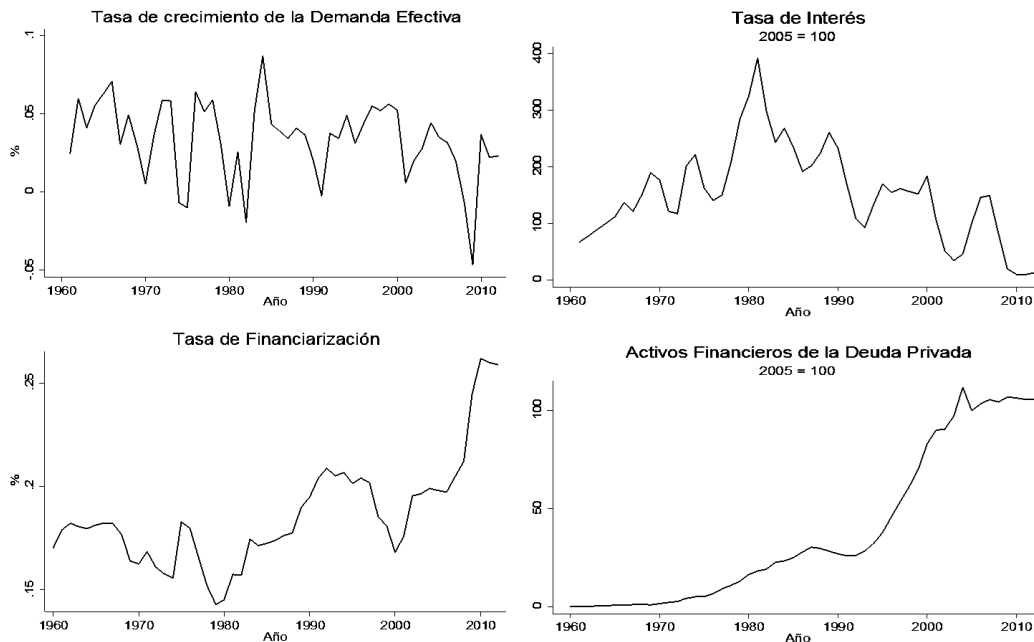
$$\frac{\partial DE_t}{\partial TI_t} < 0 \quad \frac{\partial DE_t}{\partial TF_t} < 0 \quad \frac{\partial DE_t}{\partial AFD_t} < 0$$

Por lo tanto, bajo los criterios determinados por la teoría keynesiana, se construye el modelo econométrico bajo la siguiente forma:

$$DE_t = \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 TI_t - \hat{\beta}_2 TF_t - \hat{\beta}_3 AFD_t + \hat{u}_t$$

### 2.2.1. Resultados para Estados Unidos

Se procede a analizar el comportamiento individual de las variables consideradas para la construcción del modelo econométrico empleado (ver gráfico 2.7.). Dicho modelo se construirá a partir del período 1960-2012 (series en Anexo1).



**Gráfico 2.7.** Tasa de crecimiento de la demanda efectiva, tasa de interés, tasa de financiarización y activos financieros de la deuda de Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AMECO y Estadísticas de la Reserva Federal.

En primer lugar, se observa el comportamiento tendencial de la tasa de crecimiento de la demanda efectiva. Durante el período de 1960-1972 se presentan tasas de crecimiento positivas alcanzando un máximo del 8% y un mínimo del 1% aproximadamente. A raíz de la “crisis del petróleo”, la demanda efectiva experimentó una tasa de decrecimiento del 1% para 1973. Posteriormente, en la década de los 80, la tasa de crecimiento mostró una rápida recuperación con niveles cerca del 10%. En 2001, con el estallido de la burbuja “dot com”, las tasas de crecimiento de la demanda efectiva cayeron cerca del 1% y para 2009, la demanda efectiva sufre su mayor tasa de decrecimiento en los últimos 50 años, alcanzando niveles cerca del 5%.

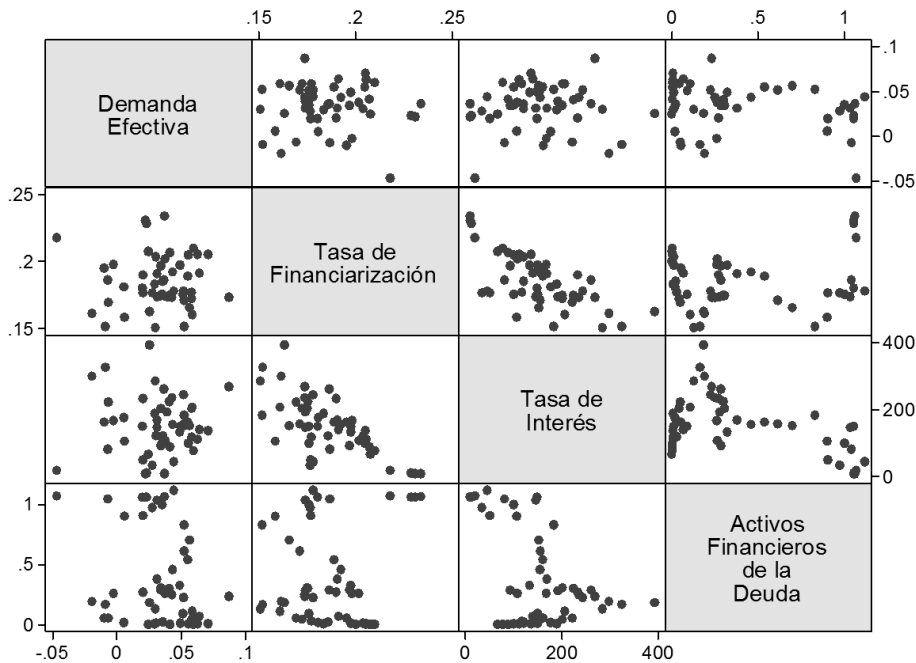
En segundo lugar, durante los años de 1960-1982, la tasa de interés tiende a incrementarse, sin embargo a partir de 1983, la tasa de interés experimentó un comportamiento decreciente. En 1993 y 2003, la tasa de interés mostró signos de una leve recuperación; sin embargo, para 2007 vuelve a caer en con el estallido de la “crisis inmobiliaria”.

En tercer lugar, el comportamiento creciente que presenta la tasa de financiarización puede interpretarse como una tendencia a la desregulación de los mercados financieros debido a los altos volúmenes de transacciones financieras. A mediados de la década de los 70 la tasa de

financiarización cae en un 3.0% aproximadamente; sin embargo, en 1980 empieza a recuperarse y vuelve a caer para 1998 en un 4%. A partir de 2000, la tasa de financiarización refleja una tendencia creciente, lo cual se puede interpretar como una constante desregulación de los mercados financieros.

Finalmente, los activos financieros representados en la deuda privada han experimentado una tendencia creciente a lo largo del período analizado; excepto 2003 donde refleja una leve disminución.

Es evidente, a partir del gráfico 2.8, la relación inversa entre las tres variables dependientes y la demanda efectiva. Asimismo, la relación entre la demanda efectiva y la tasa de financiarización es la que presenta el menor grado de dispersión.



**Gráfico 2.8.** Gráfico de dispersión. Tasa de crecimiento Demanda Efectiva, Tasa de Financiarización, Tasa de Interés y Activos Financieros de la Deuda para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

Para la estimación del modelo se utiliza la tasa de interés rezagada en un período, debido a la explicación keynesiana de las expectativas del probable rendimiento de un determinado bien de capital. Las demás variables se utilizan a nivel con el objetivo de identificar su relación con la

tasa de crecimiento de la demanda efectiva. Los resultados de la contrastación empírica del modelo estimado para Estados Unidos se presentan en la Tabla 2.7.

Linear regression

Number of obs	=	51
F( 3, 47)	=	6.62
Prob > F	=	0.0008
R-squared	=	0.2750
Root MSE	=	.02234

tc_DE	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TI	-.0001948	.0000522	-3.73	0.001	-.0002999	-.0000897
L1.						
trendTF	-.4051996	.2048117	-1.98	0.054	-.8172276	.0068285
AFD	-.0328101	.008762	-3.74	0.000	-.0504371	-.0151832
_cons	.1520563	.0445558	3.41	0.001	.0624216	.241691

**Tabla 2.7.** Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

$$tc\_DE_t = 0.1520563 - 0.0001948(TI_{t-1}) - 0.4051996(TF_t) - 0.0328101(AFD_t) + \hat{u}_t$$

Las variables del modelo presentan significancia estadística de manera individual. Mantiene significancia estadística con p-valores menores a 0.10, es decir, con un nivel de confianza mayor al 90%. La medida de bondad de ajuste o  $R^2$  alcanza el 27.50%. De igual forma, el modelo presenta significancia estadística de manera conjunta mediante el estadístico F, con un p-valor de 0.008.

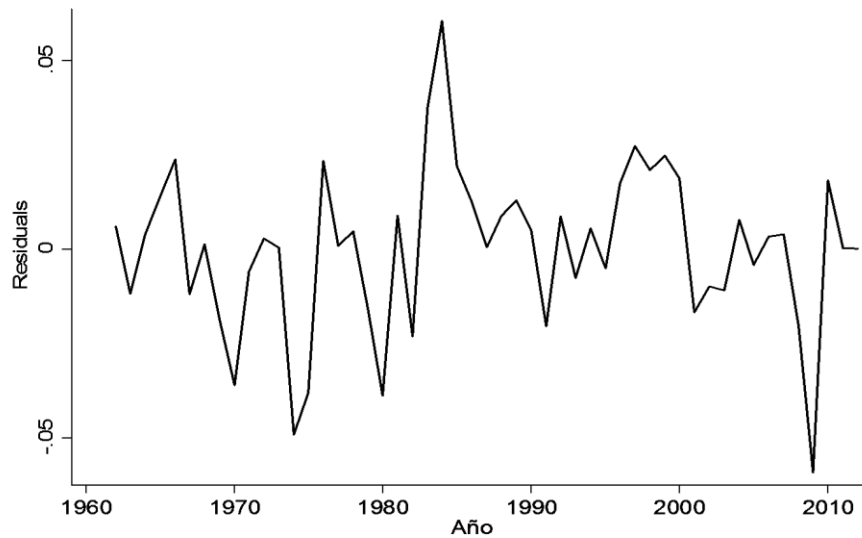
El mayor peso relativo de las variables independientes sobre la demanda efectiva lo presenta la tasa de financiarización. La TF muestra una ponderación de 12.35 veces con los AFD. La TI con un coeficiente de 0.0001948 se vuelve relativamente irrelevante en el impacto a la demanda efectiva, de acuerdo a los parámetros estimados.

Los signos resultantes de la estimación corresponden a lo establecido por los planteamientos teóricos. Los activos financieros como parte de la deuda privada, la tasa de interés del período anterior y la tasa de financiarización guardan una relación inversa con la tasa de crecimiento de la demanda efectiva.

Debido a lo anterior, la variable dependiente se encuentra condicionada por las variables de desregulación de los mercados financieros, variaciones de la eficiencia marginal del capital

(reflejadas en cambios en la tasa de interés) y el dinamismo de los activos financieros como participación de la deuda privada.

En el modelo econométrico estimado se identifica el problema de heterocedasticidad, y por ello, se ha realizado el ajuste de errores robustos. Los requisitos de ruido blanco se verifican en el término del error de la regresión (gráfico 2.9.), demostrado a través de la prueba Dickey-Fuller en la tabla 2.8.



**Gráfico 2.9.** Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

Dickey-Fuller test for unit root			Number of obs	=	50
	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
	$z(t)$	-5.233	-3.580	-2.930	-2.600

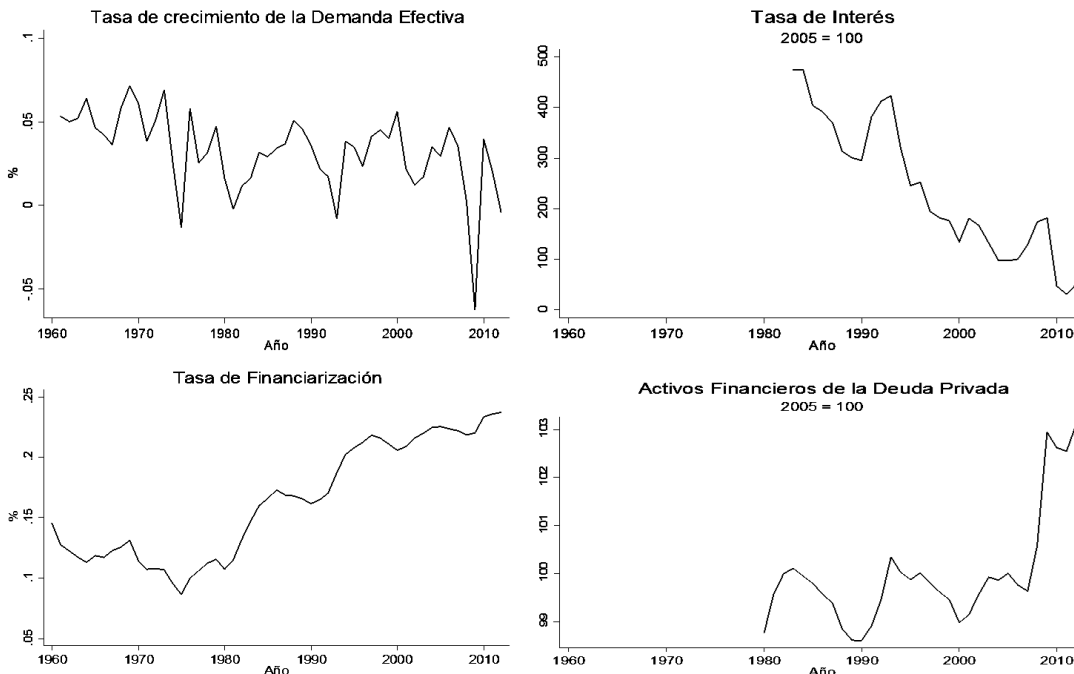
Mackinnon approximate p-value for  $z(t)$  = 0.0000

**Tabla 2.8.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de la regresión. Modelo para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

### 2.2.2. Resultados para el bloque UE-15

En primer lugar se realiza un análisis del comportamiento individual de las variables consideradas para la construcción del modelo econométrico empleado (ver gráfico 2.10). Posteriormente se construye el modelo para el período 1981-2012 (series en anexo 1).



**Gráfico 2.10.** Tasa de crecimiento de la demanda efectiva, tasa de interés, tasa de financiarización y activos financieros de la deuda de UE15 .

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la AMECO y estadísticas del Banco Central Europeo.

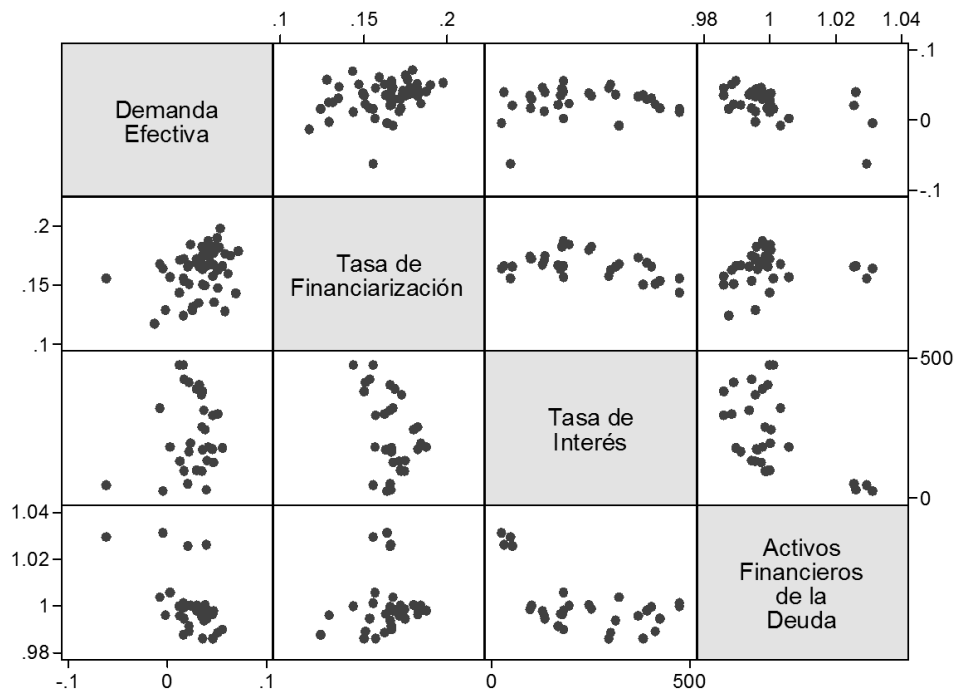
La demanda efectiva, durante el período de 1960-1972, presenta tasas de crecimiento positivas alcanzando un máximo del 7% y un mínimo del 4% aproximadamente. A raíz de la “crisis del petróleo” a principio de los 70, la demanda efectiva experimentó tasas de decrecimiento cerca del 1%. Posteriormente, la tasa de crecimiento mostró una recuperación alcanzando un 5% para 1985. En 2001, con el estallido de la burbuja “dot com”, las tasas de crecimiento disminuyeron cerca del 2% y para 2009, se registra una tasa por debajo del -5%, la tasa de decrecimiento más alta en los últimos 50 años.

A partir de 1981, la tasa de interés presenta un comportamiento decreciente. Para 1993, 2003 y 2008 experimentó una tendencia creciente, a pesar de ello, en 2009 cae nuevamente con el estallido de la “crisis inmobiliaria”.

Por otro lado, el aumento en el volumen de transacciones financieras se refleja en el comportamiento tendencial de la tasa de financiarización. De acuerdo al gráfico 2.7, la tasa de financiarización experimentó una disminución a finales de la década de los 60; posteriormente ha presentado una tendencia creciente hasta 2012, lo cual se puede interpretar como una constante desregulación de los mercados financieros.

Finalmente, los activos financieros representados en la deuda privada han experimentado alzas y bajas considerables durante el período 1980-2007. Cabe destacar que el cambio tan abrupto observado en 2008-2009 se debe a la compra de una parte de la deuda privada de la banca por parte de los gobiernos europeos.

La relación entre las variables se observa en la gráfica 2.11, donde la TI y los AFD guardan una relación inversa con la demanda efectiva. Por otro lado, la tasa de financiarización presenta una relación positiva con la DE. El menor grado de dispersión se observa en la relación entre la demanda efectiva y los activos financieros de la deuda.



**Gráfico 2.11.** Gráfico de dispersión. Tasa de crecimiento Demanda Efectiva, Tasa de Financiarización, Tasa de Interés y Activos Financieros de la Deuda para UE15.

Fuente: Elaboración propia.

Debido al comportamiento de las variables mencionadas, al igual que el modelo para Estados Unidos, la estimación del modelo econométrico utiliza la tasa de interés rezagada un período, las demás variables se encuentran a nivel con el objetivo de identificar su relación con la tasa de crecimiento de la demanda efectiva. Los resultados de la contrastación empírica de este modelo se presentan en la tabla 2.9.

Linear regression

Number of obs = 30  
 F( 3, 26) = 3.76  
 Prob > F = 0.0228  
 R-squared = 0.5070  
 Root MSE = .01685

tc_DE	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
TI L1.	-.0000438	.000024	-1.83	0.079	-.0000931	5.42e-06
trendTF	.5608079	.2382753	2.35	0.026	.0710261	1.05059
AFD	-1.341204	.4704275	-2.85	0.008	-2.308182	-.3742268
_cons	1.284351	.4484755	2.86	0.008	.3624964	2.206205

**Tabla 2.9.** Resultados de la regresión. Modelo para UE15.

Fuente: Elaboración propia.

$$tc\_DE_t = 1.284351 - 0.0000438(TI_{t-1}) + 0.5608079(TF_t) - 1.341204(AFD_t) + \hat{u}_t$$

Las variables del modelo estimado presentan significancia estadística de forma individual, con p-valores menores a 0.10, es decir, con un nivel de confianza mayor al 90%. La medida de bondad de ajuste o  $R^2$  alcanza el 50.70%. De igual forma, el modelo presenta significancia estadística de manera conjunta, con un valor F de 3.76.

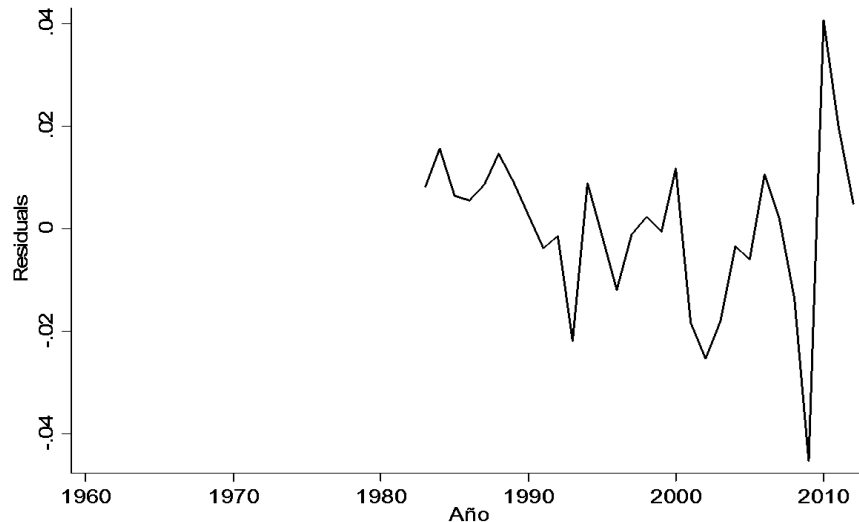
El mayor peso relativo de las variables independientes sobre la demanda efectiva los presentan los activos financieros de la deuda. Los AFD presentan una ponderación de 2.39 veces con la TF. La TI con un coeficiente de 0.0000438 se vuelve relativamente irrelevante en el impacto a la demanda efectiva, de acuerdo a los parámetros estimados.

En cuanto a la relación de las variables, no todos los signos resultantes de la estimación son congruentes con la teoría keynesiana. Por un lado, los activos financieros como parte de la deuda privada y la tasa de interés del período anterior presentan una relación inversa con la tasa de crecimiento de la demanda efectiva (como lo plantea la teoría keynesiana); mientras que por otra parte, la tasa de financiarización muestra una relación directa con la tasa de crecimiento de la demanda efectiva.

A partir de lo anterior, se puede interpretar que la tendencia de la tasa de crecimiento de la demanda efectiva para la UE15 se encuentra determinada por la desregulación de los mercados financieros, las variaciones de la eficiencia marginal del capital (reflejadas en cambios en la tasa de interés) y el dinamismo de los activos financieros como participación de la deuda privada.



En el modelo estimado para la U15 se identifica el problema de heterocedasticidad, por tal razón, se realiza el ajuste de errores robustos. Los requisitos de ruido blanco se verifican en el término del error de la regresión (gráfico 2.12), reflejado mediante la prueba Dickey-Fuller en la tabla 2.10.



**Gráfico 2.12.** Error de la regresión. Modelo para UE15.

Fuente: Elaboración propia.

Dickey-Fuller test for unit root		Number of obs = 29		
Test Statistic	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	Interpolated Dickey-Fuller
Z(t)	-4.653	-3.723	-2.989	-2.625

Mackinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0001

**Tabla 2.10.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de la regresión. Modelo para UE15.

Fuente: Elaboración propia.

### 2.3. Modelos estimados para la teoría marxista

Según la escuela marxista, la crisis es una expresión de los bajos niveles de acumulación. Esto explicado, por unos autores, por el desarrollo de la financiarización, y por otros, por la ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia.

De manera que, para la evaluación empírica se construyen variables que permitan evaluar dichas aristas. Estas variables se explican a continuación:

**Tasa de acumulación (TAK):** Se refiere al cambio en el stock neto de capital fijo (SNKF). Esto es, el stock de capital fijo, ajustado por inflación y depreciación.

$$TAK_t = \frac{(SNKF_t - SNKF_{t-1})}{SNKF_{t-1}}$$

**Tasa de ganancia (TG):** Calculada a partir del excedente bruto de explotación (EBE) en términos del stock neto de capital fijo (ver numeral 7 de anexo 2).

$$TG_t = \frac{EBE_t}{SNKF_t}$$

**Tasa de financiarización (TF):** Según Álvarez (2012: 906), permite observar la divergencia entre el excedente bruto de explotación (EBE) y la inversión productiva, medida a través de la formación bruta de capital fijo (FBKF) (ver numeral 8 de anexo 2).

$$TF_t = \left( \frac{EBE_t}{PIB_t} \right) - \left( \frac{FBKF_t}{PIB_t} \right)$$

Con las variables descritas, el modelo a estimar es definido de la manera siguiente:

$$TAK_t = f(TG_t, TF_t)$$

De lo que se espera, siguiendo la teoría, las relaciones siguientes:

$$\frac{\partial TAK_t}{\partial TG_t} > 0$$

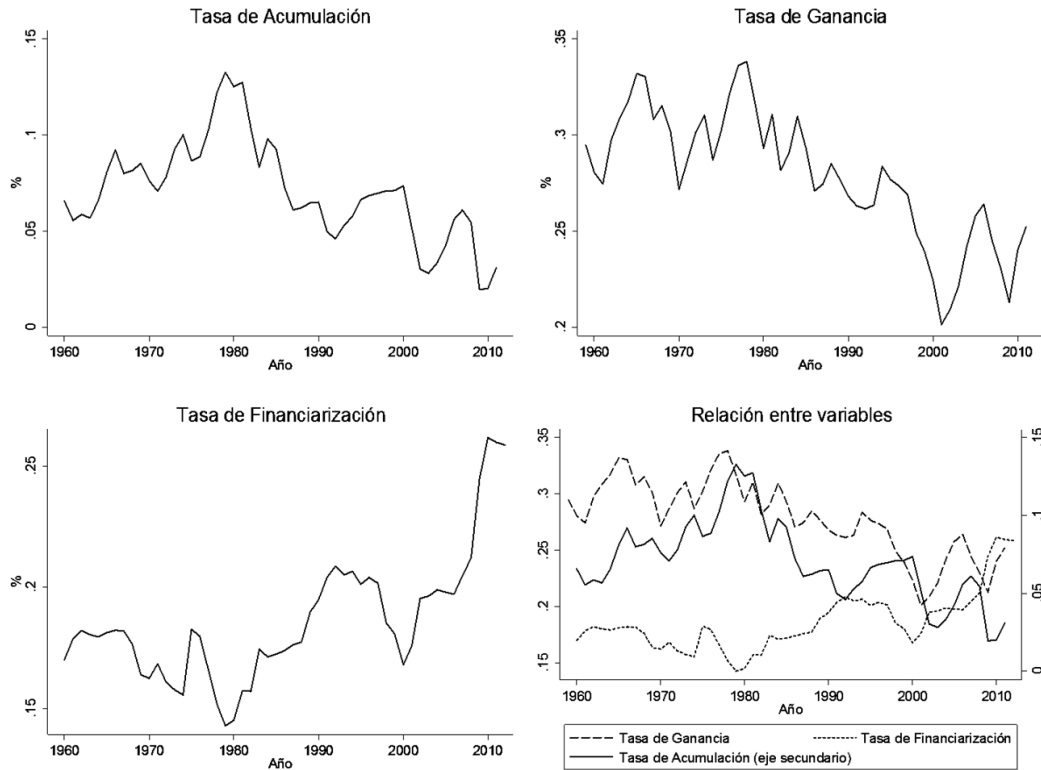
$$\frac{\partial TAK_t}{\partial TF_t} < 0$$

Por lo tanto, bajo los criterios establecidos en la teoría marxista, el modelo econométrico deberá seguir la forma:

$$TAK_t = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 TG_t - \hat{\beta}_2 TF_t + \hat{u}_t$$

### 2.3.1. Resultados para Estados Unidos

Las variables, para el caso de Estados Unidos, se analizan a partir de 1960 y se presenta la dinámica en el gráfico 2.13 (series en anexo 1).



**Gráfico 2.13.** Tasa de acumulación, ganancia y financiarización para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia a partir de National Income and Products Accounts (NIPA) y AMECO

La tasa de acumulación muestra una recuperación a partir de la década de los setenta. Tendencia que se rompe en 1979 para comenzar una etapa de declive que, bajo ciertas fluctuaciones, se ha mantenido. Los períodos del estallido de la crisis “dot com” y de la “burbuja inmobiliaria” inciden en una fuerte caída de la acumulación en 2002 y 2009. A pesar del período de recuperación, la acumulación mantiene niveles inferiores al 15%.

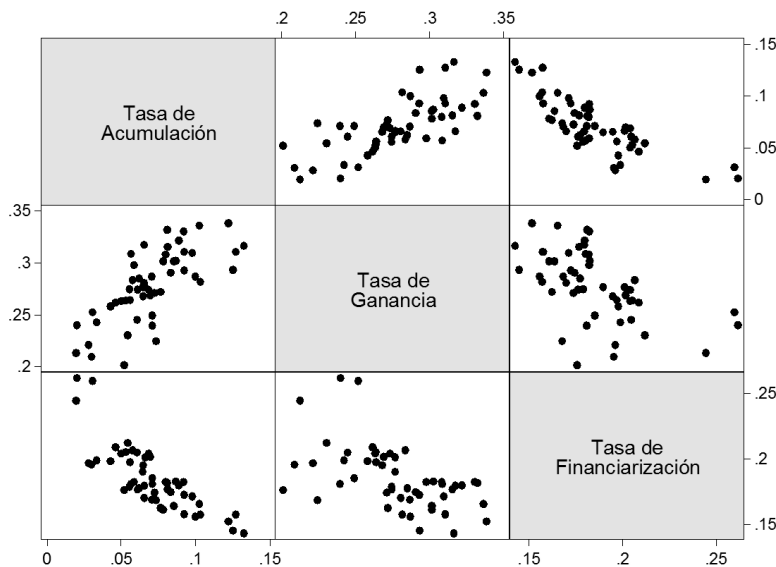
La tendencia de la tasa de ganancia es decreciente. Luego de la caída de 1970, existe cierta recuperación que declina en 1978, momento a partir del cual mantiene su tendencia decreciente. En 2001 se genera un desplome de la tasa de ganancia, efecto que se repite en 2009. De esta manera es posible advertir cierta correspondencia entre la tasa de ganancia y la tasa de acumulación.

La tendencia decreciente de la tasa de ganancia puede ser explicada por el mayor crecimiento de la composición orgánica de capital que de la tasa de explotación. La composición orgánica

muestra una tasa de crecimiento logarítmica de 4.53% (0.0452836), frente a un 0.4% (0.0039552) de la tasa de explotación en el periodo analizado (ver numeral 9 de anexo 2).

La tasa de financiarización, reflejo del excedente bruto de explotación no reinvertido, mantiene un acelerado crecimiento a partir de 1978. Esto puede ser interpretado como un despliegue del sector financiero.

Una primera aproximación a la relación entre las variables se realiza a partir de la matriz de dispersión, en el gráfico 2.14. Es posible observar una relación positiva entre la tasa de acumulación y la tasa de ganancia e inversa con la tasa de financiarización. Gráficamente, se muestra un mayor grado de dispersión entre la variable independiente y la tasa de ganancia que con la tasa de financiarización. Se distingue, también, una relación inversa entre la tasa de ganancia y la tasa de financiarización.



**Gráfico 2.14.** Dispersión. Tasas de acumulación, ganancia y financiarización, Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

La contrastación empírica se realiza a partir de los logaritmos de las variables, permitiendo analizar las variaciones en términos de elasticidades. Los resultados se muestran en la tabla 2.11.

Linear regression

Number of obs = 52  
 F( 2, 49) = 94.26  
 Prob > F = 0.0000  
 R-squared = 0.8117  
 Root MSE = .18818

log_TAK	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
log_TG	1.317408	.2714283	4.85	0.000	.7719527	1.862864
log_TF	-2.095532	.2212539	-9.47	0.000	-2.540159	-1.650906
_cons	-4.587224	.6111493	-7.51	0.000	-5.815374	-3.359073

**Tabla 2.11.** Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia.

$$\log(TAK_t) = -4.587224 + 1.317408 \log(TG_t) - 2.095532 \log(TF_t) + \widehat{u}_t$$

El modelo presenta significancia estadística de manera conjunta, con un valor del estadístico F de 94.26. De manera individual, cada una de las variables mantiene significancia estadística con p-valores menores a 0.05, esto es, con un nivel de confianza mayor al 95%. El  $R^2$ , como medida de bondad de ajuste alcanza un 81.17%.

Los signos resultantes de la estimación son los indicados por la teoría, con una relación directa entre la tasa de acumulación y la tasa de ganancia, e inversa con la tasa de financiarización.

La tasa de financiarización muestra un mayor peso relativo en la acumulación que la tasa de ganancia; esta mayor influencia ha ido aumentando progresivamente. Al considerar las estadísticas hasta 1970 esta relación es de 1.32. Con estadísticas hasta el 2000, es de 2.43 y la serie completa, muestra una relación de 1.59.

Los datos muestran una relación directa entre la acumulación y la tasa de ganancia. Esto permite demostrar que los bajos niveles de acumulación son resultado de la tendencia de la tasa de ganancia. Al evaluarlo con respecto a los planteamientos teóricos, el despliegue del sector financiero parece ser un potenciador de la crisis, más que su causa. Con estos resultados, se puede inferir que la crisis actual es más una expresión de la dinámica del modo de producción capitalista que de un modelo específico que reviste el capitalismo.

Si bien los resultados son obtenidos a partir del cálculo de la tasa de ganancia a costos históricos del stock neto de activos fijos, la estimación tomando en cuenta costos corrientes brinda conclusiones estadísticamente similares (ver anexo 3).

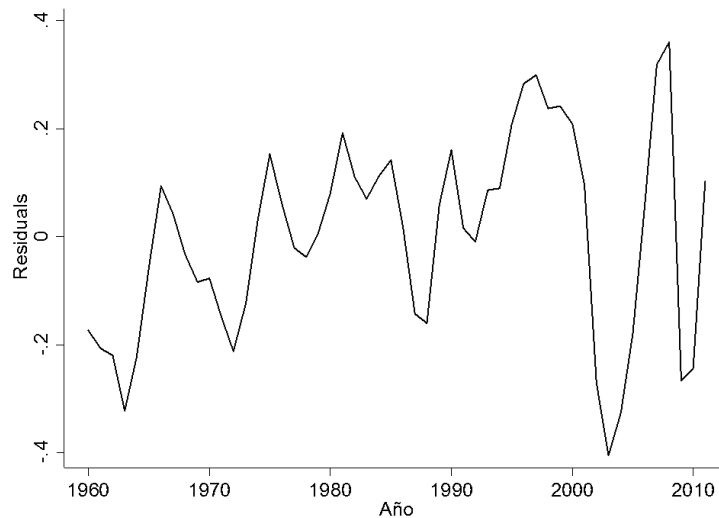
La tendencia decreciente de la acumulación es contraparte de la dinámica de la tasa de ganancia y por tanto, el auge de la financiarización se da como un paliativo para la rentabilidad frente a la caída de la tasa de ganancia. Esto se refleja en el signo negativo entre la tasa de financiarización y la tasa de ganancia en la matriz de correlaciones en la tabla 2.12.

	TAK	TG	TF
TAK	1.0000		
TG	0.7200	1.0000	
TF	-0.8076	-0.5416	1.0000

**Tabla 2.12.** Matriz de correlaciones para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia.

El modelo fue estimado tomando en cuenta el ajuste de errores robustos para evitar heterocedasticidad. El término del error de la regresión (gráfico 2.15) cumple el requisito de poseer las características de ruido blanco, demostrado a través de la prueba Dickey-Fuller en la tabla 2.13.



**Gráfico 2.15.** Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos.

Fuente: Elaboración propia.

Dickey-Fuller test for unit root

Number of obs = 51

z(t)	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
	-3.236	-3.579	-2.929	-2.600

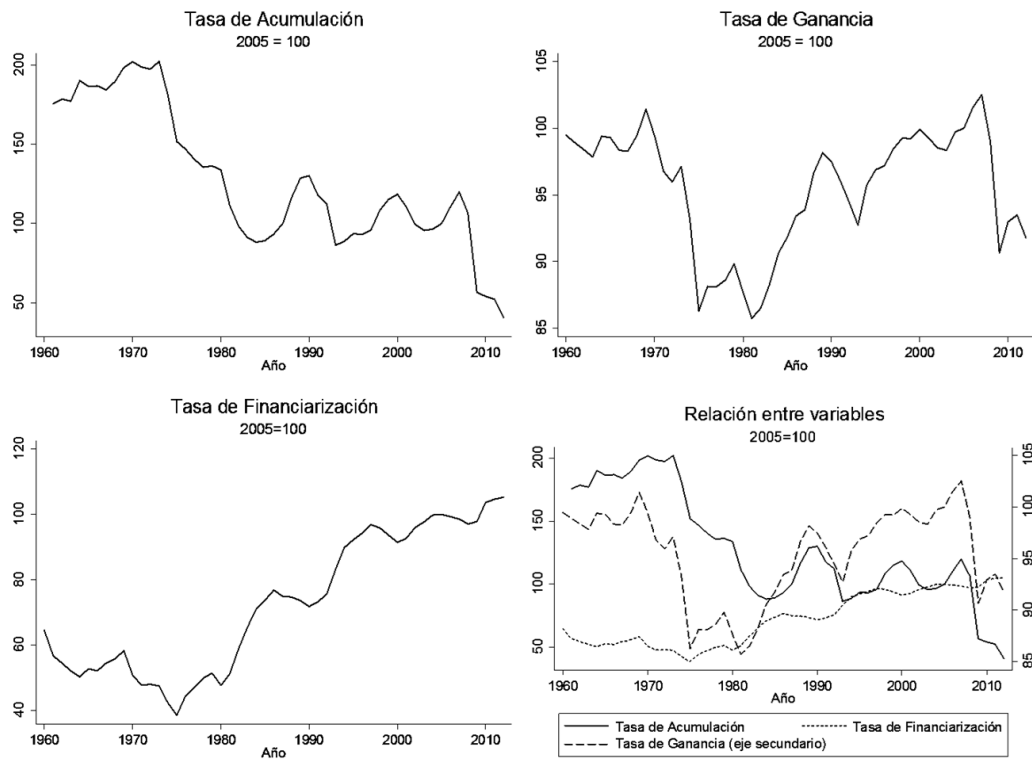
Mackinnon approximate p-value for z(t) = 0.0180

**Tabla 2.13.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia.

### 2.3.2. Resultados para el bloque UE-15

Para el bloque europeo de la UE-15, las observaciones de las variables datan de 1960 y se muestran en el gráfico 2.16 (series en anexo 1).



**Gráfico 2.16.** Tasa de acumulación, ganancia y financiarización para UE-15

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO

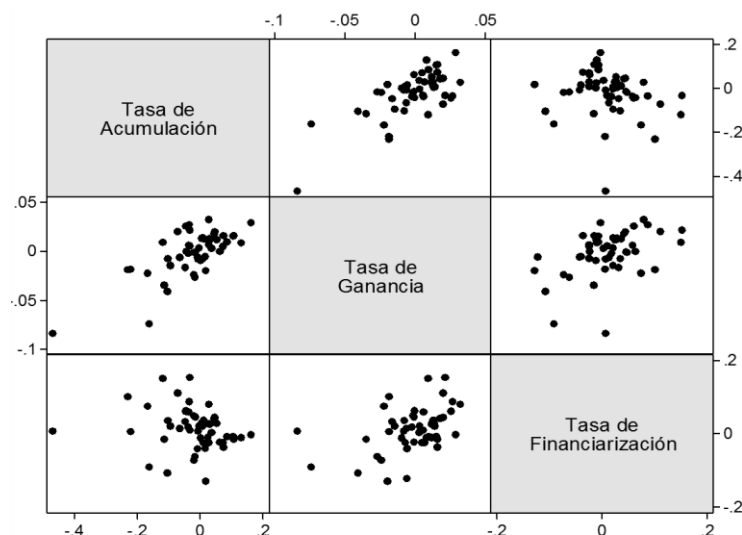
La tasa de acumulación alcanza su punto máximo en 1972, momento en el que inicia una tendencia decreciente. En 1983 se genera una leve recuperación de carácter temporal, ya que

para 1992 regresa a los niveles anteriores. El bloque UE-15 comparte con Estados Unidos el periodo de dinamismo de la década de 1990 y la posterior caída de la acumulación a partir del inicio del siglo XXI. El suceso que mayormente ha afectado la acumulación en la UE-15 ha sido el estallido de la crisis actual, que se refleja en una abrupta caída de la acumulación en 2008.

La tasa de ganancia de la UE-15 resiente los efectos de la crisis de 1970, hasta llegar a su punto más bajo en 1981. A partir de entonces muestra una tendencia alcista, con excepción de los periodo 1989-1993 y, en menor medida, 2000-2003. Los efectos de la crisis actual se reflejan desde 2007, cuando, después de alcanzar su punto máximo, tiene una caída de 11.6% en el registro para 2009.

La tasa de financiarización inicia una fuerte tendencia alcista a partir de 1975. Esta variable es también afectada por las crisis de finales de la década de 1980 e inicio de 1990 y la de inicios del 2000. La crisis actual ha significado un estancamiento.

La gráfica de dispersión (gráfico 2.17) muestra, al igual que para el caso de Estados Unidos, una relación directa entre la acumulación y la tasa de ganancia e inversa con la tasa de financiarización. Sin embargo, a diferencia que para Estados Unidos, se percibe una menor dispersión de la acumulación con la tasa de ganancia que con la tasa de financiarización. Además, una relación positiva entre la tasa de ganancia y la tasa de financiarización.



**Gráfico 2.17.** Gráfica de dispersión. Tasas de acumulación, ganancia y financiarización, UE-15.

Fuente: Elaboración propia.



Para el caso de la UE-15, las variables en el modelo econométrico serán evaluadas en términos de tasas de crecimiento, por motivos metodológicos de la estimación estadística. Esto permite identificar la influencia en la variación de la acumulación que ejerce la oscilación de las demás variables del modelo. Los resultados de la estimación se presentan en la tabla 2.14.

Linear regression	Number of obs = 51
	F( 2, 48) = 76.81
	Prob > F = 0.0000
	R-squared = 0.8402
	Root MSE = .04206

tc_TAK	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interva]	
tc_TG	4.560803	.4181428	10.91	0.000	3.72007	5.401535
tc_TF	-1.167369	.1134066	-10.29	0.000	-1.395388	-.9393493
_cons	-.0003445	.005828	-0.06	0.953	-.0120626	.0113735

**Tabla 2.14.** Resultados de la regresión. Modelo para UE-15

Fuente: Elaboración propia.

$$tc\_TAK_t = -0.0003445 + 4.560803 tc\_TG_t - 1.167369 tc\_TF_t + \widehat{u}_t$$

En el modelo existe significancia estadística individual de los parámetros estimados para las variables a evaluar a un nivel superior al 95%, con p-valores inferiores a 0.05. Mientras, el estadístico F de 76.81 demuestra la significancia conjunta del modelo. La medida de bondad de ajuste de la relación entre las variables, el  $R^2$ , es del 84.02%.

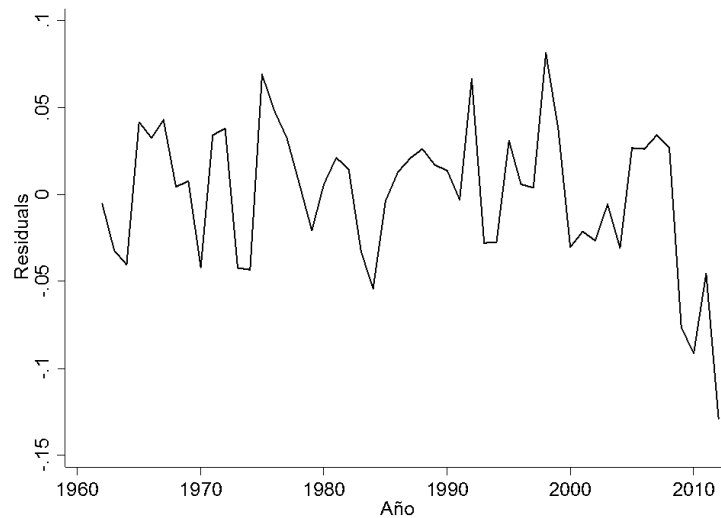
El peso del efecto de la tasa de ganancia en la tasa de acumulación es mayor que el de la tasa de financiarización. La tasa de ganancia tiene una ponderación de 3.91 veces la financiarización, según los parámetros estimados.

La relación entre las variables, dictadas por los signos de los coeficientes, corresponde a lo establecido por los planteamientos teóricos. La tasa de ganancia mantiene relación directa con la tasa de acumulación, mientras que la tasa de financiarización, una relación inversa.

La relación inversa entre la acumulación y la financiarización requiere una especial atención, teniendo en cuenta los resultados de la tabla 2.9, que indican un estímulo de la demanda efectiva por el aumento de la financiarización. Esto demuestra que el auge de la financiarización ha resultado en incremento del consumo de bienes finales, fortaleciendo una tendencia hacia la tercerización de la economía.

Es importante destacar que, a pesar del repunte de la tasa de ganancia de la década de 1980 y la tendencia decreciente de la acumulación, no se genera, estadísticamente, una relación inversa entre la tasa de ganancia y la acumulación. De manera que, los movimientos en la acumulación se corresponden, positivamente, a movimientos de la tasa de ganancia.

Las estimaciones, realizadas utilizando el ajuste de errores robustos, generan un error (gráfico 2.18) con características de ruido blanco, como muestra el resultado de la prueba Dickey-Fuller en la tabla 2.15.



**Gráfico 2.18.** Error de la regresión. Modelo UE-15

Fuente: Elaboración propia

Dickey-Fuller test for unit root		Number of obs = 50		
Test Statistic	1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value	Interpolated Dickey-Fuller
$z(t)$	-4.057	-3.580	-2.930	-2.600

MacKinnon approximate p-value for  $z(t)$  = 0.0011

**Tabla 2.15.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para UE-15

Fuente: Elaboración propia.

## 2.4. Contrastación empírica comparativa de las teorías

Con los resultados obtenidos, es posible realizar una comparación de los estadísticos estimados que permiten medir el poder explicativo de las teorías. Los principales criterios a

considerar son la coincidencia de las relaciones entre las variables planteadas en las teorías, el coeficiente estimado y sus medidas de significancia estadística individual, el estadístico F para medición de significancia conjunta del modelo, la medida de bondad de ajuste  $R^2$  y el comportamiento de ruido blanco de los errores.

	<b>Monetarista</b>		<b>Keynesiano</b>			<b>Marxista</b>	
	<i>ITM</i>	<i>IRM</i>	<i>TI</i>	<i>TF</i>	<i>ADF</i>	<i>TG</i>	<i>TF</i>
Signo teórico	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(-)
Signo resultante	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(-)
Coefficiente	0.0029471	0.14739	0.000195	0.405199	0.032810	1.31741	2.09553
Estadístico t	5.35	-1.92	-3.73	-1.98	-3.74	4.85	-9.47
Prob t	0.000	0.06	0.001	0.054	0.000	0.000	0.000
Estadístico F	14.33		6.62			94.26	
Prob F	0.0000		0.0008			0.0000	
$R^2$	0.3125		0.2750			0.8117	
DF error z(t)	-2.978		-5.233			-3.236	
DF error prob	0.037		0.0000			0.0180	

**Tabla 2.16.** Compilado de principales estadísticos estimados para Estados Unidos

Fuente: Elaboración propia

	<b>Monetarista</b>		<b>Keynesiano</b>			<b>Marxista</b>	
	<i>ITM</i>	<i>IRM</i>	<i>TI</i>	<i>TF</i>	<i>ADF</i>	<i>TG</i>	<i>TF</i>
Signo teórico	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(+)	(-)
Signo resultante	(+)	(-)	(-)	(+)	(-)	(+)	(-)
Coefficiente	0.0027079	0.25126	0.000044	0.560808	1.34120	4.56080	1.16737
Estadístico t	2.45	-2.41	-1.83	2.35	-2.85	10.91	-10.29
Prob t	0.024	0.026	0.079	0.026	0.008	0.000	0.000
Estadístico F	5.44		3.76			76.81	
Prob F	0.0136		0.0228			0.0000	
$R^2$	0.4304		0.5070			0.8402	
DF error z(t)	-4.433		-4.653			-4.057	
DF error prob	0.0003		0.0001			0.0011	

**Tabla 2.17.** Compilado de principales estadísticos estimados para UE-15

Fuente: Elaboración propia

Los resultados presentados en las tablas 2.17 y 2.18 permiten contrastar la capacidad explicativa interna de cada teoría. Resaltan los resultados de la medida de bondad de ajuste que expresan el poder explicativo de las variables independientes frente a la dependiente. Por una parte, para el caso de Estados Unidos, el menor  $R^2$  es resultado de la estimación del modelo keynesiano (0.2750) seguido del modelo monetarista (0.3125). Por otra parte, para el caso de UE-15, el modelo monetarista presenta un  $R^2$  de 0.4304 y el modelo keynesiano refleja un  $R^2$  de 0.5070. Mientras, la estimación para la teoría marxista indica la mayor capacidad explicativa, con el mayor  $R^2$  en ambas regiones (0.8117 y 0.8402).

Es además destacable la diferencia entre las relaciones teóricas de las variables y las obtenidas como resultado de la estimación. Así, el modelo monetarista sugiere una divergencia con los signos y, por tanto, una objeción empírica a esta teoría: si bien muestra una relación inversa entre el crecimiento del PIB y la regulación de mercados en concordancia con los planteamientos monetaristas, la relación con respecto a la política monetaria es opuesta a lo teóricamente planteado.

También cabe resaltar la poca relevancia que tiene el cumplimiento de la regla de oro monetarista, expresada en el coeficiente del ITM como determinante del crecimiento, resultado que coincide para la UE15 y Estados Unidos. Esto último, aunado a la divergencia de signos, sugiere sustento empírico a la propuesta de política monetaria expansiva keynesiana.

Los resultados de la estimación estadística del modelo keynesiano para Estados Unidos reflejan concordancia con los planteamientos de esta corriente, en cuanto a la relación entre variables. Sin embargo, para el caso de UE15, se presenta una discordancia con respecto a la relación con el despliegue de los mercados financieros, con la tasa de financiarización, y la dinámica de la demanda efectiva.

Es importante observar el mayor impacto de la financiarización sobre la demanda efectiva, para el caso de Estados Unidos. Esto permite inferir que se podría impulsar la demanda efectiva controlando los mercados financieros. Por otro lado, para el caso de la UE15, el mayor impacto lo presentan los AFD, de manera que, incrementos en la demanda efectiva se podrían realizar mediante el control de las finanzas estructuradas, limitando el mercado de derivados.

En la estimación del modelo marxista, todas las relaciones planteadas por la teoría se cumplen en la aproximación empírica realizada. Esto indica un mayor sustento empírico a la base teórica desarrollada por esta corriente.

Para el caso de Estados Unidos, tiene mayor peso relativo, a partir de los coeficientes, la tasa de financiarización. Sin embargo, la progresividad de este peso relativo y la relación inversa entre la financiarización y la tasa de ganancia permite inferir que la tendencia de la tasa de acumulación es dictada por la tendencia de la tasa de ganancia, mientras que la financiarización está más vinculada a la expansión de la deuda por los exiguos niveles de la tasa de ganancia y, por tanto, da cuenta de una etapa del proceso de acumulación con una agudización en la contradicción capital-trabajo.

Por otro lado, el mayor impacto sobre la tasa de acumulación de la UE15 lo presenta la tasa de ganancia, de manera que, la dinámica de la acumulación está relacionada con los movimientos de la tasa de ganancia. La menor influencia de la financiarización, contrario al caso de Estados Unidos, podría estar vinculada con el menor desarrollo de las finanzas estructuradas en esta región.

La fuerte relación entre las variables marxistas, sustentando su planteamiento teórico, proporciona insumos para concluir con la endogeneidad de las crisis a partir del desarrollo de las contradicciones del propio sistema.

## **CAPÍTULO III: DE LA TEORÍA A LA REALIDAD. EL FUNDAMENTO TEÓRICO DE LAS MEDIDAS PARA EL MANEJO DE LA CRISIS ACTUAL**

El propósito de este apartado es presentar el vínculo entre las medidas implementadas para el manejo de la actual crisis y los planteamientos teóricos que subyacen a éstas. De manera que, como afirma Keynes:

*“Las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree. En realidad, el mundo está gobernado por poco más que esto. Los hombres (y mujeres) prácticos, que se creen exentos por completo de cualquier influencia intelectual, son, generalmente, esclavos de algún economista difunto. Los maniáticos de la autoridad, que oyen voces en el aire, destilan su frenesí, inspirados en algún mal escritor académico de algunos años atrás”* (Keynes, 1965: 337).

Muchas de las acciones seguidas por las distintas esferas de la sociedad, tanto desde la administración pública, las corporaciones y algunos movimientos sociales, tienen su fundamento, o encuentran justificación, en los desarrollos teóricos previamente abordados, que brindan diferentes interpretaciones a la comprensión de la realidad.

Los efectos de esta crisis han sido diferenciados para las clases que se derivan de las relaciones sociales de producción. Estas relaciones condicionan el proceso de la vida social a través del cual se genera un estado de dominación, que formula determinadas relaciones de poder. Por tanto, las medidas adoptadas responden a intereses de la clase que ejerce el poder más que a los de la sociedad como conjunto.

Para alcanzar el propósito del apartado, se presenta un análisis del accionar del gobierno de los Estados Unidos y el bloque de la Unión Europea para el manejo de la crisis actual. En el debate al interior de cada bloque, se puede percibir la influencia de los planteamientos monetaristas y keynesianos. Es importante destacar que las propuestas marxistas no son oficialmente incluidas en el debate, en tanto implican una ruptura con el modo de producción capitalista.

### **3.1. La problemática en torno al abismo fiscal en Estados Unidos**

Posterior a la crisis de los años 70, enormes masas de capital buscaban valorizarse en las diferentes esferas económicas. Bajo el contexto de bajas tasas de ganancia, se genera un estancamiento de la economía y un incremento en la carga de la deuda. Esta dinámica permitió

que el incremento de la deuda potenciara la especulación a través de la innovación tecnológica y financiera.

Para la década de los 80, esta deuda fue fortalecida a través de un contexto de bajas tasas de interés y políticas de desregulación, que a su vez promovieron la internacionalización del capital. De esta manera, el crecimiento experimentado en esta época estaba sustentado en el incremento de la deuda.

Dado lo anterior, Shaikh (2010: 5) sostiene que el gran *boom* de los años 80 era contradictorio en sí mismo. El gobierno de R. Reagan<sup>37</sup> en EE.UU buscó incrementar este *boom* adoptando medidas que frenarían el crecimiento de los salarios reales, golpeando fuertemente a los trabajadores y sindicatos. Se implementaron una serie de políticas económicas fundamentadas en la teoría monetarista, que promovieron la innovación financiera y la creación de las finanzas estructuradas<sup>38</sup>.

Estas políticas contaron con el apoyo intelectual de muchos economistas académicos con conflicto de intereses al pertenecer a las juntas directivas de las principales instituciones financieras (Inside Job, 2010).

La estructura económica, como fundamento histórico de la producción material, se encuentra a la base de un proceso de construcción de un ideario colectivo, es decir, la forma de la conciencia social. Esto plantea repercusiones tanto en el ámbito académico como político. Por un lado, las teorías predominantes mantienen coherencia con los intereses de la clase que ejerce el poder. Y por otro lado, los políticos (entendiendo la política en su sentido estricto<sup>39</sup>) utilizan estas teorías predominantes como respaldo para justificar su accionar.

De esta manera, los sucesivos gobiernos de EE.UU impulsaron la desregulación de los mercados y disminuyeron el control sobre los movimientos de capital, promoviendo así la

---

<sup>37</sup>R. Reagan (1911-2004) presidente de los EE.UU durante el período de 1981-1989. Su política económica promovió la desregulación de los mercados financieros, la disminución de los impuestos e impulsó una serie de medidas rígidas en contra de los sindicatos.

<sup>38</sup>Las finanzas estructuradas o instrumentos de créditos estructurados son paquetes que incluyen diferentes tipos de deuda, bonos corporativos, valores respaldados en hipotecas y deudas de tarjetas de crédito. Estos paquetes son conocidos como Obligaciones de Deuda Colateral (CDO, por sus siglas en inglés) (Girón y Chapoy, 2009: 50, nota 7).

<sup>39</sup>Lo político en sentido estricto es entendido como las instituciones formales de poder, construidas a partir de la necesidad de un órgano coercitivo que asegure la reproducción del sistema. La acotación proviene del reconocimiento de que cada una de las acciones de los miembros de un sujeto colectivo, sean aisladas o articuladas, constituyen una manifestación política, a esto se refiere la política en sentido amplio.

especulación y el excesivo apalancamiento de las instituciones financieras que terminarían por inflar la burbuja inmobiliaria (Girón y Chapoy, 2009: 50).

De acuerdo a Astarita (2009: 106), el contexto previo al estallido de la crisis financiera estadounidense fue un escenario de bajas tasas de interés donde el capital buscó valorizarse en la esfera especulativa de los activos inmobiliarios. Sin embargo, la inestabilidad de los mercados financieros y la débil recuperación de la recesión de 2001, no tardó en hacer estallar la burbuja inmobiliaria y desencadenar la crisis financiera.

Para mediados de 2007, se observaron rápidos decrecimientos en el valor de los activos financieros en los mercados internacionales, esto ocasionó problemas de liquidez y crédito en bancos que estaban expuestos al mercado *subprime*<sup>40</sup> en EE.UU.

Ante tal situación, se implementaron un conjunto de medidas compuestas por disminuciones en la tasa de redescuento<sup>41</sup>, inyecciones de liquidez a través de la compra de acciones y estímulos fiscales; planteadas con el propósito de estimular la demanda a través del crédito. Dicho objetivo se corresponde con los planteamientos keynesianos.

Sin embargo, el proceso de salvataje e implementación de estas medidas responde a la necesidad del capital frente a sus problemas de valorización. Los intereses de clase sobre los que se erigen estas medidas se manifiestan en la orientación de fondos para estimular la demanda, destinados a bancos y grandes corporaciones, en lugar de dirigirse a mejorar las condiciones de la clase trabajadora, por ejemplo.

Lo anterior se refleja en que, si bien el gobierno estadounidense reducía constantemente la tasa de referencia, con el objetivo de disminuir las demás tasas de interés, las tasas a las que se endeudaban los hogares seguían aumentando, perjudicando el crédito y desestimulando el consumo (Astarita 2009: 122).

El proceso de desvalorización del capital era cada vez más profundo, y las medidas adoptadas por la administración Bush se volvían cada vez menos eficaces (Astarita, 2009: 121). El gobierno de Bush continuaba escéptico en cuanto a adoptar más medidas de corte keynesiano

---

<sup>40</sup> Las hipotecas *subprime* hacen referencia al conjunto de deudas convertidas en activos financieros, catalogados de alto riesgo financiero, que son comercializadas en el mercado hipotecario.

<sup>41</sup> "También conocida como tasa repo, por la operaciones de recompra, es la tasa a la que la Reserva Federal descuenta documentos a los bancos, para darles liquidez" (Astarita, 2009: 107).



para el manejo de la crisis porque eran consideradas, desde la clase empresarial y su aparato propagandístico, como medidas “socialistas” de intervencionismo estatal.

El rescate de Fannie Mae y Freddie Mac significó un alto grado de intervencionismo estatal. Sin embargo, a inicios de septiembre de 2008, el gobierno se niega a rescatar a Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión en EE.UU, y retoma su postura monetarista de no intervencionismo estatal.

La administración Bush se escudó en el argumento de no fomentar el riesgo moral para dejar caer a Lehman Brothers. En palabras de Astarita:

*“En este punto se plantea un dilema para el sistema capitalista. Las crisis deben cumplir su misión de eliminar las fracciones del capital que no puedan mantenerse y limpiar los mercados. Es lo que demandan los sectores más ortodoxamente neoliberales. El argumento es no fomentar el riesgo moral, con la idea de que los rescates estimulan la conducta irresponsable de los inversionistas” (Astarita, 2009: 131).*

A mediados de septiembre de 2008, se enfrentó la posible caída de la aseguradora American Internacional Group (AIG). Para ello, se abandona la postura del riesgo moral y se sustituye por el argumento de *too big to fall* (demasiado grande para que caiga). El gobierno retoma medidas keynesianas e interviene tomando el control de parte de las acciones preferentes de AIG.

La inconsistencia en el rescate de AIG, Fannie Mae y Freddie Mac, a diferencia de lo ocurrido con Lehman Brothers, denota nuevamente la influencia de intereses, generados a partir de la necesidad de valorización del capital, para el manejo de la crisis. Las empresas que se rescataron jugaban un papel fundamental en el sostenimiento de la dinámica del sistema financiero<sup>42</sup>. Mientras que las demás, como Lehman Brothers, sólo formaban parte de esta dinámica. Esto se traduce en un proceso de concentración y centralización del capital, propio del capitalismo, que se recrudece en los períodos de crisis.

Estos rescates a las instituciones financieras, medida de intervencionismo estatal, fue considerada, como se dijera antes, como medida socialista por parte de los inversores, lo que originó una mayor incertidumbre en los mercados financieros y ocasionó un desplome de las acciones de grandes bancos de inversión.

---

<sup>42</sup>Fannie Mae y Freddie Mac se encargaban de otorgar crédito en el sector inmobiliario permitiendo el dinamismo del sistema; AIG aseguraba millones de dólares en deudas a través de los Seguros de Deuda Colateral (CDS); Lehman Brothers, era sólo otro banco de inversión que participaba en el sistema.

El gobierno de Bush, para finales de septiembre 2008, presentó un plan que consistía en la compra de las hipotecas *subprime*. Esta medida representaría el mayor intervencionismo estatal en la era de G.W. Bush; sin embargo, el Congreso de los EE.UU rechazó la propuesta de nacionalización de las hipotecas ocasionando mayor incertidumbre y un nuevo desplome en los mercados financieros (Astarita, 2009: 134).

En esta ocasión, fue el Congreso que optó por rechazar esta propuesta que incluía medidas de corte keynesiano, rechazo que se corresponde en una visión, fundamentada en los planteamientos monetaristas, de los ajustes automáticos del mercado. De esta manera se pretendía limitar el papel del Estado y se restringía la capacidad de la FED en cuanto a las medidas para el manejo de la crisis.

En su primer año de mandato, Obama planteó una serie de reformas que consistían en la creación de un regulador de riesgos, un incremento en las restricciones de capital y la creación de una agencia de protección financiera. Para septiembre de 2009, Christine Lagarde y otros ministros europeos de finanzas pidieron que los países miembros del G20 regularan las compensaciones bancarias, sin embargo la administración Obama optó por ignorar dicha petición (Inside Job, 2010). Esta decisión buscaba generar un ambiente de confianza propicio para la inversión. Sin embargo, no se comprende el carácter sistémico de los problemas de valorización del capital, a partir de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. A pesar de esto, las medidas implementadas son un reflejo del intento por sostener la acumulación de capital a cualquier costo.

Por otro lado, las medidas de incremento al gasto público, a pesar del déficit fiscal propuestas por la administración Obama, se pueden vincular con los planteamientos keynesianos de Galbraith. Sin embargo, el escepticismo en cuanto a las medidas con inclinaciones keynesianas sigue estando presente en la mayoría de líderes y sectores de la academia vinculados con teorías que responden a los intereses de los grandes conglomerados financieros, es decir, a la valorización del capital.

Los planes de recuperación económica del gobierno de Obama aumentaron el nivel de endeudamiento estadounidense hasta alcanzar el límite permitido por el Congreso<sup>43</sup>. Por un lado, los demócratas demandaban que se les permitiera sobrepasar el nivel de endeudamiento

---

<sup>43</sup> El límite de endeudamiento aprobado por el Congreso para 2011 era de \$14.3 billones y fue alcanzado por el gobierno de Obama en mayo de ese mismo año (BBC Mundo, 31/07/2011).

establecido, y por otro lado, los republicanos exigían serios recortes en el gasto público. Finalmente, se optó por una salida temporal y se decidió aumentar el *techo de la deuda*, y de esta manera incentivar a los congresistas a llegar a un futuro acuerdo en cuanto a la reducción del déficit fiscal (Chirinos, 2012).

Tras una serie de desacuerdos entre republicanos y demócratas se acordó, para el primero de enero del 2013, aumentar los impuestos de los sectores que poseen un mayor nivel de ingresos, con el objetivo de reducir el déficit fiscal. De igual manera, se acordó prorrogar los recortes presupuestarios durante los primeros meses del año.

Las medidas implementadas por el gobierno estadounidense para el manejo de la crisis, incluyendo el debate sobre el abismo fiscal, son parte de la dinámica de estabilización económica a partir de la deuda que se venía gestando en las últimas décadas. Con la particularidad, que a través de la intervención pública, la sociedad subsidia los problemas de acumulación del capital.

A raíz de esto, desde algunos sectores se adquiere conciencia de la contradicción del desarrollo en el capitalismo, lo que desemboca en el surgimiento de movimientos sociales como *Ocupa Wall Street*. Sin embargo, la heterogeneidad en la naturaleza de estas movilizaciones, diluye el cuestionamiento a las relaciones sociales de producción y se centran en la órbita de distribución<sup>44</sup>.

Así, como se ha podido observar, las medidas tomadas responden a la necesidad de recuperar la tasa de ganancia capitalista, lo que explica la inconsistencia en el planteamiento teórico que las respalda. Empero, el marco general en el que se aplican estas medidas está influenciado por una visión monetarista de libre mercado, que como fue demostrado anteriormente, bajo los criterios y parámetros establecidos, es la que menor capacidad explicativa posee. De manera que, el predominio de esta visión en las medidas aplicadas responde a una visión enmarcada a los intereses de clase, vinculados con la reproducción del capital.

### **3.2. La Unión Europea y el debate de la austeridad**

Dentro del contexto histórico en Europa, se introdujo un nuevo régimen monetario a finales del siglo XX, conformándose la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esto, planteado con el fin de

---

<sup>44</sup> Como ejemplo de esto, la consigna de estos grupos en cuanto a la desigual distribución del ingreso “Somos el 99%”.

eliminar riesgos de tipo de cambio entre países europeos, conformar un eje monetario y promover una competencia que impulse el crecimiento económico, articulado sobre una moneda única (Scheller, 2006).

La UEM dio paso a una organización monetaria supranacional, con un sistema de gobernanza caracterizado por la coexistencia entre una política monetaria única en manos del Banco Central Europeo<sup>45</sup> (BCE) –para los países integrados a la zona euro– y las políticas monetarias de los países de la Unión Europea fuera de la zona euro. Por otro lado, facilitó la creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que tiene como objetivo principal mantener la estabilidad de precios<sup>46</sup> (Scheller, 2006).

La moneda única se estableció con tres propósitos, eliminar los tipos de cambios fluctuantes, los costos de cambio y promover la comercialización entre países.

Esta búsqueda por la integración, y especialmente la obsesión por mantener la inflación controlada, se fundamenta en planteamientos teóricos monetaristas. Por un lado, la integración económica promueve la desregulación de los mercados, mientras que por otro, la creación del euro busca la tecnocratización monetarista de las políticas monetarias a través del BCE.

Estos procesos de integración, bajo los objetivos planteados, aseguraban las condiciones de la valorización del capital. Asimismo, limitaba los márgenes de maniobra de los Estados miembros a la política fiscal, en donde el gasto público quedó restringido por las medidas de austeridad, que ha derivado en privatizaciones y progresivas disminuciones al gasto público. Esto, conllevó a la pérdida de acceso a los servicios públicos, lo que aunado a los salarios como mecanismo de ajuste, posiciona a la clase trabajadora en un estado de vulnerabilidad.

Esta dinámica refleja la contradicción capital-trabajo en el desarrollo capitalista y su influencia en la implementación de políticas. Además, esta misma contradicción, a través de los mecanismos de la competencia, ha llevado a un proceso de deterioro general de las

---

<sup>45</sup> Dicha institución está compuesta por el Comité Ejecutivo, formado por seis miembros entre los cuales se encuentra su Presidente, designados de común acuerdo por los jefes de Estado, según la recomendación del Consejo y previa consulta con el Parlamento y el Consejo de Gobierno del BCE; y por otro el Consejo de Gobierno, compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y los gobernadores de los bancos centrales nacionales de los 17 Estados que participan en la zona del euro.

<sup>46</sup> Para alcanzar este objetivo, la SEBC debe: definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad Europea, el cumplimiento de la política de cambio determinada por el Consejo, definir y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros, así como promover el buen funcionamiento del sistema de pagos.

condiciones de la clase trabajadora de los Estados miembros, que ha impactado en mayor medida a la periferia europea (*viz.* Portugal, Italia, Grecia y España).

Lo anterior, en la medida que los países de menor tecnificación —países de la periferia— transfieren valor a los de mayor tecnificación —países del centro (*viz.* Alemania, Holanda, Francia, Austria, entre otros)— bajo los mecanismos de la competencia. La búsqueda de competitividad en la periferia europea, llevó a realizar ajustes en los costos, en particular a través de salarios.

Así, como afirma Sanabria (citado en Zuriarrain y Simarro, 2013), se han generado dos modelos de crecimiento con ajuste salarial. En las economías centrales se promovía el incremento de las exportaciones por el detrimento de la demanda interna<sup>47</sup>. En las economías periféricas, crecimiento sustentado en la demanda interna a través del endeudamiento. Esto ocasionó crecimiento del déficit de la cuenta corriente en la periferia compensado con flujos de capitales provenientes del centro.

Esta dinámica centro-periferia en la UE propició, por un lado, la heterogeneidad de la estructura productiva a favor de los países del centro, y por el otro, la gestación de burbujas especulativas.

Estas condiciones, combinadas con las políticas de desregulación de los mercados, fortaleció el vínculo del sistema financiero europeo con el estadounidense. Parte de los activos financieros europeos se incorporaron a las finanzas estructuradas estadounidenses, volviéndolos vulnerables a las fluctuaciones de estos últimos.

Debilidades que, junto a la desigualdad inherente al proyecto europeo, propiciaron el entorno ideal para la llegada de la crisis financiera actual a Europa. Esto provocó el desplome del valor de los activos financieros europeos e impulsó la contratación de deuda por parte de los bancos. Lo anterior, a su vez, desencadenó problemas de liquidez en muchos de estos bancos, como el Northern Rock en Inglaterra, amenazando el sistema de créditos europeos (Astarita, 2009: 107).

Frente a este panorama, la Comisión Europea (CE) presentó el Plan Europeo de Recuperación Económica (PERE). Este se formuló bajo dos objetivos fundamentales, por un lado, fortalecer la competitividad y por el otro, impulsar la demanda. Para alcanzar estos objetivos, en el PERE se presentaron un conjunto de medidas que consistían en el incremento del gasto y reducción de

---

<sup>47</sup> Este detrimento de la demanda interna fue generado por la adopción de políticas de ajuste fiscal y recortes de derechos sociales y laborales, como en el caso del Reino Unido desde el período de Margaret Thatcher (1979-1990).

impuestos, ambas sujetas a las condiciones establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento<sup>48</sup> (PEC) (Comisión Europea, 2008).

Las medidas aplicadas que se recomendaban en el PERE, fueron aquellas que respondían a las necesidades de valorización del capital y, por tanto, a los intereses de la clase que ejerce el poder en la estructura económica.

Por tal razón, las propuestas en relación al aumento del gasto público en contribuciones sociales fueron obviadas. Muchas de las deudas contratadas por privados fueron adquiridas por parte de los gobiernos, con el objetivo de sanear la banca y evitar el desplome del sistema financiero europeo.

El rescate de los bancos por parte de los gobiernos, medida con trasfondo teórico keynesiano, indica, al igual que para Estados Unidos, que dicha orientación de liquidez responde a la preeminencia de los intereses de la clase capitalista, en tanto son coherentes con la lógica de acumulación del capital.

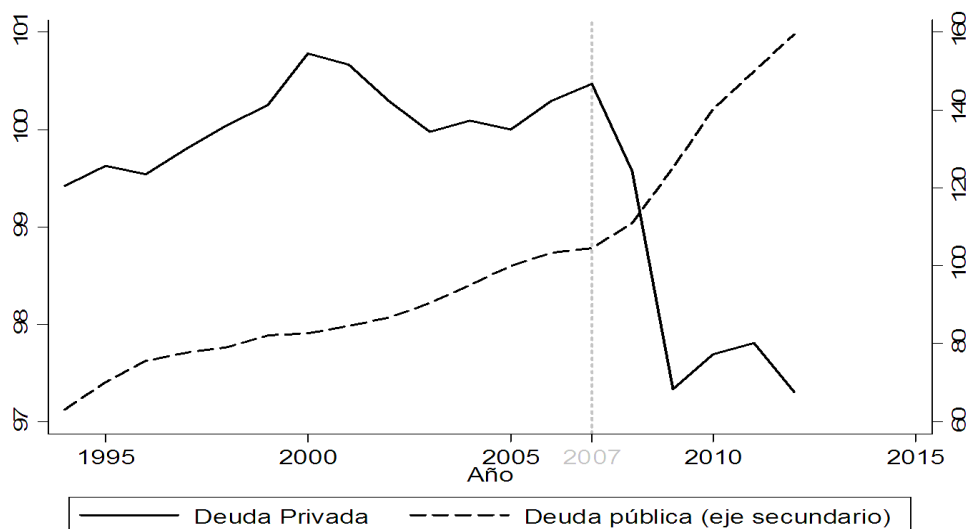
Esta contraposición de medidas llevó a un aumento del déficit público a partir de la absorción de la deuda privada, generada en la dinámica de las finanzas estructuradas (ver gráfico 3.1). Por tanto, es erróneo afirmar que este incremento en el déficit fue ocasionado por el aumento en el gasto público y el mantenimiento del Estado de Bienestar, como sostiene la versión oficial.

Ante este panorama, de un elevado nivel de déficit (contrario a los objetivos buscados por las teoría monetarista), la UE justifica la exigencia, de manera inmediata, de una reducción significativa del déficit público, por medio de un rígido plan de austeridad<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Pacto de Estabilidad y Crecimiento es un pacto firmado por los países miembros de la Unión Europea, en el que se comprometen a cumplir un conjunto de condiciones de disciplina fiscal y cierto nivel de crecimiento.

<sup>49</sup> Medidas como la congelación de pensiones públicas, reducción de sueldo de empleados públicos, paralización de inversiones en infraestructura y el incremento de impuestos.



**Gráfico 3.1.** Deuda pública y privada pre-crisis y pos-crisis (Índice 2005=100)

Fuente: Elaboración propia a partir de AMECO

Las medidas de austeridad y recortes sociales han estado influenciadas por la denominada Troika, compuesta por la CE, el BCE y el FMI, y son presentadas como una receta tecnocrática de respuesta a la crisis, visión propia de la corriente monetarista. Cabe destacar que estos organismos responden, de facto, a los intereses de los países miembros con mayor poder económico (ver tabla 3.1).

Fondo Monetario Internacional			Banco Central Europeo			Comisión Europea	
<i>País</i>	<i>Aportación (% del total)</i>	<i>Poder de voto (% del total)</i>	<i>País</i>	<i>Aportación (% del total)</i>	<i>Representantes en Comité Ejecutivo</i>	<i>País</i>	<i>Poder de voto (% del total)</i>
Estados Unidos	17.69	16.75	Deutsche Bundesbank (Alemania)	18.76	2/6	Alemania	8.41
Japón	6.56	6.23	Bank of England (Reino Unido)	14.43	0	Reino Unido	8.41
Alemania	6.12	5.81	Banque de France (Francia)	14.13	1/6	Francia	8.41
Francia	4.51	4.29	Banca d'Italia (Italia)	12.45	1/6	Italia	8.41
Reino Unido	4.51	4.29	Banco de España (España)	8.25	0	España	7.82

**Tabla 3.1.** Poder económico y poder de decisión de los cinco principales miembros del FMI, BCE y CE.

Fuente: Elaboración propia a partir de FMI, BCE y Tratado de Lisboa.

Lo anterior, se ve reflejado en el paquete de rescate a Grecia en 2009, con una combinación de préstamos bilaterales de países de la eurozona y del Fondo Monetario Internacional (FMI),

condicionado a un plan de reformas<sup>50</sup> que buscaban disminuir el déficit mediante una reducción del gasto público e incremento de impuestos.

Un paquete similar fue aplicado a España, donde la reforma incluía, además, una flexibilización del mercado laboral<sup>51</sup>, mediante reducción de horas de trabajo –trabajo a medio tiempo– y por ende disminución de salarios. Esta reforma se justificó con la posible reducción del desempleo, continuando con la visión monetarista impuesta por la Troika europea.

La producción de ideas se corresponde a las condiciones de la producción material, de manera que, el modo de producción material determina el proceso de producción de las ideas. Así, un modo de producción con una estructura económica de clases, cuya búsqueda se centran en el proceso de acumulación de capital, sostiene un ideario colectivo que asegura las condiciones de reproducción del sistema.

Por tal razón, la investigación de Reinhart y Rogoff (2010) ha sido utilizada como argumento para defender estas medidas de austeridad. Estos autores plantean que el crecimiento económico sufre una disminución cuando incrementa el tamaño de la deuda de un país; por encima del 90% del PIB, el crecimiento sería de -0.1%.

Sin embargo, para Herndon (2013), existe una inconsistencia en los resultados obtenidos por Reinhart y Rogoff; de manera que, las economías con una deuda por encima del 90% del PIB, crecen a un 2.2%.

Esta investigación se enmarca en un proceso de crítica a las medidas de austeridad desde diferentes sectores, en este caso desde el *establishment*, que además propone adoptar medidas fundamentadas en el planteamiento keynesiano.

Estas medidas consisten en estimular el crecimiento a través de inyecciones fiscales –principalmente– y monetarias, apostando al efecto del multiplicador, para lo cual se requiere una restauración de la confianza por parte de inversionistas. Esto sin oponerse a la profundización de medidas de ajuste estructural (Astarita, 2012b).

---

<sup>50</sup> Para mantener el objetivo de estabilidad europea, se realizó un pacto que obligaba a los países a mantener el déficit estructural por debajo del 0.5% del PIB.

<sup>51</sup> Como indica Domech et ál. (2009), el desempleo ha sido elevado, superando el 10% en Estados Unidos y el 11% en la zona euro (teniendo España la tasa más alta, rondando el 20% para 2010).



Este conjunto de propuestas, a pesar de las confrontaciones y matices en sus bases teóricas – keynesianas y monetaristas–, son resultado del mismo ideario colectivo que busca asegurar las condiciones de reproducción del sistema. Bajo esta dinámica, en 2013, la Comisión Europea ha propuesto la creación de un fondo común de rescate bancario, como medida precautoria ante las posibles quiebras de bancos.

Asimismo, los recortes del Estado de Bienestar europeo han sido bajo la lógica de relanzar el proceso de acumulación de capital. En consecuencia a esta contradicción capital-trabajo, se gestan las condiciones históricas para la formulación de alternativas al sistema.

A partir de la conciencia de estas contradicciones, algunos grupos se han movilizado para manifestarse en contra del desarrollo del modo de producción capitalista, como el movimiento 15-M de España y sus similares en diversos países de Europa.

Además, la recuperación de la rentabilidad del capital se ha fundamentado en incrementos en la tasa de explotación, mediante la flexibilización laboral y los recortes en la seguridad social. Esto genera una creciente presión en el desempleo y la demanda por una alternativa de sobrevivencia fuera de la subsunción directa del capital. En esta línea, cobran ímpetu estrategias alrededor del comercio justo, economía comunitaria, bancos solidarios, cooperativismo y monedas sociales.

### **3.3. Consideraciones generales**

De acuerdo a lo que se ha analizado en el desarrollo del capítulo, se puede establecer que las medidas adoptadas para solucionar la crisis no han estado fundamentadas en la teoría que mayor capacidad explicativa posee, según los parámetros y criterios establecidos (ver tabla 2.16 y 2.17), y más bien responden a la necesidad de relanzar el proceso de acumulación de capital. Por tanto, proveen una salida temporal a la crisis, manteniendo las causas subyacentes que la generan. El desarrollo de estas condiciones, bajo la contradicción capital-trabajo, gesta las condiciones para nuevas crisis, cada vez más frecuentes y severas.

El contexto de sobreexplotación y transferencia de valor, a través de la expropiación, que se ha desenvuelto en la periferia de la geoeconomía, se ha extendido a la periferia del centro. Esto, como mecanismo de respuesta a las necesidades de valorización del capital frente a los límites de esta dinámica en la periferia tradicional.

Bajo este panorama, el apego a la teoría que mejor permite explicar el origen de las crisis, bajo los criterios y parámetros establecidos, permite inferir que una solución de fondo a las crisis pasa, necesariamente, por la superación del modo de producción capitalista.

Se precisa señalar que, la transición de un modo de producción a otro proviene de la convergencia de dos condiciones fundamentales. Por un lado, las circunstancias socioeconómicas, en referencia a la contradicción entre el desarrollo de las fuerzas productivas y las relaciones sociales de producción del orden vigente. Por otro lado, el movimiento histórico se genera a partir de enfrentamiento de clases, esto es, como producto de voluntades, expresadas en la movilización con fines revolucionarios.

*“Al cambiar la base económica se transforma, más o menos rápidamente, toda la inmensa superestructura erigida sobre ella. Cuando se estudian esas transformaciones hay que distinguir siempre entre los cambios materiales ocurridos en las condiciones económicas de producción (...) y las formas jurídicas, políticas, religiosas, artísticas o filosóficas, en una palabra, las formas ideológicas en que los hombres (y mujeres) adquieren conciencia de este conflicto y luchan por resolverlo” (Marx, 2001).*

La transformación de las condiciones sociales, necesarias para un nuevo modo de producción, surge de las contradicciones en el desarrollo del propio capitalismo. De manera que, las relaciones sociales de producción capitalistas impulsan el desarrollo de las fuerzas productivas, hasta convertirse en su propio obstáculo.

Bajo esta perspectiva, la confrontación con el modo de producción se genera en momentos donde se agudiza la conciencia de las contradicciones intrínsecas al desarrollo capitalista. Esto ocurre, necesariamente, luego de períodos de desarrollo de las fuerzas productivas, en tanto ese desarrollo genera el carácter contradictorio.

Así, las crecientes movilizaciones en protesta al orden actual se pueden enmarcar, en este enfoque, como parte de la conciencia de estas contradicciones. No obstante, estas expresiones carecen de posibilidades de proyecto histórico, si no cuestionan la estructura social subyacente y se limitan a demandas inconclusas sobre las relaciones sociales de producción.

## **CAPÍTULO IV. REPERCUSIONES POLÍTICAS Y SOCIALES EN EL SALVADOR POR LA CRISIS ACTUAL**

La dinámica de los programas de ajuste, que a partir de la crisis actual se aplican a la periferia del centro, posee un carácter similar que los aplicados, en las últimas décadas, en la periferia de la economía global para resolver las necesidades de valorización del capital en periodo de crisis.

Una de las principales regiones involucradas con este tipo de programas de ajustes ha sido Latinoamérica, con países tradicionalmente subsumidos a los intereses de los países con mayor poder económico. Caracterizados, además, por una profunda dependencia y dominación en detrimento de su soberanía, lo que se puede reflejar en procesos de dolarización, como el caso de El Salvador.

El Salvador, a partir de los años 90, adopta un conjunto de medidas financiadas e impuestas por el FMI y el Banco Mundial (BM) para llevar a cabo un cambio estructural. La puesta en marcha del Plan de Desarrollo Económico y Social, consistía en un Programa de Estabilización Económica (PEE) y de Ajuste Estructural (PAE).

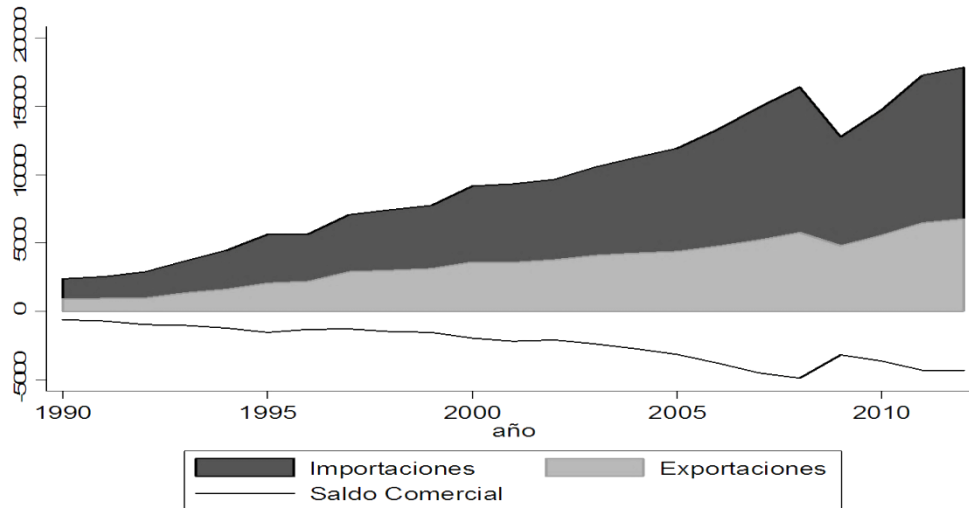
Estas políticas económicas han estado fundamentadas en los lineamientos del consenso de Washington, enfocadas a impulsar una desregulación y liberalización económica, flexibilización del mercado laboral, desregulación a la inversión extranjera, privatización y liberalización del mercado financiero. De esta manera, los PAE-PEE han buscado ampliar la órbita de acumulación del capital. Bajo esta misma perspectiva se enmarca la agenda de firmas de Tratados de Libre Comercio (TLC) y la dolarización.

### **4.1. Mecanismos de trasmisión**

Esta estrategia de liberalización y desregulación, bajo una visión monetarista de libre mercado, genera condiciones de vulnerabilidad al país. Por un lado, la fuerte dependencia del comercio internacional, y por otro, el deterioro de las condiciones de la clase trabajadora que produce un elevado nivel de migración (aunado a los generados por el conflicto armado) y se traduce en importantes flujos de remesas que imprimen una dinámica particular a la economía salvadoreña.

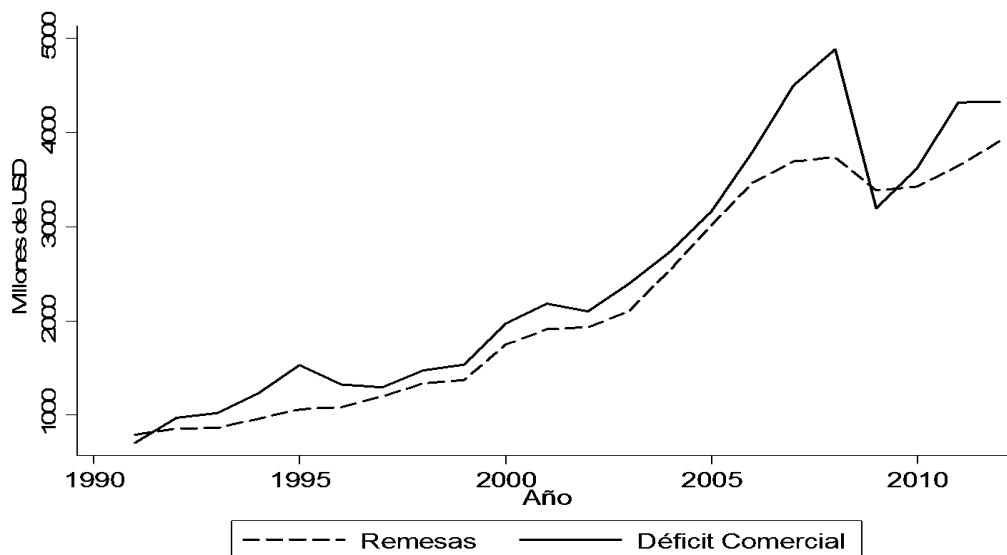
Así, una de las principales manifestaciones de la crisis actual se observa en una disminución de las exportaciones y una contracción en las importaciones, para 2009 (ver gráfico 4.1). Esto,

producto de la caída en la demanda externa y el deterioro de la demanda local, resultado de una disminución en las remesas<sup>52</sup> (ver gráfico 4.2), expresión de las consecuencias de la crisis en los países más afectados directamente.



**Gráfico 4.1.** Composición de los flujos de comercio entre El Salvador y el resto del mundo (Millones de USD).

Fuente: Elaboración propia a partir de BCR.



**Gráfico 4.2.** Incidencia de remesas en déficit comercial.

Fuente: Elaboración propia a partir de BCR

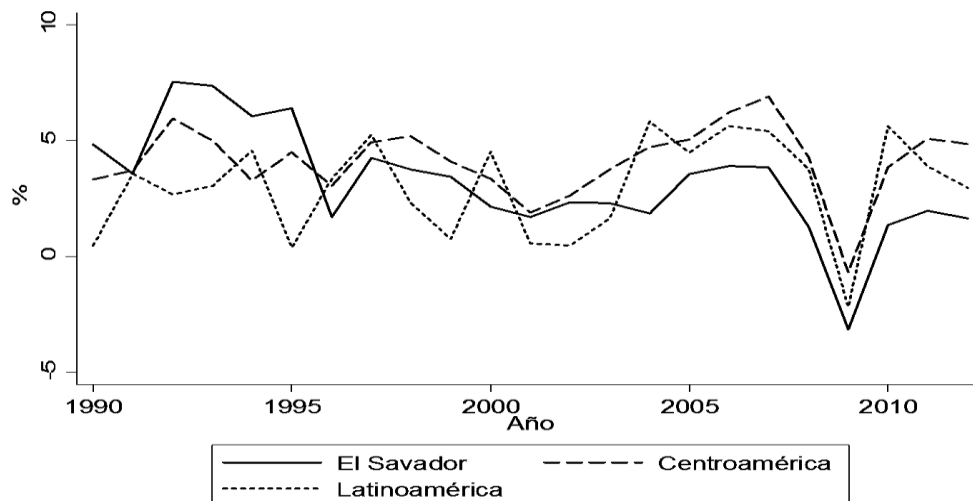
<sup>52</sup> Según las Encuestas de Hogares para Propósitos Múltiples (EHPM) de 2010 y 2011, la alícuota de remesas destinada al consumo era del 91.6% y 94.05%, respectivamente. Las importaciones, con respecto al consumo, representan el 46.33%, 50.03% y 53.29%, para 2009, 2010 y 2011, respectivamente.

Las remesas, como fuerte potenciador del consumo, se vuelven una de las transferencias desde el exterior que permite sostener el crónico déficit comercial. Para 2008, el flujo de remesas disminuyó en un 9.49%. Esta caída adquiere mayor relevancia, en tanto el crecimiento anual promedio de las remesas era del 12.44% en los cinco años anteriores.

#### 4.2. Manifestaciones de la crisis actual en El Salvador

El comportamiento de las variables anteriores ha repercutido en la dinámica del crecimiento, así, en el gráfico 4.3 se observa un comportamiento cíclico con una tendencia a la disminución de la tasa de crecimiento del PIB. De 2005 a 2007, presenta una relativa estabilidad con tasas de crecimiento en promedio de 3.77%. Para 2008, presentó un crecimiento de 1.27% y un año después la mayor tasa de decrecimiento, 3.13%, como efecto de la crisis económica en El Salvador.

Estos resultados se pueden contrastar con las tendencias de la región latinoamericana y centroamericana. Para 2009, El Salvador registra la menor tasa de crecimiento respecto a ambas regiones (ver gráfico 4.3).

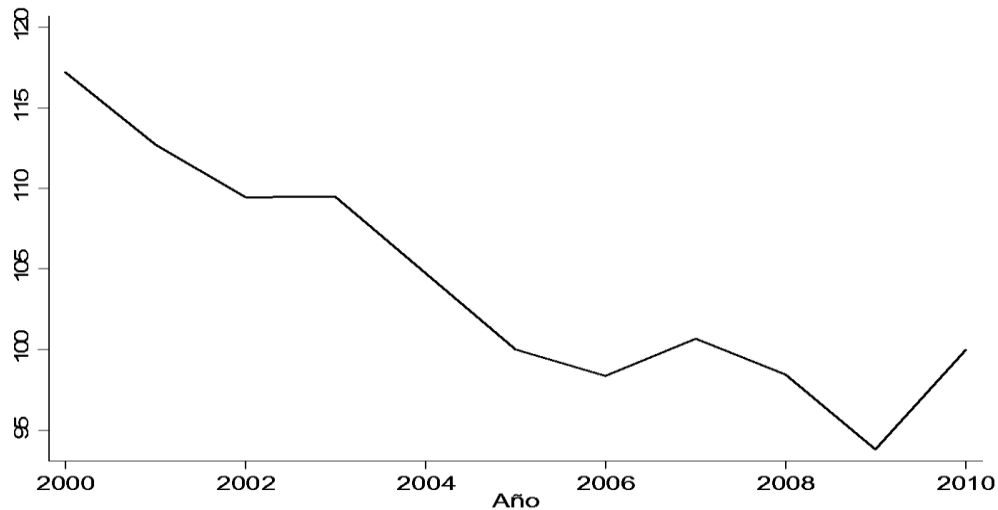


**Gráfico 4.3.** Tasa de crecimiento del PIB para El Salvador y promedios de Centroamérica y Latinoamérica

Fuente: Elaboración propia a partir de WDI.

Además, es importante considerar los efectos para la clase trabajadora, a partir de la evolución de los salarios reales, el nivel de desempleo formal y otras expresiones fuera de la órbita de subsunción directa del capital, como el subempleo.

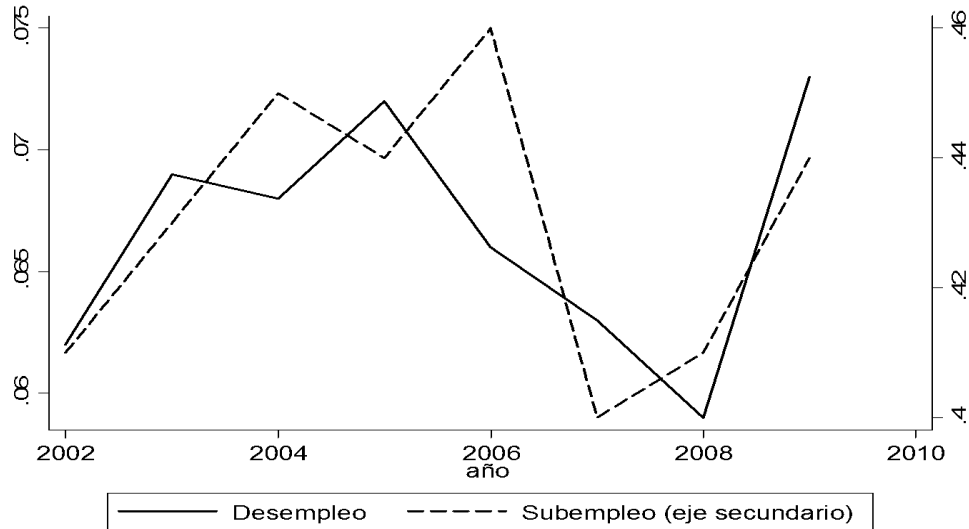
En cuanto a los salarios reales, se observa una tendencia a la baja, lo que refleja un detrimento del poder adquisitivo de los asalariados y asalariadas. El gráfico 4.4 muestra, en cuanto a los años del estallido de la crisis actual, que para 2008 los salarios reales crecen -2.2% y para 2009, -4.72%.



**Gráfico 4.4.** Salarios reales. Deflactados a partir de IPC base 2005. (Índice 2005=100)

Fuente: Elaboración propia a partir de WDI y BCR y DIGESTYC

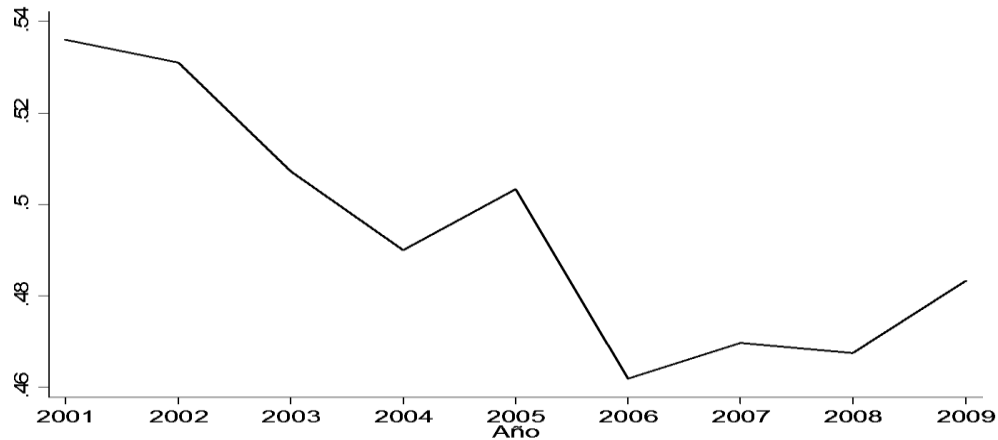
Por otro lado, para 2009, el desempleo sufrió un incremento de 5.9% a 7.3%. Sin embargo, las condiciones de valorización del capital en el país excluyen a gran parte de la población del empleo formal, esto es, de la subsunción directa del capital. De manera que, en este contexto, adquiere una mayor relevancia la dinámica del subempleo como subsidiaria del proceso de acumulación del capital. Como resultado de esto, persisten altas tasas de subempleo con un 44.3%, entre 2002 y 2006. Posterior al estallido de la crisis, en 2009, se dio una alza del 40.6% al 44.3% (ver gráfico 4.5).



**Gráfico 4.5.** Tasa de desempleo y subempleo, total nacional.

Fuente: Elaboración propia a partir de PNUD (2010)

En términos de desigualdad en la distribución del ingreso, como expresión de la disputa distributiva entre las clases, se observa un aumento en la desigualdad a partir del estallido de la crisis (ver gráfico 4.6). Esto se puede interpretar como un retroceso de la clase trabajadora frente a la capitalista, debido a las condiciones ventajosas concedidas a esta última en aras de la valorización del capital.



**Gráfico 4.6.** Índice Gini sobre desigualdad en la distribución del ingreso.

Fuente: Elaboración propia a partir de WDI.

A partir de los indicadores presentados (salarios, subempleo, desempleo, desigualdad), se puede ver un proceso sistemático de la desvalorización de la fuerza de trabajo que se agudiza a raíz del estallido de la crisis actual. Esto, dado los serios problemas para el proceso de

acumulación de capital en el país, resultado de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia<sup>53</sup>.

### 4.3. Medidas implementadas para el manejo de la crisis actual

Al ser un país inserto en la periferia de la dinámica económica global, la formulación de política económica se encuentra limitada por una serie de imposiciones respecto a las directrices a seguir, de acuerdo al papel que desempeña en el proceso mundial de valorización del capital.

Esto se puede ver reflejado, en las condiciones impuestas por el FMI en el otorgamiento de préstamos, tanto con los PAE-PEE como con el acuerdo precautorio de 2009 y 2010<sup>54</sup>. En este último se establecían medidas de disciplina fiscal (similar a la UE), medida con fundamento teórico monetarista. Bajo este mismo marco, se pueden comprender los compactos de FOMILENIO y el Asocio Para el Crecimiento –promovidos por Estados Unidos–, que establecen un conjunto de lineamientos que el gobierno debe cumplir. De esta manera, las medidas implementadas para el manejo de la crisis se corresponden a estas directrices.

Entre estas medidas, el encaje legal es uno de los instrumentos de política monetaria con los que aún cuenta el BCR después de la dolarización. El encaje legal requerido se utilizó como mecanismo de estabilidad para el sector bancario –fundamental en la dinámica de acumulación del capital–, debido a la incertidumbre en los mercados mundiales. Esta misma incertidumbre llevó a los bancos a mantener una tasa de encaje efectivo mayor a la requerida (ver tabla 4.1).

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Tasa de Encaje	Requerida	19.2%	18.9%	18.9%	19.2%	19.7%	20.0%	19.5%	20.5%	21.2%
	Efectiva	19.7%	19.6%	19.6%	20.3%	20.5%	20.7%	20.4%	23.7%	23.1%

Tabla 4.1. Tasa de encaje legal

Fuente: Elaboración propia a partir de BCR

En este mismo contexto, se han implementado, por un lado, medidas de corte keynesiano, como el estímulo al empleo, transferencias directas a sectores vulnerables y la reestructuración del Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL). Este tipo de medidas son una serie de concesiones del capital que garantiza su

<sup>53</sup> La dinámica de la tasa de ganancia para el período 1960-2008 presenta una tendencia decreciente, según los resultados de Durán, Hernández, Merino y Reyes (2010).

<sup>54</sup> Estas condiciones no se lograron cumplir, por lo que el acuerdo fue suspendido, de manera que el país no tiene acceso a dichos fondos precautorios para el sostenimiento de la liquidez. A pesar de esto, el país sigue presionado por cumplir las metas pactadas.



reproducción –profundiza la dependencia de la economía al comercio internacional (ver gráfico 4.1)–, encubre las contradicciones del desarrollo capitalista y atomiza los movimientos sociales.

Por otro lado, se aplicaron medidas de corte monetarista, como austeridad en el gasto, focalización de subsidios y recortes en el sector público. La inconsistencia entre adopción de medidas keynesianas y monetaristas es parte de la misma dinámica de los países del centro y responden directamente a la necesidad de valorización del capital.

Las estrategias implementadas, para el manejo de la crisis actual, han generado un aumento significativo en el déficit público, al igual que en las economías del centro. A pesar de los diversos debates sobre esto, el endeudamiento posee un carácter sistémico a partir de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia de la economía local y de las economías del centro.

Tal endeudamiento genera problemas de liquidez, argumento bajo el cual se respalda la implementación del Acuerdo de Asociación con la Unión Europea en 2013 (ADA) que, de fondo, no es más que un Tratado de Libre Comercio (TLC). Este mismo año se ratifica la Ley de Asocios Públicos-Privados (APP) que, a pesar que legalmente no constituye una privatización, mantiene el carácter del manejo privado de bienes y servicios públicos. Ambos en concordancia con la necesidad de ampliar la órbita de valorización y circulación del capital que, en última instancia, no es más que el continuo proceso de divorcio entre medios de producción y fuerza de trabajo.

Las medidas implementadas para el manejo de la crisis en el caso de El Salvador, en la actual era de la internacionalización del capital, responden a los intereses de las transnacionales. Por tal razón, El Salvador, por la geopolítica actual, no es partícipe en el debate sobre las medidas para el manejo de la crisis.

## CONCLUSIONES

A partir de las evidencias teóricas y empíricas recopiladas en el desarrollo de esta investigación, es posible concluir que las medidas económicas, adoptadas para enfrentar la crisis económica actual, no están fundamentadas en la teoría capaz de explicar de mejor manera el origen de la crisis en el capitalismo.

En este sentido, la eficacia de las medidas está limitada, en tanto no abordan las causas subyacentes al origen de la actual crisis del modo de producción capitalista. De manera que, los efectos derivados de estas medidas contribuyen, si bien a futuro, a una agudización de la crisis, más que a su resolución.

Las divergencias existentes entre las escuelas monetarista, keynesiana y marxista resultan de diferencias epistemológicas en cuanto a la comprensión de la realidad. Según sea el abordaje, las conclusiones giran en torno a la posibilidad de evitar o gestionar la crisis o si esta es, simplemente, parte de la dinámica propia del capitalismo.

Para los monetaristas, las causas de la crisis se atribuyen a desequilibrios monetarios por la ineficiente intervención estatal, shocks externos y excesiva regulación de los mercados. Por tanto, para esta corriente, la posibilidad de crisis no es inherente al modo de producción capitalista.

En la corriente keynesiana, la crisis actual, en general, es atribuida a una excesiva desregulación de los mercados financieros y a la inestabilidad y fragilidad de los mismos. De esta manera, plantean que las crisis son evitables y gestionables a partir de la correcta aplicación de políticas económicas y sociales para el adecuado funcionamiento del capitalismo.

En el debate marxista de la crisis actual, las posturas principales se centran, por un lado, en la dicotomía entre capital financiero y capital productivo, resultado del proceso de financiarización, facilitado por el neoliberalismo. Por otro, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia genera una búsqueda de alternativas de rentabilidad a través del sistema financiero, lo que propicia las burbujas especulativas. Esto implica que la solución de la crisis pasa por la superación del capitalismo, mediante nuevas relaciones sociales de producción.

Los resultados presentados en la contrastación empírica, bajo los criterios y parámetros establecidos, demuestran el mayor poder explicativo de la teoría marxista frente a la realidad,

con respecto a la teoría monetarista y keynesiana. Esto indica un mayor sustento empírico a la base teórica desarrollada por esta corriente.

Las medidas implementadas frente a la crisis no han estado fundamentadas en la teoría que mayor capacidad explicativa posee, y más bien responden a la necesidad de relanzar el proceso de acumulación de capital, por lo que proveen una salida temporal a la crisis, manteniendo las causas subyacentes que la generan. El desarrollo de estas condiciones, bajo la contradicción capital-trabajo, gesta las condiciones para nuevas crisis, cada vez más frecuentes y severas.

La inminente necesidad de la recuperación de la tasa de ganancia ha llevado a que los procesos de sobreexplotación y expoliación se extiendan a la periferia del centro, frente a los límites de esta dinámica en la periferia tradicional.

Para el caso de El Salvador, las medidas para el manejo de la crisis se enmarcan en el proceso mundial de recuperación de rentabilidad y, por tanto, responden a los intereses de los países con mayor poder económico a través de las presiones de las transnacionales y los organismos multilaterales.

Las crisis, en última instancia, son resultado de la agudización de la contradicción entre desarrollo de las fuerzas productivas y relaciones sociales de producción, contradicciones que, en el capitalismo, implican el conflicto *capital-trabajo*, relación fundamental de este modo de producción. Por tanto, y como ya fue señalado con anterioridad, la solución de fondo a las crisis económicas como la actual pasa, necesariamente, por la superación histórica del capitalismo, y con él, de sus contradicciones y relaciones que condenan, a la mayor parte de la población a la explotación y subyugación.

## BIBLIOGRAFÍA

ABC. (13 de 10 de 2008). "Reino Unido, Francia y Alemania anuncian una inyección de liquidez sin precedentes". en *ABC.es* [En línea] Disponible en: [http://www.abc.es/hemeroteca/historico-13-10-2008/abc/Economia/reino-unido-francia-y-alemania-anuncian-una-inyeccion-de-liquidez-sin-precedentes\\_91569523608.html](http://www.abc.es/hemeroteca/historico-13-10-2008/abc/Economia/reino-unido-francia-y-alemania-anuncian-una-inyeccion-de-liquidez-sin-precedentes_91569523608.html) [Accesado en junio de 2013]

Albarracín et ál. (2013). *¿Qué hacer con la deuda y el euro? Un manifiesto*. [En línea] Disponible en: <http://www.anticapitalistas.org/spip.php?article28395> [Accesado en junio de 2013]

Álvarez, N. (2012) "Financiarización, acumulación de capital y ajuste salarial en la UE" en *XIII Jornada de Economía Crítica. Instituto Complutense de Estudios Internacionales*. [En línea] Disponible en: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/ec/jec13/Ponencias/economia%20mundial/Financiarizacion%20acumulacion%20de%20capital%20y%20ajuste%20salarial.pdf> [accesado: Mayo 2013].

Aquino et ál. (2006). *Boletín Económico 2006. N° 175*. [En línea] Disponible en: [http://webquery.ujmd.edu.sv/siab/bvirtual/BCR/be\\_BCR\\_No175.pdf](http://webquery.ujmd.edu.sv/siab/bvirtual/BCR/be_BCR_No175.pdf) [Accesado en junio de 2013]

Astarita, R. (2008). "Crítica de la tesis de la financiarización". en *Rolando Astarita [Blog]*. Disponible en: <http://www.rolandoastarita.com/dtCritica%20tesis%20de%20la%20financiarizacon.htm> [accesado: en abril 2013].

Astarita, R. (2009). *El capitalismo roto: anatomía de la crisis económica*. Madrid: La linterna sorda.

Astarita, R. (2010). "Financiarización y rentabilidad financiera". en *Rolando Astarita [Blog]*. Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2010/08/02/financiarizacion-y-rentabilidad-financiera-2/#more-189> [accesado: en abril 2013].

Astarita, R. (2011a). "Deudas y 'bancarrota del capitalismo'". en *Rolando Astarita [Blog]* [En línea] Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2011/09/27/deudas-y-bancarrota-del-capitalismo/> [Accesado en junio de 2013].

Astarita, R. (2011b). "Asistencia social K, marxismo y Poulantzas". en *Rolando Astarita [Blog]*. [En línea] Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2011/08/11/asistencia-social-k-marxismo-y-poulantzas/> [Accesado en julio de 2013].

Astarita, R. & Tapia, J. (2011). *La Gran Recesión y el capitalismo del siglo XXI: teorías económicas, explicaciones de la crisis y perspectivas de la economía mundial*. Madrid: La Catarata.

Astarita, R. (2012a). "Capital financiero, capital dinerario y capital comercial". en *Rolando Astarita [Blog]*. Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2012/09/10/capital-financiero-capital-dinerario-y-capital-mercantil/#more-3360> [accesado: en abril 2013].

Astarita, R. (2012b). "Elecciones, crisis del euro, crisis política". en *Rolando Astarita [Blog]* [En línea] Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2012/05/10/elecciones-crisis-del-euro-crisis-politica/> [Accesado en junio de 2013]

Astarita, R. (2013a). "Capitalismo, movilizaciones, programa". en *Rolando Astarita [Blog]* [En línea] Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2013/06/30/capitalismo-movilizacion-programa/> [Accesado en julio de 2013]

Astarita, R. (2013b). "Acerca de la crítica marxista del capitalismo". en *Rolando Astarita [Blog]* [En línea] Disponible en: <http://rolandoastarita.wordpress.com/2013/07/07/acerca-de-la-critica-marxista-del-capitalismo/> [Accesado en julio de 2013]

Baker, D. (2010), "Para dejar de llamar a esto 'crisis financiera', basta una palabra: España", *Revista Sin Permiso*, [En línea] Disponible en: <http://www.sinpermiso.info/textos/index.php?id=3173> [accesado: en abril 2013].

B.C.E. (2011). *Banco Central Europeo*. [En línea] Disponible en: [http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission\\_eurosys.es.html](http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.es.html) [Accesado en junio de 2013]

BBC Mundo. (31 de Julio de 2011). "Las preguntas clave para entender la crisis de deuda en EE.UU". *en BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/07/110731\\_economia\\_eeuu\\_deuda\\_preguntas\\_respuestas\\_az.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/07/110731_economia_eeuu_deuda_preguntas_respuestas_az.shtml) [Accesado en junio de 2013]

BBC Mundo. (2 de Julio de 2011). "Obama insiste en pedir al Congreso un acuerdo sobre el presupuesto". *en BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas\\_noticias/2011/07/110702\\_ultnot\\_eeuu\\_obama\\_deficit\\_congreso\\_riesgo\\_default\\_impuestos\\_az.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas_noticias/2011/07/110702_ultnot_eeuu_obama_deficit_congreso_riesgo_default_impuestos_az.shtml) [Accesado en junio de 2013]

BBC Mundo. (18 de noviembre de 2012). "¿Está EE.UU. realmente cerca de un precipicio fiscal?". *en BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/11/121115\\_economia\\_precipicio\\_fiscal\\_que\\_es\\_tsb.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/11/121115_economia_precipicio_fiscal_que_es_tsb.shtml) [Accesado en junio de 2013]

BBC Mundo. (28 de Noviembre de 2012). "Obama: 'El acuerdo para evitar el precipicio fiscal sigue siendo posible'". *en BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas\\_noticias/2012/12/121228\\_ultnot\\_declaraciones\\_obama\\_sobre\\_precipicio\\_fiscal\\_bd.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas_noticias/2012/12/121228_ultnot_declaraciones_obama_sobre_precipicio_fiscal_bd.shtml) [Accesado en junio de 2013]

BBC Mundo. (1 de Enero de 2013). "Alcanzan un preacuerdo para frenar la caída por el precipicio fiscal". *en BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas\\_noticias/2013/01/121231\\_ultnot\\_preacuerdo\\_precipicio\\_fiscal\\_bd.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas_noticias/2013/01/121231_ultnot_preacuerdo_precipicio_fiscal_bd.shtml) [Accesado en junio de 2013]

BBC Mundo. (2 de Enero de 2013). "Mercados reaccionan al alza tras acuerdo fiscal en EE.UU". *en BBC Mundo* [En línea] Disponible en:

[http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas\\_noticias/2013/01/130102\\_ultnot\\_mercados\\_europa\\_ar.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/ultimas_noticias/2013/01/130102_ultnot_mercados_europa_ar.shtml) [Accesado en junio de 2013].

BCR. (2011). *Memoria de Labores 2011*. [En línea] Disponible en: [http://www.bcr.gob.sv/esp/administrator/components/com\\_documento/upload/documentos/Memoria%20de%20Labores%202011.pdf](http://www.bcr.gob.sv/esp/administrator/components/com_documento/upload/documentos/Memoria%20de%20Labores%202011.pdf). [Accesado en julio de 2013].

BCR. (2012). *Informe de Estabilidad Financiera Diciembre 2011*. [En línea] Disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/306320546.pdf>. [Accesado en julio de 2013].

BID. (2009a). *Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento. Contrato de Préstamo No. 2104/OC-ES*. [En línea] Disponible en: <http://www.iadb.org/projectDocument.cfm?id=1777946>. [Accesado en julio de 2013].

BID. (2009b). *Programa de Liquidez para la Sostenibilidad del Crecimiento. Anexo Único*. [En línea] Disponible en: <http://www.iadb.org/projectDocument.cfm?id=1782570>. [Accesado en julio de 2013].

Bleaney, M. (1977). *Teorías de las crisis*. México: Nuestro Tiempo.

Caraballo, M., et ál. (2000), "La relación entre la nueva economía keynesiana y la economía postkeynesiana: una interpretación" en *Boletín ICE Económico* [En línea] No. 2658. Julio 2000, Universidad de Sevilla, Disponible en: [http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE\\_2658\\_13-22\\_\\_8A7697EE01D585EE4FB6289BC21E6526.pdf](http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_2658_13-22__8A7697EE01D585EE4FB6289BC21E6526.pdf) [accesado: en abril 2013].

Carney, B. (2008), "Bernanke Is Fighting the Last War" en *The wall street journal* [En línea] Disponible en: <http://online.wsj.com/article/SB122428279231046053.html> [accesado: en abril 2013].

CEPAL. (2009). *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de septiembre de 2009*. [En línea] Disponible en: <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/8/35768/2009-192->

LareacciondelosgobiernosdelasAmericas-pos31marzo2009.pdf. [Accesado en julio de 2013].

CEPAL. (2012). *La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: Seguimiento de las medidas de política, actualización al 31 de diciembre de 2011*. Recuperado el 2013.

Chesnais, F. (2001). *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*. (M. Campagnoli, & L. Vera, Trads.) Buenos Aires: Losada, S.A.

Chesnais, F. (2003). *La teoría del régimen de acumulación financiarizado: concepto, alcance e interrogantes*. *Economía Crítica*.

Chesnais, F., & Plihon, D. (2003). *Las trampas de las finanzas mundiales*. Ediciones AKAL.

Chesnais, F., Duménil, G., Lévy, D., & Wallerstein, I. (2002). *La globalización y sus crisis. Interpretaciones desde la economía crítica*. Madrid: Viento Sur, Los libros de la catarata.

Chirinos, C. (30 de Diciembre de 2012). "Washington paralizado al borde del abismo fiscal". en *BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/12/121230\\_eeuu\\_washington\\_paralisis\\_abismo\\_fiscal\\_cch.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/12/121230_eeuu_washington_paralisis_abismo_fiscal_cch.shtml) [Accesado en junio de 2013]

Comisión Europea. (2008). "Un plan europeo de recuperación económica". en *Comunicación de la Comisión al Consejo Europeo* [En línea] Disponible en: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2008:0800:FIN:es:PDF> [Accesado en junio de 2013]

Comisión Europea. (2011). "Asuntos económicos y financieros". en *Comisión Europea* [En línea] Disponible en: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/index_es.htm) [Accesado en junio de 2013]



Comisión Europea. (12 de junio de 2013). "Una unión bancaria para Europa". en *Comisión Europea* [En línea] Disponible en: [http://ec.europa.eu/news/eu\\_explained/120626\\_es.htm](http://ec.europa.eu/news/eu_explained/120626_es.htm) [Accesado en junio de 2013].

Domech et ál. (2009). "Crisis económica y financiera: el papel de la Unión Europea". en *EUROBASK* [En línea] Disponible en: [http://eurobask.org/ficherosFTP/LIBROS/1\\_Universitas\\_2009.pdf](http://eurobask.org/ficherosFTP/LIBROS/1_Universitas_2009.pdf) [Accesado en junio de 2013].

Dornbusch, R. et ál (2009), *Macroeconomía*, México, D.F.: McGraw-Hill.

Duménil, G. y Lévy, D. (1994). "Appendix" en *The U.S. Economy since the Civil War: Sources and Construction of the Series*, CEPREMAP. [En línea] Disponible en: <http://www.jourdan.ens.fr/levy/uslt4x.txt>

Duménil, G., & Lévy, D. (2005). Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis. En G. Epstein, *Financialization and the world economy*. Massachusetts: Edwar Elgar Publishing, Inc.

Duménil, G., & Lévy, D. (2007). *Crisis y salida de la crisis : orden y desorden neoliberales*. (G. Almeyra, Trad.) México D.F.: Fondo de Cultura Económica.

Duménil, G., & Lévy, D. (2011). *The crisis of neoliberalism*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press.

Durán, Hernández, Merino y Reyes (2010). *Las políticas de ajuste estructural en El Salvador: Impacto sobre la inversión y distribución (1999-2010)*. Tesis de licenciatura. El Salvador, Departamento de Economía, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas- Antigua Cuscatlán. [En línea] Disponible en: [http://www.uca.edu.sv/deptos/economia/media/archivo/c7e45c\\_laspoliticadeajustestructuralenelsalvadorimpactosobrelainversionydistribucion\(199.pdf](http://www.uca.edu.sv/deptos/economia/media/archivo/c7e45c_laspoliticadeajustestructuralenelsalvadorimpactosobrelainversionydistribucion(199.pdf)

Eaves, J. (2012). "It's not your fucking state!" en *Gonzo Times*. [En línea] Disponible en: <http://www.gonzotimes.com/2012/12/its-not-your-fucking-state/> [accesado en mayo 2013]

Epstein, G. (2005). *Financialization and the World Economy*. Massachusetts: Edwar Elgar Publishing, Inc.

Ferberberg, E. (31 de enero de 2012). "Nuevo fallo de la UE: medidas de austeridad irracionales". en *Actualidad.RT* [En línea] Disponible en: <http://actualidad.rt.com/economia/view/38568-Nuevo-fallo-de-UE-medidas-de-austeridad-irracionales> [Accesado en junio de 2013]

Financial Industry Regulatory Authority. FINRA. (2008). Auction Rate Securities: What Happens When Auctions Fail. Estados Unidos.[En línea].  
Disponible en:<http://www.finra.org/Investors/ProtectYourself/InvestorAlerts/Bonds/P038207>[accesado: en abril 2013].

Flanders, S. (28 de Diciembre de 2012). "EE.UU. está más cerca de su abismo fiscal". en *BBC MUNDO* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/12/121228\\_precipicio\\_fiscal\\_analisis\\_flanders\\_lav.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/12/121228_precipicio_fiscal_analisis_flanders_lav.shtml) [Accesado en junio de 2013].

Foley, D. (1986). *Understanding Capital Marx's Economy Theory*. Cambridge: Harvard Press.

Foster, J. B. (2010). The Financialization of Accumulation. *Monthly Review*, Vol. 62. Disponible en <http://monthlyreview.org/2010/10/01/the-financialization-of-accumulation>. [Accesado: en abril 2013].

Friedman, M. (1970), *El Papel de la Política Monetaria*, [En línea]. Disponible en: <https://docs.google.com/file/d/0Bziwui4VB-gaUGIGRHd5dIRQcTA/edit?pli=1> [Accesado: en febrero 2013].

Friedman, M. (1979), *Moneda y Desarrollo Económico*. Segunda ed., Barcelona: El Ateneo.

- Galbraith. J. K. (2009) "No habrá regreso a la normalidad: Una solución a la crisis económica" en *Revista Ola Financiera* [En línea] No.3 2009, Universidad Nacional Autónoma de México Disponible en: <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/23041> [Accesado: en abril 2013]
- Georgescu-Roegen, N. (1996). *La Ley de la Entropía y el Proceso Económico*. Madrid: Fundación Argentaria.
- Gill, L. (2002), *Fundamentos y límites del capitalismo*, Madrid.:Trotta.
- Girón, A. y Chapoy, A. (2009) "Financiarización y titulización: un momento Minsky" en *Economíaunam* [En línea] Vol.6 No. 16. 2009, Universidad Nacional Autónoma de México Disponible en: <http://www.ejournal.unam.mx/ecu/ecunam16/ECU001600603.pdf> [Accesado: en abril 2013].
- GOES. (2012). *El camino del cambio en El Salvador*. San Salvador: Gobierno de El Salvador.
- González, M. (01 de junio de 2013). "¿Quién es la Troika?". en *Público.es*. [En línea] Disponible en: <http://www.publico.es/internacional/456424/quien-es-la-troika> [Accesado en junio de 2013]
- Guerrero, D. (2000). *Macroeconomía y crisis mundial*.Madrid: Trotta.
- Guerrero, D. (2009). *La crisis actual: de la geopolítica a la dinámica del sistema capitalista*. [En línea] Disponible en: <http://old.kaosenlared.net/noticia/tesis-actual-geopolitica-dinamica-sistema-capitalista> [Accesado en abril 2013]
- Gujarati D. & Porter D. (2010). *Econometría*. Mexico: McGraw-Hill.
- Gutiérrez et ál. (2012). "La salida del euro: un escenario realista. Anticipo del libro "Qué hacemos con el euro". en *Rebelión* [En línea] Disponibilidad en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=159394> [Accesado en junio de 2013].

- Herndon, et ál. (2013), "Does high Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff" en *Political Economy Research Institute* [En línea] Disponible en: [http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working\\_papers/working\\_papers\\_301-350/WP322.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP322.pdf) [accesado: en abril 2013].
- Higgs, R. (1998), "The mythology of Roosevelt and the new deal. Roosevelt was a resourceful political opportunist" en *Foundation for Economic Education* [En línea] Disponible en: [http://www.fee.org/the\\_freeman/detail/the-mythology-of-roosevelt-and-the-new-deal#axzz2RAg1KJbV](http://www.fee.org/the_freeman/detail/the-mythology-of-roosevelt-and-the-new-deal#axzz2RAg1KJbV) [Accesado: en abril 2013].
- Hudson, M. (2010). "A European strategy for the left". en *SocialistResistance*[En línea] Disponible en: <http://socialistresistance.org/1165/a-european-strategy-for-the-left> [Accesado en junio de 2013].
- Ikastaroak, U. (2009). "Crisis En Europa". en *EUROBASK* [En línea] Disponible en: <http://eurobask.org/ficherosFTP/Publicaciones/CRISISENEUROPA.pdf> [Accesado en junio de 2013]
- Inside Job* (2010) película dirigida por C. Ferguson, Estados Unidos, Sony Pictures Classics [DVD].
- Keynes, J. M. (1965), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México D.F.:Fondo de Cultura Económica.
- Kliman, A. (2007). *Reclaiming Marx's Capital: A Refutation of the Myth of Inconsistency*. Lanham, MD: Lexington Books.
- Kliman, A. (2011). *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession*.Londres: Pluto Press.
- Kurata, P. (2009), "Dos destacados economistas debaten los pros y los contras de la reglamentación" en *IIP DIGITAL* [En línea] Disponible en: <http://iipdigital.usembassy.gov/st/spanish/article/2009/05/20090519100831emanym>

0.2165796.html#axzz2R8m3SM4H

[Accesado: en abril 2013].

Krugman, P. (2009), *El retorno de la economía de la depresión: y la crisis actual*, Barcelona: Crítica.

Krugman, P. (2012), "A Manifiesto for Economic Sense" en The New York Times [En línea] The Opinion Pages: The Conscience of a Liberal. Disponible en: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/06/28/a-manifesto-for-economic-sense/> [Accesado: en abril 2013].

Kregel, J. (2008), "The natural instability of financial markets" en *Levy Economics Institute of Bard College* [En línea] Documento de trabajo No.523  
Disponible en:  
<http://www.econstor.eu/dspace/bitstream/10419/31607/1/571722555.pdf>  
[Accesado: en abril 2013].

Lapavistas, C. (2011). "Debate: What do we think about the euro?". en *SocialistResistance* [En línea] Disponible en: <http://socialistresistance.org/1922/debate-a-left-strategy-for-europe> [Accesado en junio de 2013]

Lavoie, M. (2005), *La economía postkeynesiana, un antídoto del pensamiento único*, Barcelona: Icaria.

Leal et ál. (mayo de 2010). "La respuesta de la Unión Europea ante la crisis económica". en *Boletín económico de ICE* [En línea] No. 2988. Mayo 2010. Disponible en: [http://www.revistasice.com/cache/pdf/BICE\\_2988\\_15-32\\_\\_422636D71CAB2BF5962C1A933979D0EE.pdf](http://www.revistasice.com/cache/pdf/BICE_2988_15-32__422636D71CAB2BF5962C1A933979D0EE.pdf) [Accesado en junio de 2013]

Mariátegui, J. C. (1978). *El problema de las razas en la América Latina. Perú*. [En línea] Disponible en: [http://www.patriaroja.org.pe/docs\\_adic/obras\\_mariategui/Ideologia%20y%20Politica/paginas/tesis%20ideologicas.htm#1](http://www.patriaroja.org.pe/docs_adic/obras_mariategui/Ideologia%20y%20Politica/paginas/tesis%20ideologicas.htm#1) [Accesado en junio de 2013]

Márquez, W. (21 de Julio de 2011). "Los tres planes para salvar a EE.UU. de la cesación de pagos". en *BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/07/110720\\_eeuu\\_presupuesto\\_planes\\_obama\\_wbm.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2011/07/110720_eeuu_presupuesto_planes_obama_wbm.shtml) [Accesado en junio de 2013]

- Márquez, W. (28 de Noviembre de 2012). "Cinco escalones que llevan a EE.UU. al precipicio fiscal". en *BBC Mundo* [En línea] Disponible en: [http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/11/121126\\_eeuu\\_economia\\_precipicio\\_fiscal\\_obama\\_congreso\\_wbm.shtml](http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2012/11/121126_eeuu_economia_precipicio_fiscal_obama_congreso_wbm.shtml) [Accesado en junio de 2013]
- Martin, L. (2012), "Cualquier respuesta que no sea austeridad es una ilusión" en *Truman factor* [En línea] Disponible en: <http://trumanfactor.com/2012/entrevista-robert-lucas-8467.html> [accesado: en abril 2013].
- Martínez et ál. (13 de julio de 2012). "El Gobierno aprueba un plan de reformas con 20 nuevas leyes". en *ABC.es* [En línea] Disponible en: <http://www.abc.es/20120713/economia/abci-reformas-leyes-segundo-semester-201207131546.html> [Accesado en junio de 2013]
- Marx, K. (1973a). *El Capital. Tomo I.* (P. Scaron, Trad.) México D.F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (1973b). *El Capital. Tomo II.* (P. Scaron, Trad.) México D.F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (1973c). *El Capital. Tomo III.* (P. Scaron, Trad.) México D.F.: Siglo XXI.
- Marx, K. (2001). "Prólogo a la Contribución a la Crítica de la Economía Política (1859)". en *Marxists Internet Archive*. Obtenido [En línea] Disponible en: <http://www.marxists.org/espanol/m-e/1850s/criteconpol.htm> [Accesado en junio de 2013].
- Medialdea, B. (2009). *Subdesarrollo, capital extranjero y financiarización. la trampa financiera de la economía brasileña*. Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
- Meltzer, A. (2009) "Regulatory Reform and the Federal Reserve" en *Truman Factor* [En línea] Disponible en: <http://trumanfactor.com/wp-content/uploads/2012/03/meltzertestimony.pdf> [accesado: en abril 2013].
- Ministerio de Hacienda. (2010). *Deuda Pública* . [En línea] Disponible en: <http://www.mh.gob.sv/portal/page/portal/PMH/Temas/Mesa%20Fiscal%20CES/Deuda%20P%20FABlica%20CES%2017-08-2010.pdf>. [Accesado en julio de 2013].

- Montoya, A. (1998). *Economía Crítica*. San Salvador: Editores Críticos.
- Mora, A. (1982). *Consideraciones en torno al concepto de "crowding out" y su análisis empírico*. [En línea] Disponible en: <http://externos.uma.es/cuadernos/pdfs/pdf267.pdf> [Accesado en abril de 2013]
- Onaran, Ö. (2011). "An internationalist transitional programme towards an anti-capitalist Europe: A reply to Costas Lapavitsas". en *SocialistResistance* [En línea] Disponible en: <http://socialistresistance.org/1936/debate-ozlem-onaran-replies-to-costas-lapavitsas> [Accesado en junio de 2013]
- PNUD (2010). *Informe sobre Desarrollo Humano El Salvador 2010*. [En línea] Disponible en: [http://hdr.undp.org/en/reports/national/latinamericathecaribbean/elsalvador/INDH\\_El\\_Salvador\\_2010.pdf](http://hdr.undp.org/en/reports/national/latinamericathecaribbean/elsalvador/INDH_El_Salvador_2010.pdf) [accesado: en abril 2013].
- Reinhart y Rogoff (2010), "Growth in a time of debt" en *National Bureau Of Economic Research* [En línea] Disponible en: [http://www.nber.org/papers/w15639.pdf?new\\_window=1](http://www.nber.org/papers/w15639.pdf?new_window=1) [accesado: en abril 2013].
- Roberts, M. (2009). *The great recession. Profit cycles, economic crisis. A Marxist view*. [En línea] Disponible en: <http://archive.org/details/TheGreatRecession.ProfitCyclesEconomicCrisisAMarxistView> [Accesado en abril de 2013]
- Roberts, M. (2012), "A Manifiesto for Socialist Sense" en *Michael Roberts Blog, blogging from a marxist economist*. [En línea] Disponible en: <http://thenextrecession.wordpress.com/2012/07/03/a-manifesto-for-socialist-sense/> [accesado: en abril 2013].
- Roberts, M. (2013a), "Meeting Keynes Meadway" en *Michael Roberts Blog, blogging from a marxist economist*. [En línea] Disponible en: <http://thenextrecession.wordpress.com/2012/07/03/a-manifesto-for-socialist-sense/> [accesado: en abril 2013].

- Roberts, M. (2013b). "The euro recovery: half full or half empty?". en *Michael Roberts Blog*. [En línea] Disponible en: <http://thenextrecession.wordpress.com/2013/05/30/the-euro-recovery-half-full-or-half-empty/> [Accesado en junio de 2013].
- Rodríguez, F. J. (2011). *Medidas para combatir la crisis en España y la Unión Europea*. [En línea] Disponible en: <http://bigoles.conectia.es/upload/novedades/pdf/57/00Actualizacion50MedidasCrisisSanMartin.pdf> [Accesado en junio de 2013]
- Sancho, A., et ál. (sf). *Econometría Capítulo 1: introducción*. Universidad de Valencia. [En línea] Disponible en: <http://www.uv.es/~sancho/cap1.pdf> [accesado: Mayo 2013].
- Scheller, H. K. (2006). "Historia, Misión y funciones". en *Banco Central Europeo*. [En línea] Disponible en: <https://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006es.pdf> [Accesado en junio de 2013].
- Schwartz, A. (2008) "Origins of the Financial Market Crisis of 2008" en *Cato Journal* [En línea] Vol. 29 No.1, 2009. Cato Institute. Disponible en: <http://www.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/2009/1/cj29n1-2.pdf> [accesado: en abril 2013].
- Schweickart, D. (1997), *Más allá del capitalismo*, Santander.: Sal Terrae.
- Secretaría Técnica de la Presidencia. (2009). *Plan Global Anti Crisis*. San Salvador: Gobierno de El Salvador.
- Shah, N. (2012), "Economist Co-Wrote Classic Book on U.S. Monetary History" en *TheWall Strett Journal* [En línea] Disponible en: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304441404577481010061834108.html> [accesado: en abril 2013].
- Shaikh, A. (2010). "The first great depression of the 21<sup>st</sup> century" en *Forthcoming Fall 2010*, pp. 44-63.



- Skapinker, M. (2008). "The market no longer has all the answers" en *Financial Times* [En línea] Disponible en: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0a866a34-f9a3-11dc-9b7c-000077b07658.html#axzz2TD49SdAv> [accesado en mayo 2013]
- Stiglitz, J. (2010). *Los felices 90 la semilla de la destrucción*. Madrid: Taurus.
- Tapia, J. & Astarita, R. (2010), "Los Galbraith, la visión keynesiana de las crisis y la realidad económica del siglo XXI", *Revista Sin Permiso*, [En línea] Disponible en: [http://sitemaker.umich.edu/tapia\\_granados/files/galbraith5\\_-\\_sp\\_.doc](http://sitemaker.umich.edu/tapia_granados/files/galbraith5_-_sp_.doc)[accesado: en abril 2013].
- Tapia, J. (2010), "Causas de las crisis: burbujas, machismo y otras explicaciones económicas de nuestra penuria", *Revista Sin Permiso*, [En línea] Disponible en: [http://sitemaker.umich.edu/tapia\\_granados/files/causas\\_de\\_las\\_crisis\\_-\\_sp\\_abril\\_2010.pdf](http://sitemaker.umich.edu/tapia_granados/files/causas_de_las_crisis_-_sp_abril_2010.pdf) [accesado: en abril 2013].
- Taylor, J. (2009), *Sin Rumbo*. Madrid: Gota a gota.
- Torrent, L. (20 de junio de 2011). "Todas las medidas de austeridad de Grecia". en *United explanations org*. [En línea] Disponible: <http://www.unitedexplanations.org/2011/06/20/todas-las-medidas-de-austeridad-de-grecia-al-detalle/> [Accesado en junio de 2013]
- Wray, R. L. (2007), "Lessons from the Subprime Meltdown" en *Levy Economics Institute of Bard College* [En línea] Documento de trabajo No.522 Disponible en: [http://www.levyinstitute.org/pubs/wp\\_522.pdf](http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_522.pdf) [accesado: en abril 2013].
- Wooldridge, J. (2006). *Introducción a la econometría: un enfoque moderno*. Madrid: International Thomson Editores.
- Zuriarrain B. & Simarro R. (31 de mayo de 2013). "'Euro no, euro sí y viceversa. Una propuesta': Juan Barredo Zuriarrain y Ricardo Molero Simarro". en *Marxismo crítico* [En línea] Disponible en: <http://marxismocritico.com/2013/05/31/euro-no-euro-si-y-viceversa-una-propuesta/> [Accesado en junio de 2013]

## **SITIOS WEB CONSULTADOS**

Banco Central Europeo (BCE)

<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>

Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR)

<http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/?cat=1000&lang=es>

Board of Governors of the Federal Reserve System (FED)

<http://www.federalreserve.gov/econresdata/default.htm>

Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC)

<http://www.digestyc.gob.sv/>

Estadísticas de Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPALSTAT)

[http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB\\_CEPALSTAT/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e](http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e)

European Commission Economic and Financial Affairs (AMECO)

[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm)

Extended Penn World Tables

<https://sites.google.com/a/newschool.edu/duncan-foley-homepage/home/EPWT>

National Income and Product Accounts (NIPA) del Bureau of Economics Analysis

[http://www.bea.gov/iTable/index\\_nipa.cfm](http://www.bea.gov/iTable/index_nipa.cfm)

Organisation for Economic Co-operation and Development (OCDE)

<http://stats.oecd.org/>

European Commission Eurostat.

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national\\_accounts/documents/COMPILING%20EU%20ACCOUNTS.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/documents/COMPILING%20EU%20ACCOUNTS.pdf)

World Development Indicators (WDI)

<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>

# **ANEXOS**

## ANEXO 1. TABLAS ESTADÍSTICAS

### Variables utilizadas para el modelo de Estados Unidos

Variable	PIB a precios 2005	Intervención tecnocrática monetarista	Índice de regulación de mercado	Tasa de acumulación	Tasa de ganancia	Tasa de financiarización	Demanda final a precios 2005	Activos financieros como porcentaje de la deuda privada	Tasa de interés
Símbolo	PIB	ITM	IRM	TAK	TG	TF	DE	AFD	TI
Unidad	Mil millones (US\$)	2005=100	2005=100	%	%	%	Mil millones (US\$)	2005=100	2005=100
1959	2760.1				0.193854325				
1960	2828.5	92.16959036	160.6675134	0.065629742	0.177999288	0.170088326	2893.14	0.087921749	
1961	2894.4	17.96431536	168.6788132	0.055535778	0.171669477	0.17884518	2964.36	0.166365804	66.57303371
1962	3069.8	48.22313548	160.9830516	0.058684654	0.186683657	0.182181862	3141.79	0.266551256	77.80898876
1963	3204	49.86406603	155.1931239	0.056705957	0.193849864	0.180432994	3270.57	0.391311674	89.04494382
1964	3389.4	16.49658221	149.4088651	0.065722038	0.201131542	0.179481743	3451.82	0.53986124	100.2808989
1965	3607	36.47289904	139.7407982	0.080905233	0.214080084	0.181273782	3669.09	0.69064408	111.5168539
1966	3842.1	69.28346917	138.7634675	0.092122481	0.210879463	0.182229292	3928.05	0.751138047	136.5168539
1967	3939.2	30.78181678	147.1179989	0.080038342	0.189483026	0.181962783	4047.91	0.988372392	120.7865169
1968	4129.9	35.15293397	142.2402968	0.081428888	0.187935987	0.176691995	4247.35	1.19915692	150.2808989
1969	4258.2	63.86019054	136.9106289	0.085350841	0.166162571	0.163877525	4372.31	0.831104116	189.3258427
1970	4266.3	36.77833775	139.6646982	0.07637051	0.132420091	0.162456214	4395.12	1.515480909	176.4044944
1971	4409.5	18.19852042	127.0553904	0.070776256	0.144661309	0.168413894	4551.95	1.963206656	121.3484316
1972	4643.8	7.320509744	121.1458824	0.078071183	0.155028145	0.160880717	4818.01	2.477589066	117.4157303
1973	4912.8	43.74407688	118.3365678	0.092651757	0.152603732	0.157582341	5098.42	3.803994618	201.9662921
1974	4885.7	62.44155856	127.4966053	0.10011139	0.123655234	0.155626173	5063.92	4.988607289	221.6292135
1975	4875.4	44.01106539	136.4848488	0.08657132	0.138264415	0.182618076	5012.53	4.616139721	162.0786517
1976	5136.9	27.50317887	125.1713965	0.088642982	0.155253584	0.179746055	5333.68	4.681132877	140.4494382
1977	5373.1	28.98659657	117.7265722	0.102824738	0.16755603	0.165528073	5607.21	5.892407808	149.7191011
1978	5672.8	28.83416815	117.0480399	0.122247017	0.169101755	0.151753527	5936.51	8.131572022	207.0224719
1979	5850.1	46.67977605	118.9680869	0.132791562	0.145539189	0.14285883	6115.02	9.785837748	283.988764
1980	5834	39.78175953	126.7380193	0.125238495	0.112588171	0.144987381	6059.39	11.68257677	324.7191011
1981	5982.1	21.45707119	119.7423988	0.127441671	0.116465139	0.157405026	6213.76	14.72903532	392.4157303
1982	5865.9	27.86440676	126.8177752	0.103591409	0.094358136	0.157133062	6093.4	16.59110872	297.752809
1983	6130.9	141.1807805	121.6462557	0.083183429	0.113129686	0.174475683	6409.68	17.02215758	243.5393258
1984	6571.5	32.66688332	113.652992	0.097981984	0.129251077	0.171283975	6966.69	19.98085762	267.9775281
1985	6843.4	10.15911634	118.3847405	0.092584105	0.123500294	0.172468475	7267.58	20.81717321	235.3932584
1986	7080.5	130.6466941	121.7024902	0.072531253	0.107443188	0.173895771	7550.55	22.34824791	191.8539326
1987	7307	38.39170009	121.5502569	0.061016154	0.117889925	0.176234498	7809.08	24.84836192	201.9662921
1988	7607.4	21.22038699	118.8008284	0.062188963	0.128270979	0.177487253	8127.21	27.03459915	224.1573034
1989	7879.2	88.73462121	115.8941663	0.064690775	0.11682639	0.189814566	8424.11	26.49365137	260.6741573
1990	8027.1	45.88657007	119.9719058	0.065030315	0.109693019	0.194849496	8594.86	25.366424	232.5842697
1991	8008.3	50.370492	123.5499934	0.049857681	0.111013935	0.204005139	8573.1	24.30422082	167.9775281
1992	8280	327.931647	118.2592047	0.045973996	0.117924134	0.208716731	8895.14	23.05004689	107.5842697
1993	8516.2	74.28258973	112.5219586	0.052955768	0.123560708	0.205146024	9199.59	23.39145265	92.69662921
1994	8863.1	63.02066304	106.2776043	0.057651076	0.137723052	0.20666904	9648.89	25.31079038	133.4269663
1995	9086	130.8207277	107.2716741	0.066421403	0.146253315	0.201257097	9949.65	28.89648102	169.6629213
1996	9425.8	185.9912772	104.6392266	0.068573842	0.153624844	0.204018919	10380.54	33.6875329	154.7752809
1997	9845.9	112.4723974	101.0357148	0.069773571	0.159577089	0.201700868	10950.52	40.98197739	161.2359551
1998	10274.7	64.79293677	101.5352725	0.070929994	0.136049075	0.185209619	11520.27	47.94914347	156.1797753
1999	10770.7	55.18806177	101.7295416	0.071158823	0.131503123	0.180749221	12168.05	54.58994642	151.9662921
2000	11216.4	147.2670402	102.8385282	0.073500725	0.112296612	0.168032541	12805.47	62.52178516	183.4269663
2001	11337.5	36.17448233	105.5311038	0.051813817	0.097397451	0.175792152	12880.15	74.85252596	105.8988764
2002	11543.1	5.677806791	105.3017651	0.030241552	0.109892308	0.195392234	13138.7	80.67024176	50.28089888
2003	11836.4	102.8558558	104.2823541	0.028184615	0.121498683	0.196294362	13503.7	80.96974802	34.26966292
2004	12246.9	12.7673422	100.991232	0.033471989	0.150849151	0.198953164	14100.08	86.87623367	45.50561798
2005	12623	100	100	0.042595086	0.168946411	0.197919197	14592.1	100	100
2006	12958.5	108.1766878	101.2648944	0.056130313	0.177705021	0.197221508	15050.4	89.55117157	146.0674157
2007	13206.4	89.42811145	102.6433621	0.060944341	0.143738846	0.204666275	15347.89	92.67266341	148.8764045
2008	13161.9	241.7777966	108.6366864	0.054469066	0.098938683	0.212026697	15236.29	95.28213465	81.74157303
2009	12757.9	200.0701775	119.1906003	0.019416335	0.114083127	0.244592087	14529.41	94.59911626	19.38202247
2010	13063	468.3127348	108.1268896	0.020187929	0.147017607	0.261733114	15062.53	94.89953932	9.550561798
2011	13299.1	365.4740349	102.3824687	0.030942748	0.152163904	0.259791749	15397.31	94.77529039	9.550561798
2012	13593.2	228.5757983	97.01761452			0.258762208	15750.85	94.10677996	12.10205899
Fuente	NIPA	Elaboración Propia	Elaboración Propia	Elaboración Propia	Elaboración Propia	Elaboración Propia	AMECO	Elaboración Propia	Elaboración Propia

## Variables utilizadas para el modelo de UE-15

Variable	PIB a precios 2005	Intervención tecnocrática monetarista	Indice de regulación de mercado	Tasa de acumulación	Tasa de ganancia	Tasa de financiarización	Demanda final a precios 2005	Activos financieros como porcentaje de la deuda privada	Tasa de interés
Símbolo	PIB	ITM	IRM	TAK	TG	TF	DE	AFD	TI
Unidad	Mil millones (US\$)	2005=100	2005=100	2005=100	2005=100	2005=100	Mil millones (US\$)	2005=100	2005=100
1960	2770.487917				99.46383525	64.55268118	2943.086983		
1961	2910.537999			175.7137973	98.90638792	56.65237953	3099.882317		
1962	3044.069953			178.636831	98.37602095	54.39006646	3255.098793		
1963	3186.377329			177.1210576	97.83147421	52.09888586	3424.635664		
1964	3375.93808			190.2492772	99.39581634	50.22676567	3643.528351		
1965	3520.694341			186.5196271	99.28135258	52.62652628	3812.278332		
1966	3654.486164			186.9132329	98.33287548	52.02410122	3973.69043		
1967	3777.844497			184.3090366	98.27487916	54.43097872	4117.904651		
1968	3971.166726			189.6689268	99.43102868	55.77672789	4357.605774		
1969	4216.139721			198.5118993	101.4151353	58.25333	4668.881461		
1970	4429.122321			202.0883958	99.41412941	50.75309631	4954.349163		
1971	4580.859379			198.768057	96.74012651	47.60693445	5143.979669		
1972	4785.916481			197.4188891	95.96147381	47.92251976	5405.902586		
1973	5078.069477			202.226958	97.11120349	47.41671744	5778.802475		
1974	5208.095745			181.248325	93.15894068	42.32107671	5924.004625		
1975	5176.266366			151.8234981	86.26244466	38.45784726	5846.250685		
1976	5407.00465			146.9198372	88.12169564	44.33301321	6185.206648		
1977	5554.999593			140.5891724	88.09436896	47.13208771	6342.369536		
1978	5725.695885			135.6272733	88.61344938	49.87409255	6542.874364		
1979	5934.545038			136.3692072	89.79655396	51.33869676	6852.336649		
1980	6019.808599			133.833561	87.64516129	47.5894355	6964.118788	98.76557095	
1981	6032.359767			111.5841617	85.70565836	51.1031593	6949.590248	99.5726284	
1982	6097.155834			98.27951131	86.49143699	58.77348897	7030.128257	99.99530782	474.9595719
1983	6208.090387			91.27292873	88.23391303	65.31452737	7145.361547	100.1054588	474.9595719
1984	6366.451559			88.2291592	90.61332475	71.01621905	7371.710912	99.94343347	404.0410627
1985	6525.765585			89.25700499	91.7851	73.64973568	7587.60123	99.79284874	391.3674817
1986	6708.830627			93.25913046	93.41875625	76.74955478	7848.155465	99.56768822	369.3969541
1987	6894.260988			99.94285233	93.87302132	74.85012331	8138.226732	99.37941796	313.3984338
1988	7183.449437			116.224802	96.61474384	74.61469417	8550.781851	98.8483174	300.1685177
1989	7446.152639			128.6941532	98.16419006	73.49704504	8943.138756	98.60613833	295.5968672
1990	7667.818944			130.0636328	97.48766336	71.69448068	9264.167826	98.60007639	381.6053382
1991	7806.48	78.47795114	120.7400847	117.7250548	96.05793734	73.21100838	9468.6	98.90054283	412.397587
1992	7894.12	87.84164525	125.3136389	112.2027999	94.47359458	75.59618987	9631.16	99.44820624	423.5887882
1993	7868.02	87.10546218	124.3858013	86.34100712	92.70452913	83.1674317	9556.42	100.3418463	321.2142951
1994	8087.79	1394.515488	120.5725412	88.73578788	95.71914693	89.77520373	9923.28	100.0296889	245.4650489
1995	8288.33	140.9442249	114.338952	93.46622765	96.86619681	92.24336428	10269.29	99.87320275	252.4608912
1996	8428.94	171.7509752	110.869673	93.12390297	97.19822742	94.20469875	10509.35	100.011362	194.8956258
1997	8653.83	82.44394949	108.498882	95.84168692	98.43376722	96.81590968	10942.85	99.79638786	182.0040077
1998	8905.9	40.99625618	104.7008825	108.3538619	99.25097458	95.86696217	11435.39	99.60740942	176.1817036
1999	9170.67	87.33909288	105.3408905	115.1155823	99.20815705	93.63325388	11893.33	99.4499469	134.0933775
2000	9526.37	57.27958282	106.313984	118.3992448	99.87516164	91.35223316	12560.31	98.97680251	181.0593819
2001	9725.32	41.20940366	106.2288802	110.6830159	99.27801429	92.62818182	12835.47	99.13982225	167.1963892
2002	9841.84	4.307783762	106.3605716	99.34303838	98.52817771	95.88423377	12994.38	99.56105839	132.259794
2003	9969	47.04459568	104.9248884	95.70098242	98.32074247	97.62389983	13215.09	99.92135347	98.59081292
2004	10204.83	120.3427241	105.0227243	96.4903354	99.70699578	99.7099592	13677.5	99.8571452	97.17532198
2005	10400.6	100	102.9467381	100	100	100	14079.92	100	100
2006	10726.45	50.85867046	100	110.4678762	101.5376283	99.25128484	14735.35	99.75765949	128.3538813
2007	11052.82	18.10691821	101.425124	119.9817182	102.5126619	98.53839471	15262.81	99.6322293	173.7588708
2008	11058.3	53.42755472	101.9958538	106.3637038	98.95018244	97.00793015	15297.48	100.5757674	181.5945645
2009	10578.03	1009.181142	104.9657724	56.54528954	90.63525584	97.69809504	14344.29	102.9439799	46.9268339
2010	10796.44	66.55300747	108.737318	53.97339917	92.96265284	103.6369308	14914.63	102.6182937	30.59887016
2011	10949.39	20.92789503	104.3218956	52.25960264	93.47800787	104.6337787	15218.84	102.5478558	51.16238788
2012	10901.46	52.05992222	101.8692267	40.77954091	91.75487539	105.1859298	15156.02	103.1277472	25.19398306
Fuente	AMECO	Elaboración propia	102.1970471	Elaboración propia	Elaboración propia	Elaboración propia	AMECO	Elaboración propia	Elaboración propia

## Series utilizadas para calcular variables. Estados Unidos.

Variable	Excedente Bruto de Explotación	Valor agregado neto a precios corrientes	Salarios a precios corrientes	Stock neto de capital fijo a costos históricos	Formación bruta de capital fijo a precios 2005	PIB a precios corrientes	PIB a precios 2005	Oferta Monetaria (M1)	Oferta Monetaria (M2)	Oferta Monetaria (M3)	Tributos-Subsidios-Aranceles	Formación bruta de capital fijo pública a precios corrientes	Formación bruta de capital fijo pública a precios 2005	Trabajadores tiempo completo (% TOTAL)	Contribuciones sociales	Deuda Privada	Tasa de interés
Símbolo	EBE	VAN	W	SNKF	FBKF	PIRC	PIB	M1	M2	M3	TSA	FBKFpubc	FBKFpub	LTC	CS	DP	TI
Unidad	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	Mil millones (US\$)	%	Mil millones (US\$)	2005=100	
1959	77.7	243.3	165.6	263.6	295.5	506.6	139.9	297.8	299.7	299.7		29.3	159.6346822				
1960	78.8	253.3	174.5	280.9	295.4	526.4	2787.19	140.7	312.4	315.2	44.45	28.3	152.0641147	0.902696235	24.5	91.0628509	
1961	81.4	260.1	178.7	296.5	293.5	544.8	2852.06	145.2	335.5	340.8	46.948	31.3	166.2898678	0.898188642	28.1	91.0943278	2.37
1962	93.4	285.2	191.8	313.9	330.8	585.7	3025.69	147.8	362.7	371.3	50.444	33.3	174.5336179	0.898734765	28.8	92.2565582	2.77
1963	102.4	304.3	201.9	331.7	353	617.8	3157.46	153.3	393.2	405.9	53.341	33.6	174.2544513	0.897712553	30.3	92.8026648	3.17
1964	112.2	329	216.8	353.5	382.1	663.6	3343.13	160.3	424.7	442.4	57.237	34.6	176.7227848	0.894953549	31.4	93.7498645	3.57
1965	126.9	362.1	235.2	382.1	435.7	719.1	3560.28	167.8	459.2	482.1	60.733	35.6	178.5693228	0.898711473	34	94.8114348	3.97
1966	137.9	397.1	259.2	417.3	474.1	787.7	3797.46	172	480.2	505.4	63.132	39.8	194.1292116	0.898729528	37.5	95.9312957	4.86
1967	138.9	416	277.1	450.7	452.4	832.4	3892.5	183.3	524.8	557.9	67.926	43	203.4906295	0.901248641	45.7	95.7606132	4.3
1968	153.7	459.1	305.4	487.4	478.7	909.8	4079.6	197.4	566.8	607.2	76.317	43.6	197.9156298	0.900221644	53.3	96.3351721	5.35
1969	159.5	497.5	338	529	506.6	984.4	4204.93	203.9	587.9	615.9	83.808	43.3	187.3019707	0.898159048	59	96.3345623	6.74
1970	154.8	510.8	356	569.4	473.4	1038.3	4213.4	214.4	626.5	677.1	91.4	43.6	179.1492632	0.893103448	72.5	95.4727819	6.28
1971	174.9	551.1	376.2	609.7	527.3	1126.8	4359.1	228.3	710.3	776	100.5	41.8	163.5757011	0.890539759	86.2	95.6927162	4.32
1972	198.2	613	414.8	657.3	589.8	1237.9	4599.8	249.2	802.3	885.9	107.9	42.6	159.807642	0.890798328	95.8	96.4842737	4.18
1973	223	687.6	464.6	718.2	658.9	1382.3	4871.7	262.9	855.5	985	117.2	46.8	166.330782	0.892396892	109.8	97.3440486	7.19
1974	226.8	735.7	508.9	790.1	610.3	1499.5	4846.4	274.2	902.1	1069.9	124.9	56.3	183.4377526	0.891063034	129.9	96.1816382	7.89
1975	259.6	788	528.4	858.5	502.2	1637.7	4836.9	287.1	1016.2	1170.2	135.3	63.1	187.8474324	0.886317671	165.1	95.394054	5.77
1976	300.8	892	591.2	934.6	603.7	1824.6	5099	306.2	1152	1309.9	146.4	66.4	186.9396909	0.889132972	179.8	96.4518787	5
1977	346.5	1009.2	662.7	1030.7	694.9	2030.1	5335.5	330.9	1270.3	1470.4	159.7	67.5	178.6533915	0.889361984	191.7	97.1032627	5.33
1978	391.3	1147.5	756.2	1156.7	778.7	2293.8	5635.7	357.3	1366	1644.5	170.9	77.1	190.6761182	0.891693132	205.9	97.932192	7.37
1979	414.6	1270.2	855.6	1310.3	803.5	2562.2	5813.1	381.8	1473.7	1808.7	180.1	88.5	202.0661346	0.890682229	230.1	97.8872488	10.11
1980	432.2	1367.8	935.6	1474.4	715.2	2788.1	5796.4	408.5	1599.8	1995.5	200.3	100.3	209.8741795	0.886672766	274.4	96.8516306	11.56
1981	516.4	1549.8	1034.4	1662.3	779.6	3126.8	5943.7	436.7	1755.5	2254.5	235.7	106.9	204.5178745	0.886712018	311.5	96.8736743	13.97
1982	516.7	1589.8	1073.1	1834.5	670.3	3253.2	5826	474.8	1906.4	2460.6	240.9	112.3	202.4900314	0.881979343	346.5	95.5147938	10.6
1983	577.2	1709.8	1132.6	1987.1	732.8	3534.6	6089.1	521.4	2123.8	2697.4	263.3	122.9	213.1747892	0.88076417	373.6	96.354958	8.67
1984	675.8	1932.6	1256.8	2181.8	948.7	3930.9	6527.2	551.6	2306.8	2990.6	289.8	139.4	233.0425857	0.884528295	384.1	97.8575868	9.54
1985	698.5	2049.9	1351.4	2383.8	939.8	4217.5	6795.6	619.8	2492.6	3208.1	308.2	158.8	257.6720616	0.885642984	406.7	98.2805125	8.38
1986	692.9	2125.2	1432.3	2556.7	933.5	4460.1	7028.5	724.7	2729.2	3499.1	323.4	173.2	274.9585435	0.885677393	432.4	98.5077432	6.83
1987	744.3	2280.9	1536.6	2712.7	962.2	4736.4	7251.1	750.2	2828.8	3686.5	347.6	184.3	284.3256693	0.886546276	451.7	98.7000054	7.19
1988	821.4	2478.1	1656.7	2881.4	984.9	5100.4	7548.4	786.7	2990.6	3928.8	374.5	186.1	277.5737472	0.886546276	480.4	99.2327494	7.98
1989	849.3	2595.3	1746	3067.8	1024.4	5482.1	7817.5	792.9	3154.4	4077.1	398.8	197.7	284.1461922	0.887227105	524.6	99.5859874	9.28
1990	876	2714.2	1838.2	3267.3	989.9	5800.5	7962.6	824.7	3272.7	4154.7	425	215.7	298.4993483	0.889645977	578.9	99.4234589	8.28
1991	902.7	2768	1865.3	3430.2	909.4	5992.1	7941.8	897	3371.6	4210.3	457.1	220.3	294.4257422	0.888239116	654.5	98.6743947	5.98
1992	938.6	2897	1958.4	3587.9	983.1	6342.3	8212.2	1024.9	3423.1	4222.6	483.4	223.1	291.2615297	0.886441196	735.7	99.1804753	3.83
1993	995.6	3039.3	2043.7	3777.9	1070.9	6667.4	8448.1	1129.8	3472.4	4285.6	503.1	219.4	280.2373159	0.883985237	782.9	99.4076271	3.3
1994	1133.9	3297.5	2163.6	3995.7	1216.4	7085.2	8795.7	1150.8	3484.9	4369.8	545.2	220.9	276.3307726	0.884544743	820	99.9696147	4.75
1995	1179.5	3479.7	2300.2	4261.1	1254.3	7414.7	9019.9	1127.5	3626.5	4636.3	557.9	232.6	285.0288751	0.887015177	867	99.9240294	6.04
1996	1245.8	3684.4	2438.6	4553.3	1365.3	7838.5	9361.4	1081.3	3804.8	4985.5	580.7	244.2	293.6506168	0.890600149	908.8	100.2189589	5.51
1997	1310.3	3945.6	2635.3	4871	1535.2	8332.4	9783.2	1072.8	4018.1	5460.9	611.6	252.4	298.2460228	0.891886722	937.6	100.6683046	5.74
1998	1299.9	4168.5	2868.6	5216.5	1688.9	8793.5	10213.8	1096.1	4358.9	6051.9	639.5	262.9	307.1835594	0.894066212	960.1	100.9614629	5.56
1999	1338.7	4416.3	3077.6	5587.7	1837.6	9353.5	10711.1	1122.9	4617.1	6551.5	673.6	287.4	330.9455477	0.895069282	996.1	101.3241912	5.41
2000	1345	4689.4	3344.4	5998.4	1963.1	9951.5	11158.1	1087.9	4900.4	7117.6	708.5	304.3	342.9784977	0.895630815	1049.2	101.4035199	6.53
2001	1270.2	4620.5	3350.3	6309.2	1825.2	10286.2	11280.1	1182.9	5403.2	8035.4	727.7	322	354.9099765	0.896413268	1150.8	100.5522874	3.77
2002	1358.7	4653.1	3294.4	6500	1800.4	10642.3	11486.3	1220.4	5742	8568	762.8	343.5	372.5749932	0.899883118	1256.6	100.1701512	1.79
2003	1477.8	4834.7	3356.9	6683.2	1870.1	11142.2	11779.5	1306.6	6039.6	8872.3	806.8	355.8	377.9676473	0.897570198	1326.1	100.036232	1.22
2004	1674.1	5181.9	3507.8	6906.9	2058.2	11853.3	12189.4	1375.9	6390.9	9433	943.3	372.4	384.765893	0.895466144	1409.2	100.1271908	1.62
2005	1858.4	5559.8	3701.4	7201.1	2172.3	12623	12564.3	1374.9	6656.8	10154	930.2	392	392	0.89405911	1494	100	3.56
2006	2008.5	5939.4	3930.9	7605.3	2231.8	13377.2	12898.4	1366.5	6362.43333	9486.43333	986.9	425.1	411.7945721	0.8976519	1596.1	99.7514652	5.2
2007	1975.5	6106	4130.5	8068.8	2159.5	14028.7	13144.4	1374.3	6470.04444	9691.14444	1027.2	456.5	429.7420003	0.898218326	1701.2	99.3875748	5.3
2008	1960.1	6127.1	4167	8508.3	1939.8	14291.5	13097.2	1604.9	6496.425926	9777.192593	1038.6	497.2	457.9013176	0.898571309	1857.9	98.4562739	2.91
2009	1846.6	5728.3	3881.7	8673.5	1458.1	13973.7	12690	1695.8	6442.967901	9651.590123	1023.2	506.9	462.7965041	0.89706338	2116.5	96.9864444	0.69
2010	2123.7	6092.3	3968.6	8848.6	1658	14498.9	12992	1836.7	6469.812757	9706.642387	1055	505.5	455.4377573	0.889167952	2253.4	97.5293359	0.34
2011	2299.8	6473	4173.2	9122.4	1744	15075.7	13225.9	2160.9	6469.735528	9711.808368	1097.8	480.2	423.6106993	0.88755026	2291.4	97.8153863	0.34
2012	6748.9	6748.9			1914.4	15684.8	13518.38	2445.6	6460.838729	9690.013626	1129.794	472.3	409.3178338	0.888374095	2329.2	98.1183383	0.4308333
Fuente	Elaboración propia	NIPA	NIPA	NIPA	NIPA	NIPA	AMECO	FED	FED	FED	AMECO	NIPA	Elaboración propia	NIPA	AMECO	AMECO	AMECO





## Cuadro estadístico para El Salvador.

Variable	Salarios Reales	PIB a precios 2005	Deuda Pública a precios corrientes	Exportaciones a precios corrientes	Importaciones a precios corrientes	Remesas a precios corrientes	Subempleo	Desempleo	Índice de GINI
Unidad	2005=100	US\$	Millones (US\$ )	Millones (US\$ )	Millones (US\$ )	Millones (US\$ )	%	%	
1990	78.60830994	9701935211		890.9	1499.2				
1991	76.81234335	10048804210	3140.1	914.2	1620.9	790.1			
1992	81.91441187	10806970233	3323.3	958.1	1931.4	858.3			
1993	85.33102877	11603426127	3044.9	1342.9	2366.4	864.1			
1994	90.88527118	12305460264	3393.8	1614.4	2846.7	962.5			
1995	96.77604835	13092423460	3530.3	2055.7	3587.2	1061.4			
1996	91.989611	13315807627	3950.7	2174.1	3500.2	1086.5			
1997	95.6437999	13881195052	4048.6	2883.2	4181.3	1199.5			
1998	101.8051883	14401663722	3962	2976.9	4453.1	1338.3			
1999	114.2006366	14898358282	4323	3108.2	4647	1373.8			
2000	117.2361106	15219102017	4815.7	3598.8	5573.3	1750.7			
2001	112.7197185	15479233481	5514.2	3568	5750.8	1910.5			53.6
2002	109.4535562	15841476610	6391.9	3772.2	5876.8	1935.2	41.4%	6.2%	53.1
2003	109.4869124	16205836634	7125.5	4072.8	6466.2	2105.3	43.3%	6.9%	50.72
2004	104.7359462	16505731408	7305	4259	6998.1	2547.6	45.2%	6.8%	49
2005	100	17093800000	7722	4382.8	7548.9	3017.1	44.2%	7.2%	50.33
2006	98.35674564	17762500677	8374	4764.2	8564.3	3470.9	46.3%	6.6%	46.19
2007	100.661685	18444538993	8652.4	5203.7	9709.6	3695.2	39.8%	6.3%	46.97
2008	98.44517168	18679564344	9723.6	5761	10650.9	3742.1	40.6%	5.9%	46.75
2009	93.79462423	18094324948	11173.5	4792.7	7990.6	3387.1	44.3%	7.3%	48.33
2010	99.98265914	18341273340	11778.3	5552.6	9176.5	3430.9			
2011		18611057385	12951.2	6474.3	10797.4	3648.7			
2012			14493.1	6766.7	11095.9	3911			
Fuente	WDI-BCR-DIGESTYC	WDI	BCR	BCR	BCR	BCR	PNUD	PNUD	WDI

## ANEXO 2. NOTAS METODOLÓGICAS

1. Se realiza extrapolación de series originales, únicamente para UE-15, que comprende el periodo 1960-1991, en el cual, AMECO incluye en el bloque a Alemania Occidental.

Las variables extrapoladas son: PIB (corriente y constante), Demanda efectiva (DE), salarios (W), Stock neto de capital fijo (SNKF), Formación bruta de capital fijo (FBKF), Tributos, subsidios y aranceles (TSA) y Tasa de interés (TI).

2. Para EEUU, la serie estadística del PIB utilizada para obtener la serie de contribuciones sociales (CS) como porcentaje de éste corresponde a AMECO.
3. Para UE-15, una vez realizada la extrapolación, se construyó el índice base 2005 para la variable TI.
4. Para UE-15, los datos utilizados (1971-2012) en la variable M1 han sido tratados bajo dos fuentes estadísticas: BCE y OCDE. Para el período 2001-2012, los valores corresponden a una agregación propia de los 15 países, a partir de datos del BCE. Para el período 1971-2000, los valores son estimaciones realizadas por extrapolación, la cual es realizada con la tendencia del índice de M1 de OCDE-Europa.
5. De acuerdo a la teoría keynesiana, la estimación de los modelos para Estados Unidos y UE15 responden a la relación entre la variable dependiente (producción) y la variable independiente (demanda efectiva). Por tal razón, el modelo estimado se encuentra definido de la siguiente manera:

$$PIB_t = f(DE_t)$$

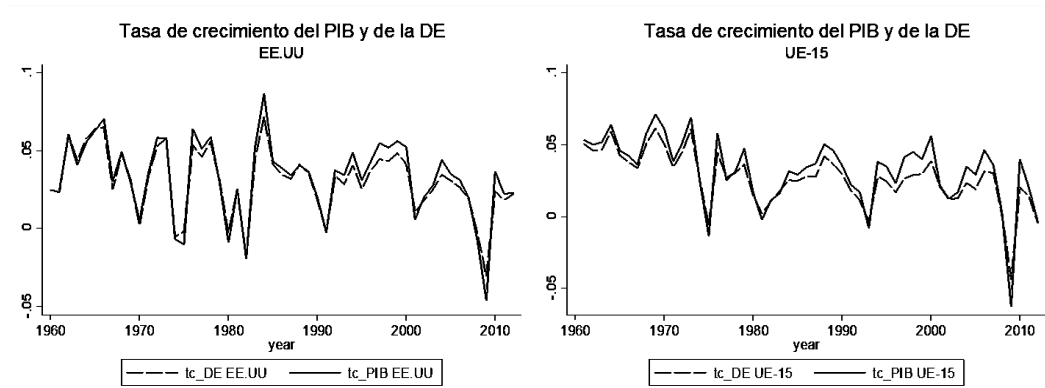
De lo que se espera, siguiendo la teoría, la relación siguiente:

$$\frac{\partial PIB_t}{\partial DE_t} > 0$$

Por lo tanto, bajo estos criterios, se construye el modelo econométrico bajo la siguiente forma:

$$PIB_t = \hat{\beta}_0 + \hat{\beta}_1 DE_t$$

De acuerdo a los planteamientos keynesianos, el modelo se encuentra correctamente especificado; sin embargo, las variables reflejan un comportamiento tendencial bastante similar, lo cual puede interpretarse como un alto grado de correlación lineal como se muestra en la siguiente figura:



	PIB	DE		PIB	DE
PIB	1.0000		PIB	1.0000	
DE	0.9931	1.0000	DE	0.9960	1.0000

Análisis de correlación entre la producción y la demanda efectiva para EE.UU y UE15.

Fuente: Elaboración propia.

En las matrices de correlaciones se puede observar un alto grado de correlación lineal entre PIB y DE. De acuerdo a AMECO, la Demanda Efectiva está compuesta de la siguiente manera:

- Consumo final de los hogares, organizaciones no gubernamentales y consumo final del gobierno general.
- Formación bruta de capital fijo.
- Variaciones en inventarios.
- Adquisiciones menos objetos valiosos.
- Exportaciones.

Por otro lado, de acuerdo a Eurostat, el PIB ha sido calculado vía demanda y se compone de la siguiente forma:

$$\text{Producto Interno Bruto} = \text{Consumo} + \text{Inversión} + \text{Exportaciones} - \text{Importaciones}$$

Por esta razón, en el modelo keynesiano, tanto para EE.UU como para UE15, se sustituye el PIB por la DE como variable dependiente, debido a que la variable que manifiesta la crisis es la tasa de crecimiento de la DE, que equivale aproximadamente a la tasa de crecimiento del PIB.

6. Para UE-15, los datos utilizados para las variables M2 y M3 corresponden a la zona euro (17 países), debido a la disponibilidad de datos.
7. La variable EBE se obtuvo para EEUU como la diferencia entre valor agregado neto (VAN) y salarios (W), mientras que para UE-15 corresponde a la diferencia entre PIB y salarios (W).
8. La tasa de financiarización se construye a partir de las series estadísticas de AMECO, definida según sus códigos por la fórmula  $(1-(ALCD0/100))-(UIGT/UVGD)$ .
9. Tasas de crecimiento logarítmicas de tasa de explotación y composición orgánica. La tasa de explotación está calculada a partir del cociente entre el excedente bruto de explotación (EBE) y los salarios (W).

$$pv' = \frac{EBE}{W}$$

La composición orgánica consiste en el ratio entre el stock neto de capital fijo (SNKF) y los salarios (W).

$$n = \frac{SNKF}{W}$$

El cálculo de las tasas de crecimiento utilizadas en el estudio, se realizó a partir de regresiones de las variables, a nivel logarítmico, con respecto al tiempo de la forma:

$$\log(x) = \alpha + \beta t + u$$

Donde:

X: Variable Objetivo

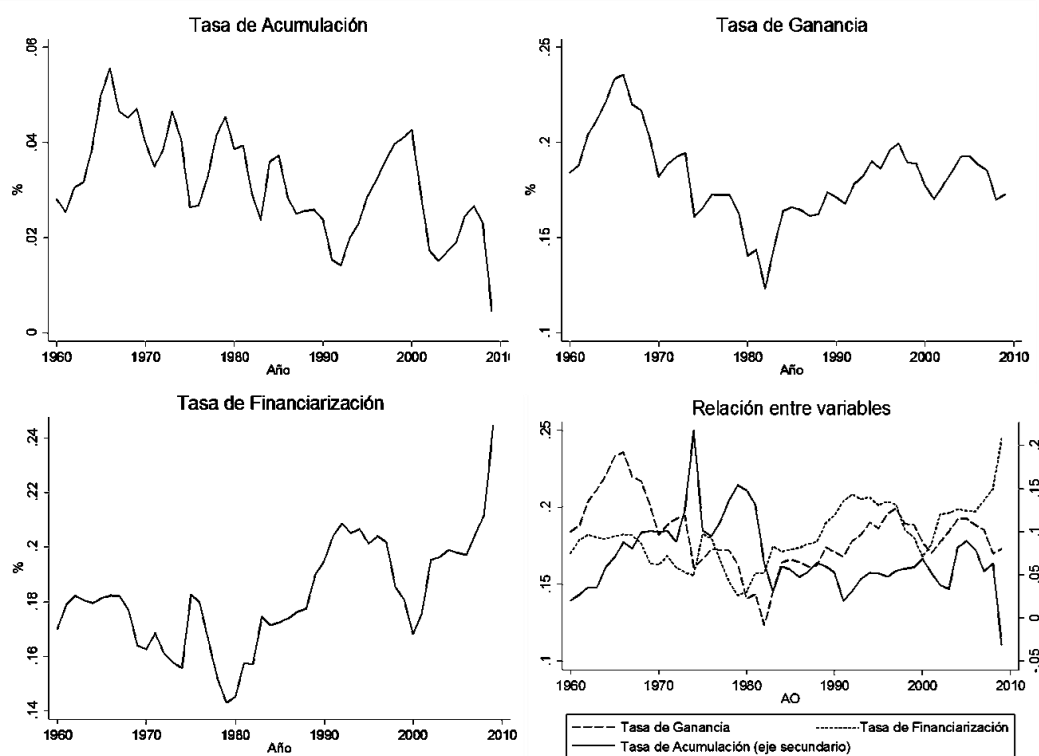
t: Tiempo

De manera que el coeficiente por el cual es acompañada la variable que expresa el tiempo, se puede considerar una tasa de crecimiento promedio durante la serie analizada, considerando que al tratarse de un modelo log-nivel, dicho parámetro debe ser multiplicado por cien para ser expresado como porcentaje.

### ANEXO 3. ESTIMACIÓN DEL MODELO PARA ESTADOS UNIDOS CON STOCK NETO DE CAPITAL FIJO A COSTOS CORRIENTES

A partir del debate existe en cuanto a la estimación de la tasa de ganancia con stock de capital fijo a costos históricos o a costos corrientes, se presentan los resultados de la estimación del modelo con los cálculos de la tasa de ganancia utilizando la valoración del capital fijo a costos corrientes.

Las series estadísticas (excluyendo la tasa de financiarización) han sido extraídas de la base de datos construida por Duménil y Lévy (1994), para realizar el análisis en el periodo 1960-2009. Las tendencias de las series se muestran en el gráfico A3.1.



**Gráfico A3.1.** Tasa de acumulación, ganancia y financiarización para Estados Unidos. Stock neto de capital fijo a costos corrientes.

Fuente: Elaboración propia a partir de Duménil y Lévy Database.

La serie muestra una tendencia decreciente de la acumulación que, a pesar del repunte de la segunda mitad de la década de 1990, no vuelve a alcanzar los niveles previos a 1970. La tasa de acumulación, luego de 1970, se mantiene por debajo del 5%.

La tasa de ganancia a costos corrientes se ha recuperado en el periodo que Duménil y Lévy denominan neoliberal, aunque sin regresar a la rentabilidad presentada antes de este periodo. En 2001 y 2007 se muestra una relativa caída de la tasa de ganancia, coincidente con el estallido de la “crisis *dotcom*” y la “burbuja inmobiliaria”.

La tasa de financiarización, reflejo del excedente bruto de explotación no reinvertido, mantiene un acelerado crecimiento a partir de 1978.

Para mantener coherencia con el análisis realizado en la tabla 2.11, se realiza una estimación a partir de los logaritmos de las variables. Esto permite mantener el análisis en la dimensión de elasticidades. Los resultados se muestran en la tabla A3.1.

Linear regression	Number of obs = 50
	F( 2, 47) = 25.01
	Prob > F = 0.0000
	R-squared = 0.7215
	Root MSE = .2313

log_tak	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
log_tg	1.673106	.2549608	6.56	0.000	1.160191	2.186021
log_tf	-3.423928	.5436335	-6.30	0.000	-4.517577	-2.330278
_cons	-6.525885	.7430509	-8.78	0.000	-8.020711	-5.03106

**Tabla A3.1.** Resultados de la regresión. Modelo para Estados Unidos. Stock neto de capital fijo a costos corrientes.

Fuente: Elaboración propia.

Existe significancia estadística de las variables individuales, con p-valores menores a 0.05 (confianza estadística mayor al 95%). De manera conjunta, el estadístico F de 25.01 muestra también significancia estadística del modelo estimado. El  $R^2$  de 0.7215 da cuenta de una alta bondad de ajuste.

Al igual que en la estimación con costos históricos, los signos de las variables demuestran una relación positiva entre las variaciones de la acumulación y la tasa de ganancia y negativa con la financiarización.

De manera que, estadísticamente, la acumulación se ha correspondido con la tasa de ganancia. Así, como se establece teóricamente, la dinámica de la acumulación está directamente determinada por la dinámica de la tasa de ganancia. Esto, a pesar de la

irrupción de la esfera financiera, aunque esta también tiene su impacto negativo en la acumulación.

La tabla A3.2 muestra el comportamiento de ruido blanco de los errores de la regresión (gráfico A3.2). La estimación del modelo se realiza bajo el ajuste de errores robustos para evitar heterocedasticidad.

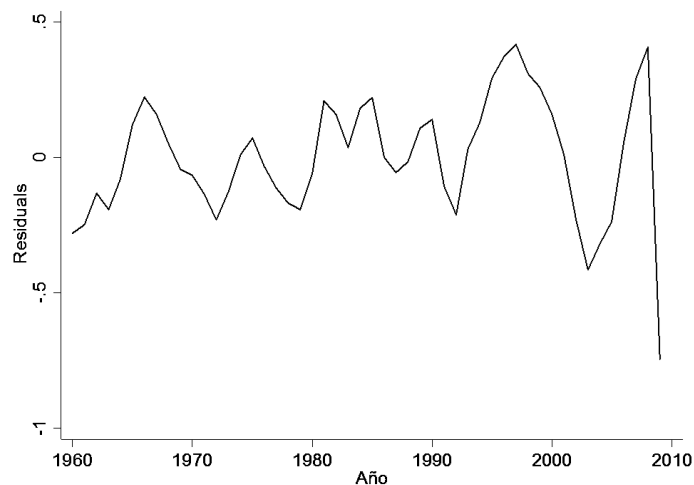
Dickey-Fuller test for unit root Number of obs = 49

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
z(t)	-3.094	-3.587	-2.933	-2.601

Mackinnon approximate p-value for z(t) = 0.0270

**Tabla A3.2.** Prueba Dickey-Fuller de los errores de estimación. Modelo para Estados Unidos. Stock neto de capital fijo a costos corrientes.

Fuente: Elaboración propia.



**Gráfico A3.2.** Error de la regresión. Modelo para Estados Unidos. Stock neto de capital fijo a costos corrientes.

Fuente: Elaboración propia

## Referencias.

Duménil, G. y Lévy, D. (1994). "Appendix" en *The U.S. Economy since the Civil War: Sources and Construction of the Series*, CEPREMAP. [En línea] Disponible en: <http://www.jourdan.ens.fr/levy/uslt4x.txt>