

# REC

revista de economía crítica

n. **11**  
2011

primer semestre

Los problemas de la sobreacumulación en china <i>Mylène Gaulard</i> .....	4-20
--	------

## **SEMIMONOGRÁFICO DIMENSIÓN FINANCIERA DE LA CRISIS**

Contexto y dimensión financiera de la crisis <i>Ángel Martínez González-Tablas</i> .....	22-44
---	-------

¿Qué fue de los mercados financieros eficientes? La economía, los economistas y el origen de la crisis <i>Luis Fernando Lobejón</i> .....	45-64
--	-------

Crisis financiera y regulación de la solvencia bancaria: una reflexión crítica sobre los Acuerdos de Basilea <i>José Miguel Rodríguez Fernández</i> .....	65-95
--	-------

Derivados <i>Ángel Vilariño Sanz</i> .....	96-130
---	--------

Crisis en la Zona Euro: Perspectiva de un impago en la periferia y la salida de la moneda única común <i>C. Lapavistas, A. Kaltenbrunner, G. Labrinidis, D. Lindo, J. Meadway, J. Michell, J.P. Paineira, E. Pires, J. Powell, A. Stenfors, N. Teles</i> .....	131-171
---	---------

## **NOTAS SOBRE LA CRISIS**

Crisis y modelos nacionales de empleo: la experiencia de diez países europeos en la crisis <i>Albert Recio y Joseph Banyuls</i> .....	173-184
--	---------

## **INTERVENCIONES BREVES**

Hacia una economía sostenible: dilemas del ecologismo actual <i>Joan Martínez Alier</i> .....	186-204
--	---------

La economía del cuidado: planteamiento actual y desafíos pendientes <i>Cristina Carrasco Bengoa</i> .....	205-225
--	---------

Semblanza en recuerdo a Ramón Fernández Durán <i>Miren Etxezarreta</i> .....	226-227
---	---------

## RECENSIONES DE LIBROS

- King, J. E. (2002), *Una historia de la economía poskeynesiana desde 1936*, Akal, Madrid, 2009  
Alfons Barceló..... 229-233
- R. Muñoz del Bustillo y Fernando Esteve (Ed), *Economía contracorriente. Antología de David Anisi*, Los libros de la Catarata/CIP ecosocial, Madrid, 2010  
Jordi Roca Jusmet ..... 234-237
- Jack Reardon (Ed.), *The handbook of Pluralist economics education*. Routledge, London-New York, 2009  
Francesc La Roca..... 238-241
- John Bellamy Foster y Fred Magdoff, *La Gran Crisis Financiera. Causas y Consecuencias*. Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2009  
Bibiana Medialdea..... 242-246
- Guillermo Velázquez, *Geografía y Bienestar*, Eudeba, Buenos Aires, 2008  
Valentina Viego..... 247-252
- Silvia Federici, *Calibán y la bruja, mujeres, cuerpo y acumulación originaria*, Traficantes de Sueños, Madrid 2010  
Amparo Moreno Sardà..... 253-259
- José Manuel Naredo y Antonio Montiel Marquez, *El modelo inmobiliario Español y su culminación en el caso valenciano*, Icaria Antrazyt, Barcelona 2011  
Albert Recio..... 260-264
- Anna Bosch, *Mujeres que alimentan la vida. Selección de textos (1996-2008)*, Icaria Antrazyt, Barcelona, 2010  
Enric Tello..... 265-271
- Juan Francisco Martín Seco, *¿Para qué servimos los economistas?*, Los libros de la Catarata, Madrid, 2010  
Aurèlia Mañé Estrada..... 272-274

# LOS PROBLEMAS DE LA SOBRECUMULACIÓN EN CHINA

Mylène Gaulard<sup>1</sup>

ISTOM (Escuela de ingeniería en agro-desarrollo internacional) Paris, Francia

*Fecha de recepción: octubre 2010*

*Fecha de aceptación de la versión final: marzo 2011*

## **Resumen**

La tasa de inversión de China alcanzó en 2009 un récord mundial, superando el 45% del PIB. Sin embargo, este proceso de acumulación puede ser peligroso para el mantenimiento de la inversión. El acento se pone a menudo en la importancia de los fenómenos de sobreproducción y de las capacidades de producción ociosas: la industria china funciona con sólo el 50 % de sus capacidades de producción. Ello tiene consecuencias sobre la productividad. Sin embargo, la evolución de la productividad puede ser también analizada a través de la teoría de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, teoría presentada por Karl Marx en el tercer libro de El Capital.

**Palabras clave:** china, inversión, sobreproducción, productividad, tasa de ganancia.

**Clasificación JEL :** E11, E22, O53

## **Abstract**

The Chinese investment rate reaches a world record in 2009, exceeding 45% of the GDP. However, this very strong accumulation process may be extremely dangerous for the continuation of the national investment. Most of the time, the emphasis is put on the importance of overproduction and idle capacities : Chinese industry often works at only 50% of its production capacities, what threatens the productivity growth. Nevertheless, this evolution of productivity has to be considered overall by the yardstick of the theory of the falling rate of profit, introduced by Karl Marx in the third book of Das Kapital.

**Keywords:** china, Investment, overproduction, productivity, rate of profit.

<sup>1</sup> gaulard@netcourrier.com

## INTRODUCCIÓN

Es importante estudiar el proceso de acumulación de China con el fin de percibir mejor los límites con los cuales el crecimiento económico chino corre el riesgo de tropezar en el futuro. Según algunos economistas, China presenta una tasa de inversión muy alta que podría afectar la continuidad del proceso de acumulación. Diversos estudios tratan de explicar los problemas con los que ha tropezado el país en lo referente a las inversiones, pero aquí consideramos esencial retomar los instrumentos de análisis que nos suministra *la teoría de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia*. Esta teoría, planteada hace más de un siglo por Karl Marx, parece efectivamente capaz de explicar la situación que atraviesa hoy en día el gigante económico asiático.

## EL ANÁLISIS DE LA TASA DE INVERSIÓN CHINA: ¿UNA INVERSIÓN DEMASIADO ALTA?

### ¿UN PROBLEMA DE PRODUCTIVIDAD?

En China, la tasa de inversión alcanzó en 2009 el 47% del Producto Interior Bruto, lo que constituye un récord mundial. Sin embargo, las autoridades chinas, en vez de felicitarse por una acumulación de capital tan fuerte, han mostrado signos de preocupación. Desde 2006, el presidente Hu Jintao y el primer ministro Wen Jiabao piden una reducción de las inversiones. Según la Comisión Nacional de Desarrollo y de Reforma, la solidez y el ritmo de crecimiento de la economía se verán afectados si la inversión es excesiva, si el crecimiento de las inversiones es demasiado rápido y si la composición de la inversión es irracional. ¿En qué se basan las autoridades para decretar que la inversión es demasiado elevada? Es lo que trataremos de comprender a continuación.

Una mayoría de economistas consideran que "el crecimiento constante de las tasas de ahorro e inversión, en relación con una tasa de crecimiento estabilizada en torno al 8% anual, son un síntoma patente de la dificultad de China para asignar eficazmente sus recursos" (Ciniewski y Benaroya, 2004: 9). De forma análoga a como lo analizara Paul Krugman (2000) para el caso de los NPI (nuevos países industrializados) asiáticos antes de la crisis de 1997, estos economistas consideran que el crecimiento económico chino estaría basado únicamente en la acumulación de los factores de producción, y no en un aumento de la productividad. Así, la continuidad del crecimiento no sería por lo tanto sostenible a largo plazo.

Muestra de esta forma de pensar son los trabajos de Young y de Lau que muestran que entre 1960 y 1994 la productividad global de los factores<sup>2</sup> sólo explicaría entre un 20 y un 30% de la tasa de crecimiento de los NPI asiáticos (Corea del Sur, Taiwán, Singapur y Hong Kong), mientras que la acumulación de capital explicaría entre el 50 y el 70%. Yanrui Wui (1996) cree que algo parecido ocurre con el crecimiento chino, ya que éste sería, hoy, obtenido únicamente gracias a la acumulación masiva de los factores de producción (capital y trabajo). Muestra de ello es que ya a comienzos de los años 1980, la producción de las empresas estatales en Shanghai aumentaba un 6,1% anual, mientras que la productividad global de los factores bajaba un 0,8%. Estos datos hacen pensar que el crecimiento económico chino no sería pues sostenible y, según ellos, el lugar que China ocupa en la economía mundial podría ser cuestionado. Ello, como veremos, se debe a que la simple acumulación de factores de producción, si no va acompañada por incrementos reales de productividad, incide negativamente en la rentabilidad del capital.

Contrarrestando estos argumentos, en 2006, Diana Hochraich y Benjamin Delozier publican un artículo titulado *¿Es excesiva la inversión en China?*. Según estos economistas, la respuesta al interrogante planteado sería negativa. Para sus autores, podría considerarse que la tasa de inversión es excesiva si se observara una bajada en la rentabilidad del capital y una pérdida en los niveles de la productividad global de los factores en las empresas chinas. Sin embargo, Hochraich y Delozier justifican que estos fenómenos son sólo visibles en las empresas estatales, mientras que en el resto de empresas no observan un exceso de inversión. Así, según el citado artículo, la amenaza para la futura evolución de la economía china provendría de las empresas estatales. Empresas que, además, presentan tasas de endeudamiento superiores al 80%, al tiempo que sus resultados son peores que los de la media nacional. En estas empresas, los dirigentes no buscarían incrementar la productividad, debido a que han estado protegidas durante mucho tiempo de toda competencia y han recibido numerosas subvenciones estatales. Por ello se caracterizan por ser muy ineficientes. Aún hoy en estas empresas se siguen acumulando las deudas "dudosas". Ello, a pesar de que el gobierno toma regularmente medidas para frenar semejante endeudamiento, al tiempo que creaba organismos específicos para hacerse cargo de las deudas dudosas acumuladas a lo largo

---

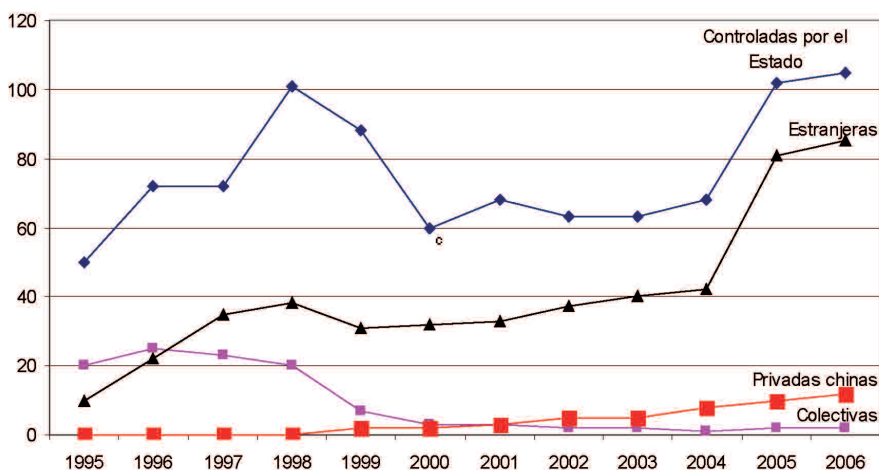
<sup>2</sup> La productividad global de los factores (PGF) es el aumento de riqueza que no queda explicado por el aumento en el uso de los factores de producción, capital y trabajo. El elemento principal de la PGF es el progreso técnico que, con una combinación dada de factores de producción, permite crear más riqueza. La PGF corresponde a la diferencia entre el crecimiento de la productividad del trabajo y el de la intensidad de capital, diferencia que luego es multiplicada por 0,4 para dar cuenta de la sistemática disminución de la parte del trabajo en el proceso de acumulación (Aglietta y Landry, 2006:26). Evidentemente, el cálculo de esta productividad global, dada su extremada complejidad, provoca grandes divergencias no solamente en cuanto a los resultados obtenidos, sino también al simple hecho de que se pone en duda la posibilidad y la pertinencia de hacer semejante cálculo. Aún aceptando los reproches dirigidos a estos estudios, presentamos aquí los análisis más importantes que fueron realizados sobre la productividad global, porque ellos permiten introducir nuestro estudio sobre la tasa de ganancia. En el caso de China, la mayoría de los estudios coinciden en observar una productividad del capital cada vez más débil, lo que es convergente con lo que expondremos a continuación

de los años 1990. Según la agencia de calificación Moody's, harían falta 620 mil millones de dólares (25% del PIB chino) para recapitalizar al sistema bancario.

Más allá del caso de las empresas estatales, según Hochraich y Delozier, a pesar de que en los años 90 el crecimiento de la productividad global de los factores se hizo más lento, habría aumentado un 4% entre 2002 y 2004. Por otra parte, su explicación al descenso de la productividad del capital, desde el fin de los años 80, es que este descenso se debería al aumento de la productividad del trabajo (sustitución de trabajo por capital), y no a la excesiva acumulación de capital.

Por lo tanto, este trabajo de Hochraich y Delozier llega a conclusiones opuestas de lo que normalmente se afirma sobre la evolución de la productividad china. Probablemente su conclusión se deba al hecho de que ambos autores dejan de lado un elemento mayor: la inversión que se dirige al sector público representa un 40% del PIB de China. Esta cifra es suficientemente significativa como para no dejar los resultados del sector público fuera del análisis de la evolución de la productividad china. Además, como lo muestra el gráfico 1, las empresas privadas también parecen tener pérdidas financieras importantes<sup>3</sup>, lo que sería también importante de explicar.

**Gráfico 1:** Pérdidas de las empresas chinas (en miles de millones de yuans)



**Fuente:** Mission Economique de Pékin, Direction des Relations Economiques Extérieures, 2006, Gráfico realizado por el autor

<sup>3</sup> Estas pérdidas corresponden a un beneficio bruto de explotación negativo, debido esencialmente a un margen insuficiente (relacionado con la presencia de fenómenos de sobreproducción en los sectores menos monopolistas).

Según Kujis y Wang (2006), entre 1978 y 1993, la productividad del trabajo creció una media anual del 7%: el 50% de este crecimiento estaría ligado al aumento de la productividad global de los factores, y el resto a la disminución de la productividad del capital. Pero, entre 1993 y 2004, la productividad del trabajo aumentó una media anual del 7,8%, y sólo un tercio de este crecimiento se debió al aumento de la productividad global de los factores. Además, según Gérard-Marie Henry (2006: 78), la productividad global de los factores tendría incluso una tendencia a disminuir luego del año 2000 (una disminución anual del 0,5%). Sus conclusiones concuerdan con los trabajos de Hay y Yunnan Shi (2006). El cuadro 1 resume los resultados a los que llegaron Aglietta y Landry (2007) referidos a la evolución de las diferentes productividades en China: se observa así un estancamiento de la productividad global de los factores desde hace 10 años, y un fuerte aumento de la intensidad de capital, en tanto que la bajada de la productividad del capital juega un gran papel en el aumento de la productividad del trabajo chino (Aglietta y Landry, 2007). En realidad, como demostraremos a continuación, la productividad de los nuevos activos en capital disminuye debido a la sobreinversión, pero también a una "mala-inversión".

**Cuadro 1:** Evolución de la productividad global de los factores en China

	Productividad del trabajo	Intensidad de capital	PGF
1980-1984	6,6	4	5,2
1985-1989	2,4	5,7	0,5
1990-1994	10,4	9,4	7
1995-1999	6,1	11,7	2,2
2000-2004	11,5	22,5	2,5

**Fuente:** Aglietta et Landry, 2007, p. 25

## ¿UN PROBLEMA DE SOBREPDUCCIÓN?

Después de 1949 la productividad del trabajo chino no ha dejado de aumentar. Esta evolución fue estimulada, desde el inicio, por la fuerte acumulación de las empresas estatales. En 1949, justo antes de la llegada al poder del Partido Comunista Chino, la industria apenas representaba el 10% del PIB, mientras que en 1978, justo antes de la apertura económica, alcanzaba un 35%. Esta industrialización se realizó mediante la utilización intensiva de capital fijo. Aunque China siempre dispuso de una abundante mano de obra, las empresas estatales se caracterizaron, desde los años 50, por una muy elevada intensidad de capital. De 1952 a 1995, el valor añadido de la industria pesada fue así multiplicado por más de 100, en tanto que el de la industria ligera, menos consumidora de capital fijo, subió sólo un 15% (Maddison, 1998: 89). Aún en 1999, las empresas estatales utilizaban el 53% del capital fijo nacional y ocupaban solamente al 41% de la población activa del país (Chang, 2001: 54). De hecho, las empresas chinas,



y especialmente las empresas estatales, utilizan mucho capital en detrimento del trabajo.<sup>4</sup> Justin Lin (2000, 2007) reprocha al modo de acumulación chino el ser demasiado capital-intensivo. Según él, este modo de acumulación se realiza en detrimento del empleo y, asimismo, engendra cuellos de botella en las industrias básicas (energía, transportes y materias primas) (Lin, 2000: 151).

La elevada intensidad de capital de las empresas estatales es también parcialmente responsable del hecho de que estas empresas funcionaran siempre con grandes volúmenes de producción que no se adaptaban al volumen de la demanda nacional. Este modo de gestión conlleva capacidades de producción ociosas, debido a una demanda insuficiente: en 1980, solamente se utilizaba el 66% de las capacidades de producción (Boutillier y Uzindis, 1989: 19). Aún hoy, la multiplicación de las inversiones sigue siendo responsable de fenómenos de sobreproducción. En China, la inversión se mantiene en niveles extremadamente elevados, sobre todo por la proliferación de empresas industriales con una fuerte productividad del trabajo, lo que provoca fenómenos importantes de sobreproducción. En numerosos sectores la competencia empuja a que las empresas disminuyan sus precios, incluso, en ciertos casos, se recurre a redes mafiosas para deshacerse de los competidores más peligrosos (He Qinglian, 1999). La producción excedente aumenta, lo que pesa sobre la ganancia. Por ejemplo, en el sector del acero, se registran hoy más de 120 millones de toneladas de producción excedente (lo que supera la producción total del segundo productor mundial, Japón) (Lardy, 2006). Desde este punto de vista, es innegable que China se enfrenta a una inversión excesiva.

La sobreutilización de capital engendra una disminución de la productividad del capital y un estancamiento de la productividad global de los factores. Además, este modo de acumulación también es responsable de un alto nivel de desocupación y, por lo tanto, de una mano de obra excedente cada vez más abundante. En tales condiciones la demanda interior cae, lo que refuerza los fenómenos de sobreproducción. Dicho de otro modo, la fuerte tasa de crecimiento de China se explica más por la sobreacumulación de capital que por el progreso técnico, y, sobre todo, la inversión va acompañada de importantes fenómenos de sobreproducción.

## **EXPLICACIÓN DE SEMEJANTE TASA DE INVERSIÓN (Y “REMEDIOS”)**

### **EL ROL DE LA BUROCRACIA REGIONAL**

Constatados los impactos negativos de una tasa de inversión excesiva sobre la economía, queda por estudiar cuáles son las razones que hacen que el sistema sea incapaz de autorregularse y de disminuir la tasa de inversión, con el fin de restablecer

---

<sup>4</sup> Según Justin Lin, mil millones de yuans invertidos en las empresas estatales crean 100.000 oportunidades de empleo, en tanto que la misma inversión engendra cinco veces más empleos en las empresas no estatales (Lin, 1996:55).

cierta rentabilidad en las empresas, luchar contra los fenómenos de sobreproducción y contener el descenso de la productividad del capital.

En 1979, cuando China decidió liberalizar su economía, las empresas estatales se enfrentaron con la competencia de empresas privadas mucho más eficientes, y el peso de las primeras en la economía china disminuyó notablemente. En 1979, estas empresas estatales aportaban el 80% de la producción industrial, mientras que en 2006 su contribución no representaba más del 40%. Además, pocas de estas empresas eran rentables: en 2000 se consideraba que el 40% de ellas eran deficitarias.

Diversas razones explican el mantenimiento de empresas tan poco competitivas. Una, no menor, es que el gobierno central así como los gobiernos locales siguen recibiendo las dos terceras partes de sus ingresos de las empresas estatales (Eyraud, 1999: 154). Sus tasas impositivas son superiores a las de las otras empresas, ya que las empresas estatales no tienen capacidad de presionar ni de negociar con las autoridades centrales o locales, amenazándolas con irse a otra parte (Perotti, 1998: 13-14). Por ello, a pesar de su débil productividad, el conjunto de las empresas estatales sigue suministrando ingresos al gobierno, lo que no estimula a que éste las cierre. Utilizando la imagen de la jaula y el pájaro (Eyraud, 1999:251), Chen Yun decía que el Estado chino debía conservar una parte del control sobre la industria china y sobre el conjunto de la economía:

*« La economía debe ser estimulada bajo la dirección del plan. Es como la relación entre el pájaro y la jaula. Es simplemente imposible tener al pájaro agarrado con las manos, porque se muere. Es necesario dejarlo volar, pero sólo es posible dejarlo volar en una jaula. Sin jaula, vuela a otra parte. »*

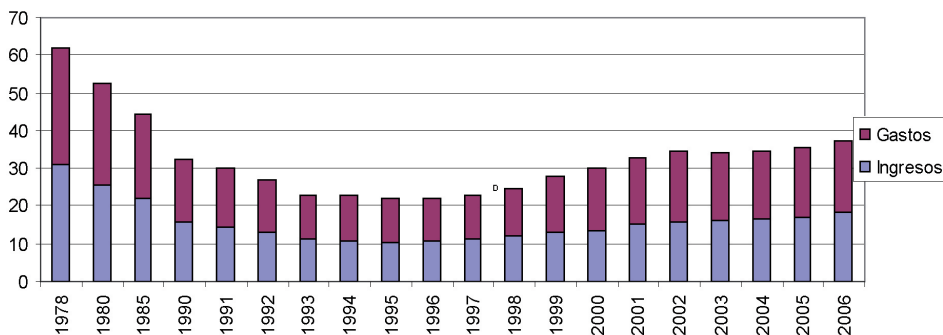
A pesar de la privatización de muchas empresas estatales desde mediados de la década de 1990, el Estado no desea desprenderse de todas sus empresas, pues frecuentemente suministran productos indispensables para el conjunto de la esfera productiva a precios inferiores a los costos de producción. Las empresas estatales poco productivas son mantenidas, también, con el propósito de limitar los riesgos sociales aparejados a la liberalización de la economía (Banco Mundial, 1997:29).

Además, estas empresas fundamentan el poder de los funcionarios, porque ofrecen una imagen positiva a la población local: los gobiernos locales mantienen, por lo tanto, muchas empresas poco productivas para justificar su poder, despreocupándose de asegurar su rentabilidad económica; de igual modo, se inician regularmente nuevos proyectos de inversiones (a veces impuestos por la necesidad de modernización del aparato productivo), a expensas de la profundización de inversiones preexistentes, y por lo tanto a expensas de la eficiencia de estas firmas (Perotti y Sun, 1989: 15). Este tipo de comportamiento contribuye a acentuar todavía más los fenómenos de sobreproducción. En definitiva, como las autoridades locales desean aumentar su poder invirtiendo en su territorio, la responsabilidad de los directores de las empresas, generalmente altos funcionarios, nunca es cuestionada por las pérdidas financieras, lo que no los impulsa a mejorar la rentabilidad económica de las empresas que tienen a cargo.

Hasta 1979, estas inversiones parecían atractivas puesto que el mercado chino estaba cerrado a la competencia, y las empresas estatales gozaban de un estatuto monopolista. Las provincias chinas establecieron una serie de protecciones aduaneras para impedir la entrada o salida de varios productos. Hoy, a pesar de la apertura económica del país y de su adhesión a la Organización Mundial de Comercio en 2001, la apertura de las fronteras regionales no parece seguir el ritmo de la apertura de las fronteras nacionales. La naturaleza clientelar del aparato productivo chino, una característica que parece más bien relacionada con el modo de producción asiático, explica, por lo tanto, parcialmente la sobreabundancia de proyectos de inversión diseminados por todo el territorio, así como la distorsión existente entre la abundancia de inversiones y la demanda efectiva.

## LA NECESIDAD DE ACTUAR SOBRE LOS TIPOS DE INTERÉS

**Gráfico 2:** Ingresos y gastos totales del gobierno chino en porcentaje del PIB (1978-2006)



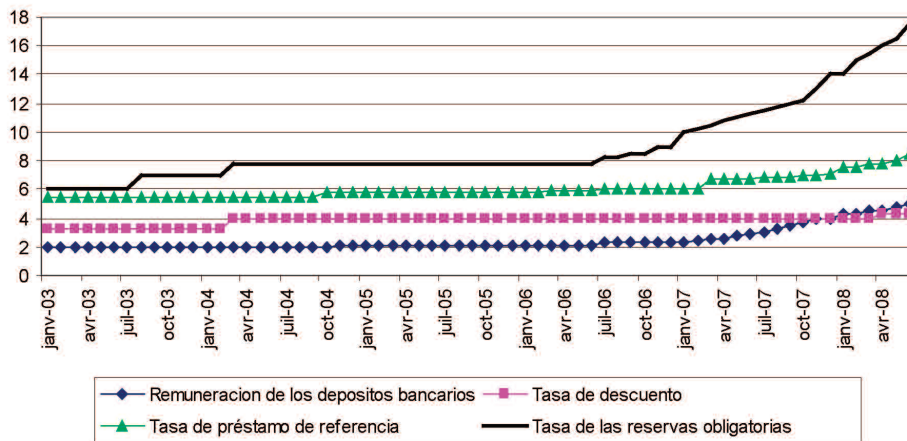
**Fuente:** China Statistical Yearbook, gráfico realizado por el autor

El gráfico 2 ayuda a comprender por qué la "naturaleza feudal" del aparato productivo chino no desalienta la inversión de los empresarios, a pesar que éstos se enfrentan a un mercado interno restringido y a fenómenos de sobreproducción cada vez más importantes. En el gráfico se observa que desde 1993, los gastos gubernamentales aumentan constantemente, ya sea en inversiones o en ayuda a industrias en dificultades.

Además, gracias a préstamos muy ventajosos, con tipos de interés muy bajos, las empresas estatales concentran por sí solas el 75% de los préstamos bancarios (las otras empresas se basan esencialmente en el autofinanciamiento). En las condiciones actuales, parece que esta situación se va a mantener, pues a pesar de la citada facilidad de crédito, en China, la tasa de reservas obligatorias es muy alta (superior al 15% contra el 2% en la zona euro), aunque como muestra el gráfico 3, la tasa para el demandante de créditos sigue siendo baja (inferior al 8%). Esto se explica sobre todo por la presencia de un

ahorro abundante (superior al 50% del PIB), proveniente tanto de los hogares como de las empresas, pero sobre todo por la expresa voluntad de los dirigentes chinos de mantener el nivel del yuan muy bajo frente a la actual evolución del dólar<sup>5</sup>.

**Gráfico 3:** Tipos de interés en China (2003-2008)



**Fuente:** Mission Economique de Pékin, Direction des Relations Economiques Extérieures (marzo de 2008)

Frente a esta situación, y con el fin de resolver el problema de la sobreinversión china, autores como Nicholas Lardy (2006) proponen subir el consumo nacional, mediante la reducción de la tasa de ahorro. Tasa que se mantiene, hoy, a niveles muy altos sobre todo por razones sociales (ahorro por razones de precaución, para poder enfrentar los gastos al dejar de trabajar, de salud, de educación...). De hecho, el ahorro supera el 50% del PIB, lo que constituye otro récord mundial. Así, para Lardy (2006), para luchar contra los fenómenos de sobreproducción y sobreinversión, sería útil actuar directamente sobre la demanda nacional. A tal fin, se trataría sobre todo de bajar la tasa de ahorro disminuyendo los impuestos (sobre todo para la población rural, el sector más afectado por los impuestos), pero también subir los salarios y aumentar el gasto público (para limitar el ahorro por razones de precaución de los hogares chinos).

Sin embargo, esta política parece difícil de aplicar en China. Así, la disminución de los impuestos rurales tropieza con dificultades (el gobierno chino redujo el impuesto

<sup>5</sup> Sin embargo, a partir de julio del 2005, fecha de la revaluación del yuan y del abandono del cambio fijo con el dólar, la subida del yuan se aceleró regularmente, pasando de 2,6% en 2005 al 3,4% en 2006 y 6,9% en 2007. Así, desde julio del 2005 la moneda china se ha revaluado mucho frente a la divisa norteamericana ganando aproximadamente 20%, en particular durante los últimos meses. Tras el punto mínimo de noviembre del 2007, se ha revaluado un 4,5% respecto al euro.

agrario en 2006, pero éste sólo representa la tercera parte de la carga fiscal de los campesinos); igualmente, todavía no se ha producido un aumento real del salario mínimo en beneficio de la mayoría de los trabajadores: en julio del 2006, se subió el salario mínimo a nivel nacional, pero este salario apenas concernía a una minoría de la mano de obra (en Pekín, solamente el 2,4% de la fuerza de trabajo gana el salario mínimo, y generalmente representa apenas una quinta parte del salario local) (Lardy, 2006). Además, las autoridades regionales tienen la facultad de aplicar o no esta medida.

Por lo que se refiere a los gastos sociales, éstos están limitados por el presupuesto del Estado central que, a causa de la descentralización, disminuye progresivamente<sup>6</sup> en relación a los presupuestos de las distintas regiones. Por ello, la solución propuesta es, pues, por ahora, muy utópica.

Una solución alternativa a la sobreinversión, vendría por un aumento de los tipos de interés que actualmente son muy débiles. El Banco Central chino interviene tanto a través del nivel de reservas obligatorias como por medio de los tipos de interés a corto plazo. Así, en 2007, la tasa de reservas obligatorias aumentó nueve veces hasta alcanzar el 15% en enero del 2008, y los tipos de interés fueron elevados cinco veces. Esta propuesta es discutible, pues es verdad que sólo una minoría de empresas (esencialmente las empresas públicas) accede hoy al crédito bancario. Sin embargo, argumentamos que, visto que hoy, dado el bajo nivel de los tipos de interés, lo racional es reinvertir la totalidad de las ganancias, una subida de los tipos debería incitar a los empresarios a limitar la reinversión de sus ganancias; máxime teniendo en cuenta que se enfrentan a fenómenos de sobreproducción.

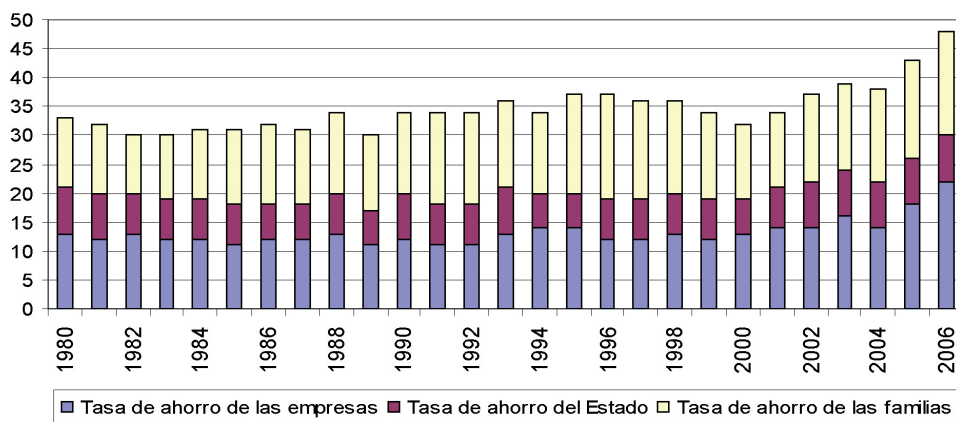
Sea como fuere, lo cierto es que estas medidas son insuficientes porque no han logrado frenar el sobrecalentamiento. Es más, la recesión mundial no ha supuesto una disminución de la tasa de inversión, pues, incluso después de 2008, ésta se mantiene cercana al 45% del PIB, gracias al amplio programa de inversiones públicas.

En el terreno del consumo de los hogares, el aumento de los tipos de interés difícilmente disminuiría el consumo de los hogares, porque el ahorro de los hogares es sobre todo un ahorro precautorio que no depende tanto de los tipos de interés como de la inseguridad económica. Además, en realidad, desde el comienzo de la década del 2000, son las empresas las que explican la mayor parte del ahorro chino (la tasa de ahorro de las empresas equivale al 24% del PIB, contra un 20% de las familias). Por ello, una subida de los tipos de interés sería más efectiva frente a la sobreproducción, pues estimularía más una bajada de las inversiones de las empresas que una bajada del consumo de los hogares.

---

<sup>6</sup> Sin embargo, la deuda pública china no deja de aumentar. Oficialmente, representa sólo el 20% del PIB. Pero, según el gobernador del Banco Central Chino, Dai Xiaolong, en el 2002 llegaría a más del 60% del PIB cuando se toman en consideración los créditos dudosos y las deudas de los gobiernos locales (Nhu Nguyen Ngo, 2004).

**Gráfico 4:** Tasas de ahorro de las familias, de las empresas y del gobierno chino



**Fuente:** Anderson (2007); Banque mondiale

Un efecto adicional del aumento de los tipos de interés es que éste podría originar una apreciación de la moneda china, limitando con ello las presiones inflacionistas al facilitar la importación de productos extranjeros a precios más competitivos que hoy en día. Según Jonathan Anderson (2007), la revalorización del yuan sería positiva para la competitividad del país. Para él, una subida del yuan permitiría disminuir los fenómenos de sobreproducción, desalentando a que los industriales inviertan en sectores que tienen gran capacidad de producción ociosa. Así, debido a la debilidad del yuan, se asiste desde hace varios años a una proliferación de inversiones en el sector del acero, del aluminio, de máquinas, etcétera, sectores que exhiben fenómenos de sobreproducción importante.

Este autor también pone el ejemplo de que el aumento de los salarios chinos ha sido de 3 o 4% anual durante la década de 1990, y que, a pesar de una ligera subida de precios producida desde 2004 (sobre todo en la industria textil y del juguete), las ventas siguieron aumentando. Jonathan Anderson explica este fenómeno por el poder de mercado de China<sup>7</sup>: el país representa por sí solo cerca del 80% de las importaciones de juguetes de los Estados Unidos. Sin embargo, el análisis de Anderson no nos parece suficientemente riguroso, porque la ligera bajada de las exportaciones después de julio del 2005, fecha a partir de la cual el yuan comenzó a apreciarse ligeramente, nos hace dudar del “poder de mercado” invocado por el autor.

<sup>7</sup> Además, como lo recuerda Michel Aglietta (en Artus, 2008:38), gran parte del valor añadido de los productos exportados por China no es de China, lo que ocurre debido a la importancia del comercio de ensamblaje. Así, “si un bien electrónico para el gran público exportado por China sólo tiene un 15% del valor añadido chino en el precio, una revaluación del yuan del 20% sólo elevará el precio de venta un 3%”.

Todas estas reflexiones nos llevan a decir que, en China, es imperativo actuar para reducir una excesiva tasa de inversiones que genera fenómenos de sobreproducción. Sin embargo, en los apartados siguientes, veremos que el proceso de acumulación va acompañado de una bajada de la tasa de ganancia, que no está forzosamente ligada a la sobreproducción de mercancías. Para contrarrestar esta bajada de la tasa de ganancia, los industriales aceleran incesantemente el proceso de acumulación.

## LA TENDENCIA DECRECIENTE DE LA TASA DE GANANCIA EN CHINA

### LA EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD DEL CAPITAL

En este apartado, mostraremos el vínculo que existe entre la teoría de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia<sup>8</sup> y los problemas reales de la inversión en China. Antes de iniciar esta explicación, debemos advertir que los datos ofrecidos por las oficinas de estadística de China sólo nos permiten obtener unos resultados estimados de la evolución de las magnitudes analizadas, que mostramos en los gráficos 5, 6,7 y 8. Nuestros resultados muestran que la composición orgánica del capital no ha dejado de aumentar desde hace más de dos décadas. Ahora bien, semejante evolución amenaza con pesar (en ciertas circunstancias, especialmente si la elevación en la composición orgánica es superior al aumento de la tasa de explotación) sobre el nivel de la tasa de ganancia.

La tasa de ganancia se corresponde a la siguiente fórmula:  $pl/v / (c/v + 1)$  siendo  $pl/v$  la tasa de explotación y  $c/v$  la composición orgánica del capital. Con ella, mostraremos que la evolución de la tasa de ganancia en China ayuda a comprender los problemas con los que ha tropezado el proceso de acumulación.

Para analizar el decrecimiento de la tasa de ganancia en un país, hay que estudiar la evolución de la productividad del trabajo y del capital. Para los fines de nuestro análisis, consideraremos que la composición orgánica del capital corresponde a lo que generalmente se llama intensidad de capital. Si el aumento de la productividad del trabajo sobrepasa al del capital, entonces la composición orgánica del capital (o intensidad de capital) experimentará una evolución ascendente, y viceversa. Es decir, si el incremento de  $pl/v$  es mayor que el de  $c/v$ , esto significa que el incremento del capital constante es mayor que el del capital variable, y que la variación de  $c/v$  es positiva.

La sobreinversión a la que China se enfrenta hoy es una "sobreinversión" que se manifiesta en el hecho de que la productividad global de los factores tiende a estancarse

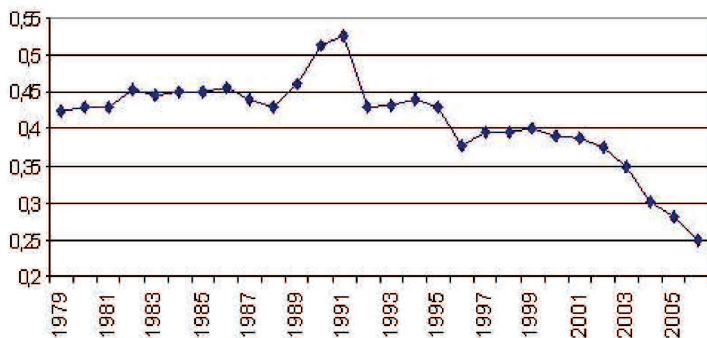
---

<sup>8</sup> Esta teoría aparece como una prolongación de las tesis "estancacionistas" de los economistas clásicos (desde Smith a Ricardo), y fue desarrollada por Karl Marx. Ha sido criticada a nivel teórico, pero no es éste el lugar de hacer el balance de este debate teórico. La tesis de Marx nos sirve como cuadro analítico para comprender algunos fenómenos económicos que hasta aquí carecían de explicación.

y en que la fuerte subida de la productividad del trabajo observada, desde 1991, se ha logrado esencialmente mediante una caída de la productividad del capital y, por ende, con una subida en la composición orgánica del capital.

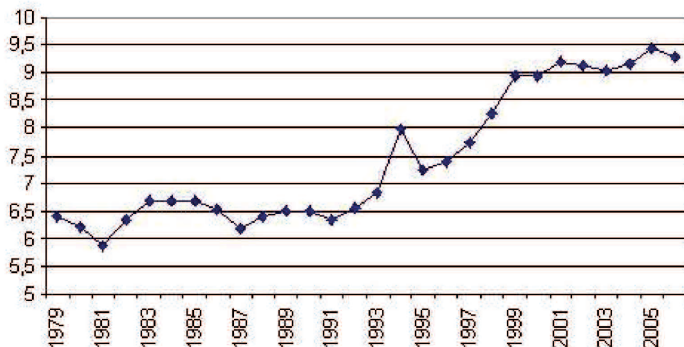
La caída de la productividad del capital es generalmente considerada como una consecuencia directa de los fenómenos de sobreproducción. Por ejemplo, para Cieniewski (2006), tal evolución se debería a la cantidad de empresas que se mantienen en actividad por razones sociales o esperando una recuperación. Esta débil concentración tiende a provocar una guerra de precios, y un crecimiento extremadamente fuerte del volumen de la producción. Este autor observa que, después de 2004-2005, se da un aumento en la proporción de empresas no rentables, y un "achatamiento" de la productividad (Cieniewski, 2006).

**Gráfico 5:** Productividad del capital en China, de 1979 a 2006



**Fuente:** China Statistical Yearbook, (Productividad del capital en valor : PIB/volumen de capital fijo), Gráfico realizado por el autor. Los datos por los años 2007 y 2008 aún no están disponibles

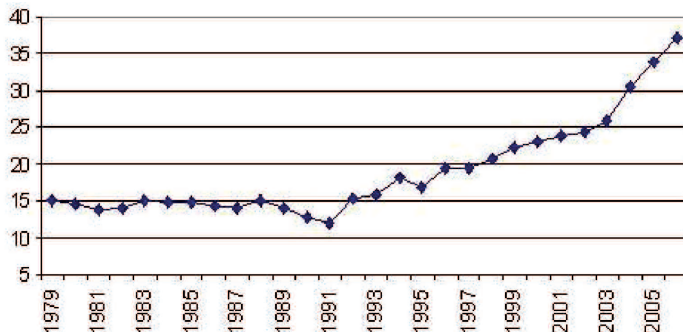
**Gráfico 6:** Productividad del trabajo en China, de 1979 a 2006



**Fuente:** China Statistical Yearbook, (Productividad del trabajo en valor: PIB/masa salarial). Gráfico realizado por el autor. Los datos por los años 2007 y 2008 aún no están disponibles



**Gráfico 7:** Composición orgánica del capital en China, de 1979 a 2006



**Fuente:** China Statistical Yearbook, (Composición orgánica del capital: Volumen de capital fijo/Masa salarial). Gráfico realizado por el autor. Los datos por los años 2007 y 2008 aún no están disponibles

El nivel cada vez mayor de desigualdad permite a las clases más acomodadas movilizar mucho capital, así como también aprovechar una mano de obra extremadamente barata. Debido a esto, la producción llega a exceder regularmente las capacidades de consumo nacional. Incluso teniendo en cuenta que las exportaciones puedan contribuir a absorber parcialmente esta fuerte producción, no están en condiciones de reemplazar totalmente al mercado interno. Como frecuentemente la mayoría de las empresas funcionan por debajo del 60% de su capacidad de producción, el volumen de capital fijo puede resultar excesivamente elevado (debido a las dificultades de adaptar este volumen a las fluctuaciones económicas) con respecto a lo producido, lo que pesa sobre la productividad del capital. Por el contrario, es mucho más fácil disminuir el volumen de mano de obra utilizado: por esta razón la productividad del trabajo no disminuye debido a los fenómenos de sobreproducción. Muy por el contrario, esta productividad está subiendo.

### **EL AUMENTO DE LA PRODUCTIVIDAD DEL TRABAJO, Y LA CAÍDA DE LA TASA DE GANANCIA**

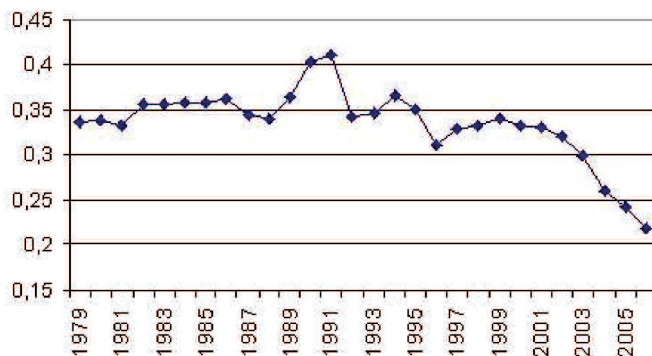
El importante aumento de la productividad del trabajo en la China de los años 90 se explica fundamentalmente por la desaparición de la protección que aseguraban las empresas estatales a muchos asalariados, a medida que, poco a poco, estas últimas fueron desapareciendo del paisaje económico; así, con el proceso de privatización, el ritmo de trabajo fue acelerado. Al mismo tiempo, la tasa de explotación también se elevó bruscamente, para responder a la apertura económica del país y a la competencia internacional. Para que la economía china se adaptara a las nuevas técnicas de producción, se fue reemplazando progresivamente trabajo por capital. Este fenómeno se manifiesta en la muy débil elasticidad de la demanda de trabajo con respecto al crecimiento económico: según la OCDE, esta elasticidad era solamente del 0,1% en la década de 1990, mientras que su valor es cercano al 1 en el caso de Brasil. Es decir, en China, se producen cada vez más mercancías con, proporcionalmente, una cantidad cada vez menor de trabajo, lo que aumenta considerablemente la productividad del trabajo.

La elevación de la producción se obtiene no solamente por una intensificación del ritmo de trabajo, sino, y sobre todo, mediante una mayor utilización de bienes de equipo. Ello, en ausencia de un real progreso técnico, incide negativamente en la productividad del capital. Mientras que en 1980 se necesitaban de dos a tres dólares de inversión para obtener un dólar de crecimiento suplementario, para obtener el mismo resultado en el 2004 eran necesarios cuatro dólares de inversión. La relación de la inversión con el crecimiento es, por lo tanto, excesivamente alta (una relación de cuatro a uno, en tanto que en la India es de uno a tres) (Plantade, 2006: 181).

Es pues el proceso de acumulación el que explica la disminución de la productividad del capital y el aumento de la composición orgánica del capital. Un estudio de Xiaoqin Fan (2005), desde este punto de vista, trata de explicar, en función de la evolución de sus respectivas productividades del capital, los distintos resultados de la economía China e India. Así, inversamente al caso de la India, que presenta una menor tasa de inversión y un aumento de la productividad del capital, la caída de la tasa de ganancia en China se explicaría por una bajada en la productividad del capital (Xiaoqin Fan, 2005). Esto se relaciona con la teoría de Marx, en la que un aumento de la composición orgánica del capital, ocasionado por una disminución de la productividad del capital (en tanto que la productividad del trabajo sigue aumentando), tiende a disminuir la tasa de ganancia. Baste como ejemplo considerar que, entre 1960 y 1972, la tasa de ganancia en Japón giró alrededor del 30%, y la de los Estados Unidos y de Alemania era superior al 20%: hoy, en China, esta tasa es de aproximadamente 8,5% (Xiaoqin Fan, 2005).

Los cálculos realizados por Xiaoqin Fan para la tasa de ganancia llegan a resultados que difieren de los nuestros, debido fundamentalmente a que él utiliza una fórmula diferente a la propuesta por Marx (en el denominador toma en cuenta todo el capital fijo incluyendo el residencial; y en el numerador deduce los impuestos de la plusvalía, mientras que en Marx son directamente parte de la plusvalía). Sin embargo, ello no altera el análisis, pues llegamos fundamentalmente a las mismas conclusiones, en cuanto a la importancia de la composición orgánica para determinar la tasa de ganancia.

**Gráfico 8:** Tasa de ganancia en China, de 1979 a 2006



**Fuente:** China Statistical Yearbook, (Tasa de ganancia :  $(\text{PIB-masa salarial}) / (\text{Volumen de capital fijo} + \text{masa salarial})$ ). Gráfico realizado por el autor. Los datos por los años 2007 y 2008 aún no están disponibles

Según el análisis de Karl Marx, la composición orgánica pesa sobre la tasa de ganancia. Y en el gigante asiático se verifica la caída en la tasa de ganancia. Como lo muestran los gráficos 7 y 8, y de acuerdo a nuestros cálculos, China experimenta desde 1991 una caída de su tasa de ganancia, simultáneamente con una elevación de la composición orgánica (en cambio, en la década de los años 80, la tasa de ganancia tenía más bien tendencia al estancamiento, en tanto que la composición orgánica se mantenía estable; de 1987 a 1991, la tasa de ganancia aumenta también ligeramente en paralelo con una caída de la composición orgánica).

En China los fenómenos de sobreproducción son cada vez más importantes en razón del desajuste entre la evolución de la oferta y la de la demanda. Sin embargo, frente a ello, para compensar la caída de la tasa de ganancia, las empresas son incitadas a aumentar la masa de ganancia produciendo cada vez más. De esta manera, "el capitalista prefiere obtener menos ganancias por cada mercancía, indemnizándose con el mayor número de mercancías que produce" (Marx, *El capital*, Libro III: 230). Uno de los principales debates actuales sobre la economía china surge de observar que aumenta el volumen de ganancias, en tanto que la tasa de ganancia sigue decreciendo. Para algunos autores (Hofman y Kujis, 2006) esta situación es más bien benéfica, porque solamente el volumen de ganancias tendría una real importancia y éste aumentó un 36% entre 1999 y 2005, una cifra no desdeñable (Hofman y Kujis, 2006). Sin embargo, el aumento del volumen de ganancia en China se efectúa paralelamente al aumento constante de la capacidad de producción ociosa, cuando la caída de la tasa de ganancia hace peligrar la continuidad del proceso de acumulación (Weijian Shan, 2006): el hecho de que las empresas puedan extraer cada vez menos plusvalía (en relación al capital variable y al capital constante utilizados) podría desembocar, en un plazo corto de tiempo, en dificultades de financiación tanto para las empresas cuya inversión está basada en el crédito (sobre todo las empresas estatales), como para las otras. Una situación de incertidumbre, en cuanto al reembolso de los préstamos efectuados, podría hacer subir los tipos de interés, apreciar la moneda y, con ello, frenar las inversiones (debido a las dificultades de conseguir préstamos, pero también a la caída de las exportaciones). Ante ello, es, por lo tanto, incorrecto afirmar que el aumento de la masa de ganancia puede compensar duraderamente la caída de la tasa de ganancia. Por el contrario, esta "compensación" es la responsable de la multiplicación de los fenómenos de sobreproducción y la que amenaza con bloquear el proceso de acumulación.

Además, la caída de la productividad del capital tiende a aumentar de manera considerable la composición orgánica del capital, y ello pesa sobre la tasa de ganancia. Queda, pues, preguntarse ¿desde qué momento estos fenómenos de sobreproducción y de caída de la tasa de ganancia comenzarán a ser perjudiciales para la continuidad del proceso de acumulación?

En China, el sector bancario está bajo la sospecha de acumular deudas de dudoso cobro. En un contexto en el que la caída de la tasa de ganancia, así como la importancia de la producción excedente, podrían generar un clima de incertidumbre en los años por venir, ello pondría fuertes trabas al proceso de acumulación. De hecho, la deuda externa

bruta<sup>9</sup> de China no ha parado de aumentar (pasando de 170 mil millones de dólares en 2001, a 440 mil millones en 2008), en razón no solamente de la deuda contraída con los bancos chinos y extranjeros, sino, y sobre todo, debido al crédito comercial. Así, las fragilidades del "modelo chino" podrían hacerse visibles con las dificultades que se tengan para rembolsar esta deuda.

En este escenario, una subida de los tipos de interés desencadenaría una crisis, aunque es cierto que la mayoría de las empresas autofinancian sus inversiones, pero una subida de los tipos les afectaría directamente por la fuerte apreciación del yuan (y la consecuente caída de las exportaciones), haría más difícil el crédito interempresarial, y subiría los tipos de interés en el sector bancario informal (sector que asegura el 20% del financiamiento de la inversión china). Es cierto que, como lo reclaman algunos economistas preocupados por el problema de la sobreinversión china, una subida de los tipos de interés podría frenar la inversión, pero en este caso habría una caída de la masa de ganancia acompañando la bajada de la tasa de ganancia.

Por último, si se excluye toda posibilidad de subida de los tipos de interés (debido a la negativa de los dirigentes chinos a dejar apreciar mucho el yuan, con una atracción de capitales causada por un aumento de los tipos), un factor externo tal como podría ser una fuerte disminución del consumo norteamericano o que un desplome del dólar provocase una recesión económica -dado que China posee más de 174 mil millones de dólares de Bonos del Tesoro americano, lo que, según el CEPII, podría traducirse en una pérdida del 5,7% de su PIB- podrían hacer caer bruscamente la tasa de acumulación y revelar las profundas incoherencias del modo de acumulación de China.

## CONCLUSIÓN

El análisis de este artículo va a contracorriente del discurso predominante referido a la expansión económica sin precedentes de China y al peligro que plantearía la emergencia de semejante potencia para los países centrales. Este artículo se centra en un análisis de la disminución de la tasa de ganancia en China y en la amenaza que ello supone para la continuidad de su proceso de acumulación. A fin de luchar contra los fenómenos de sobreproducción, que son generalmente denunciados, los especialistas de China proponen diversas soluciones. Sin embargo, la disminución del proceso de acumulación generado por tales soluciones podría hacer aflorar causas mucho más profundas de la crisis que la capacidad de producción ociosa. Aunque la teoría del

---

<sup>9</sup> Sin embargo, este dato debe ser relativizado, porque la deuda neta de China (diferencia entre la deuda bruta y el conjunto de los activos poseídos por los chinos en el exterior) es negativa debido a la acumulación de importantes reservas de cambio.

desacoplamiento sea actualmente ampliamente aceptada por muchos economistas, es probable que la crisis mundial revele en los próximos años las contradicciones del modelo económico chino. Frente a ello, la teoría marxista ofrece una explicación para comprender esa evolución, porque insiste sobre todas las dificultades del aparato productivo, es decir, insiste en los problemas de sobreproducción y de la bajada de la tasa de ganancia.

El plan de relanzamiento de 4.000 mil millones de yuans (450 mil millones de euros), puesto en marcha por el gobierno chino en noviembre del 2008, no es probablemente el que mejor se adapte a los problemas con los que tropieza el aparato productivo. Apunta a estimular la inversión y, con ese mismo estímulo, acelera la caída de la tasa de ganancia y los fenómenos de sobreproducción. Un relanzamiento más directo y más intenso del consumo tendría al menos el mérito de aumentar el tamaño del mercado interior y corregir parcialmente las capacidades de producción ociosas. El consumo nacional insuficiente sigue siendo, por lo tanto, uno de los problemas principales del país, y más aún cuando la crisis mundial pesa fuertemente sobre el crecimiento chino debido a la caída de los intercambios mundiales.

## BIBLIOGRAFÍA

Aglietta, Michel y Landry, Yves (2007): *La Chine vers la superpuissance*, Paris, Economica, 176 págs.

Anderson, Jonathan (2007): "China should speed up the yuan's rise", in *Far Eastern Economic Review*, verano.

Artus, Patrick (2008): *La Chine*, Le Cercle des Economistes, Paris, Presses Universitaires de France, 93 págs.

Barnett, Steven y Brooks, Ray (2006): "What's driving investment in China", *IMF Working Paper* n° 265, noviembre, 39 págs.

Boutillier, Sophie y Uzinidis, Dimitri (1989): *Chine, Questions sur l'ouverture aux multinationales*, Paris, L'Harmattan, 157 págs.

Chang, Gordon (2001): *The coming collapse of China*, Nueva York, Random House, 344 págs.

Cieniewski S., Benaroya F. (2004): "Chine : la longue marche vers la société de prospérité moyenne", DREE dossiers, octubre, [www.dree.org](http://www.dree.org)

Cieniewski, Stéphane (2005): "Les entreprises chinoises. Forces et faiblesses. Défis et perspectives", Article DREE, 14 diciembre, 7 págs., [www.dree.org](http://www.dree.org)

Cieniewski, Stéphane (2006): "La rentabilité des entreprises chinoises", Fiches de Synthèse DREE, 28 abril, 7 págs., [www.dree.org](http://www.dree.org)

Delozier, Benjamin y Hochraich, Diana (2006): "L'investissement en Chine est-il excessif?", in *Economie et Prévisions*, n° 173, febrero.

Eyraud, Corinne (1999): *L'entreprise d'Etat chinoise, De l'institution sociale totale vers l'entité économique*, Paris, L'Harmattan, 397 págs.

Felipe, Jesus y Xiaoqin Fan, Emma (2005): "The diverging patterns of profitability, investment and growth of China and India, 1980-2003", CAMA Working Paper Series 22/2005, The Australian National University, noviembre, 38 págs.

Gaulard, Mylène (2009): *Accumulation du capital et inégalités : une approche comparée Chine/Brésil*, Thèse de doctorat, Panthéon-Sorbonne, Paris, 570 págs.

Hay, Françoise y Yunnan, Shi (2006) : *La Chine : forces et faiblesses d'une économie en expansion*, Rennes, Presses Universitaires de Rennes, 411 págs.

He, Qinglian (1999): "China's latent economic crisis and potential risks", in *Modern China Studies*, vol. 65, n° 2

Henry, Gérard-Marie (2006) : *Quand la Chine s'essoufflera : atterrissage en douceur ou crash*, Studyrama, Levallois-Perret, 223 págs.

Hofman, Bert y Kujis, Louis (2006): "Profits drive China's boom", *Far Eastern Economic Review*, octubre, págs. 39-43

Krugman, Paul (2000): *Pourquoi les crises reviennent toujours*, Paris, Seuil, 213 págs.

Kujis, Louis y Tao, Wang (2005): "China's pattern of growth: moving to sustainability and reducing inequality", *China and the World Economy*, vol. 14, n° 1, enero-febrero.

Lardy, Nicholas (2006): "China : toward a consumption-driven growth path", Washington, Institute for International Economics, octubre.

Lin, Justin (2000): *Le miracle chinois, stratégie de développement et réforme économique*, Paris, Economica, 250 págs.

Lin, Justin, Fang Cai, Zhou Li (2007): "The Lessons of China's transition to a market economy", in *The CATO Journal*, vol. 16, n° 2

Lindbeck, Assar (2006): "An Essay on Economic reforms and social change in China", *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 4057, noviembre.

Maddison A. (1998) : *L'économie chinoise, une perspective historique*, OCDE, Paris, 212 págs.

Marx, Karl (1972) : *Le Capital, Livre III*, La Pléiade, Gallimard, Paris. [México, Fondo de Cultura Económica, vol. III, 1973]

Minqi Li (2003): "Aggregate demand, productivity, and disguised unemployment in the Chinese Industrial Sector", *World Development*, Vol. 32, n° 3, octubre, págs. 409-425

Nhu Nguyen Ngo (2006): "Chine: bilan social contrasté d'un formidable essor", *BNP Paribas, Conjoncture*, julio.

Palley, Thomas (2006): "External contradictions of the Chinese Development Model: export-led growth and the dangers of global economic contraction", *Journal of Contemporary China*, vol. 15, n° 46, febrero, págs. 69-88

Perotti, Enrico y Sun, Laixiang (1998): "State-owned versus township and village enterprises in China", The United Nations University, World Institute for Development Economics Research, Working Paper nº150, septiembre, <http://www.eldis.org/static/DOC7017.htm>, 35 págs.

Plantade, Jean-Marc et Yidir (2006): *La Face cachée de la Chine*, Paris, Bourin Editeur, 284 págs.

Weijian, Shan (2006): "The World Bank's China delusions", in *Far Eastern Economic Review*, septiembre, págs. 29-32

Weijian, Shan (2006): "China's low-profit growth model", in *Far Eastern Economic Review*, noviembre, págs. 23-28

World Bank (1997): *China 2020*, Washington, World Bank, 161 págs.

Wu, Yanrui (1996): *Productive performance in Chinese enterprises*, Londres, Macmillan Press, 188 págs.

SEMIMONOGRÁFICO  
DIMENSIÓN FINANCIERA DE LA CRISIS

---



# CONTEXTO Y DIMENSIÓN FINANCIERA DE LA CRISIS

Angel Martínez González-Tablas<sup>1</sup>

## CONTEXTO PARA ENTENDER LA CRISIS

Si, desde la dimensión financiera<sup>2</sup>, queremos entender la crisis económica actual estamos abocados a diferenciar y combinar **factores explicativos**, que no siempre son estrictamente financieros. No lo son las dificultades que arrastra el sistema económico capitalista (SEC) ni el dominio del neoliberalismo, aunque lo sean la intensa globalización financiera (GF) y el ascenso de la financiarización (FINN)<sup>3</sup>.

## DIFICULTADES DEL SISTEMA ECONÓMICO (SE)

Las dificultades genéricas del sistema económico (SE) –para muchos crisis latente, indicativa de un agotamiento sistémico<sup>4</sup>– no pueden ser orilladas, subyacen objetivamente y su análisis es necesario para llegar a calar la hondura de los problemas de las economías centrales, el ascenso de las emergentes y la tendencia a una nueva economía mundial.

<sup>1</sup> angelmtablas@ccee.ucm.es

<sup>2</sup> Es una mirada parcial que deja fuera aspectos que serían esenciales en una visión más comprensiva, como son la dimensión ecológica en cuyo equilibrio descansa la vida y el ámbito doméstico que determina la reproducción de la fuerza de trabajo y el suministro de los cuidados de los que depende buena parte de la vida social.

<sup>3</sup> Esta contextualización amplia como condición necesaria para poder tratar con rigor un tema complejo concreto, como es el papel de la dimensión financiera en la crisis, no suele ser habitual (véase, por ejemplo el nº 122 de Papeles de economía española, dedicado en 2009 a Crisis y regulación financiera). Sin embargo, como señalaba Minsky (1986, 3) sólo hundiendo las raíces en un profundo conocimiento del funcionamiento de los procesos económicos y el papel de las instituciones en ellos es posible abordar la problemática financiera en el capitalismo.

<sup>4</sup> Es cierto que para hablar de agotamiento con un mínimo de precisión habría que introducir la dimensión temporal; no es lo mismo decir que todos los seres humanos están abocados a morir, que diagnosticar a alguien una enfermedad letal con una esperanza de vida mensurable; lo primero es una banalidad, lo segundo una previsión operativa y contrastable. En esta perspectiva, siempre existe el problema de saber de qué hablamos cuando hablamos de agotamiento del capitalismo.

### *Valorización del capital en las economías centrales*

Las *dificultades de valorización del capital en las economías centrales* vienen de largo<sup>5</sup> y ha dado lugar a todo un espectro de reacciones. En primer lugar, un sostenido esfuerzo por rectificar la deriva que habían tomado en el largo período fordista las relaciones capital-trabajo, a través de una contraofensiva que, iniciada en la década de 1970, incide tanto sobre el salario directo (desregulación del mercado de trabajo, desvinculación de la inflación, precarización) como sobre las condiciones de trabajo (desnaturalización de la negociación colectiva, sobreexplotación del trabajo en el espacio doméstico) y se sirve de múltiples variantes que coinciden en tratar de erosionar el salario colectivo (la mayor parte de los ataques al Estado de Bienestar tienen este propósito, aunque su argumentación sea otra)<sup>6</sup>.

En segundo lugar, se persigue de forma sistemática la *apertura de nuevos ámbitos en los que puedan valorizarse los capitales*, a través de procesos de privatización de las empresas públicas y de prestación privada de servicios sociales que anteriormente les eran inaccesibles; la secuencia se escalona a lo largo de las tres últimas décadas, con itinerarios y ritmos distintos según los países, pero confluyendo, antes o después, en los terrenos de prestaciones en el ámbito urbano, sanidad, educación, pensiones, construcción y/o explotación de infraestructuras<sup>7</sup>.

En tercer lugar, las economías centrales contrarrestan las dificultades para generarlo en sus propios espacios *captando excedente en el resto del mundo y en particular en las economías emergentes*, directamente por medio de la radicación en ellas de empresas multinacionales (EMN), que tienen su origen y conservan la centralidad de su funcionamiento en los países desarrollados, e indirectamente a través de relaciones de mercado, que, vía OMC, han seguido profundizado los procesos que se iniciaron en los años 1940 con la apuesta por la multilateralidad de los intercambios bajo la égida del GATT<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Entre los muchos estudios realizados, aparte de los que se centran en el agotamiento del fordismo, merece subrayarse la sobria lucidez del análisis del Glyn (2010).

<sup>6</sup> El ataque es sostenido y está consiguiendo que su "necesidad" pase a formar parte del ideario colectivo, hasta el punto de que gobiernos socialdemócratas toman como referencia su logro y como opiniones determinantes las emitidas por los representantes más genuinos de los que en circunstancias normales hubieran sido considerados los representantes del sistema y el capital social (un ejemplo en las valoraciones de Angela Merkel, Sarkozy o Emilio Botín respecto a las reformas del gobierno Zapatero en los primeros meses de 2011).

<sup>7</sup> Sobre el mismo fondo argumental de que la gestión privada es siempre y de forma axiomática más eficaz que la pública la gradación del proceso se adapta a las condiciones de cada país, utilizando todas las coyunturas políticas y económicas. Así, en España, la primera oleada llegó de la mano de la política de choque contra la crisis de los años 1970 y en ella cayó la mayor parte del sector industrial y financiero públicos, la segunda fue un goteo de prácticas generales y descentralizadas en las décadas subsiguientes y la tercera se está produciendo como terapia de urgencia frente a la gran recesión de inicio del s.XXI (con la la privatización parcial de las pensiones y la privatización efectiva de las Cajas de Ahorro).

<sup>8</sup> No cabe simplificar la complejidad del proceso, porque la captación directa de excedente no la hacen las economías centrales en cuando tales sino empresas nacidas y vinculadas a ellas, que se mueven de forma indeterminada en y hacia grados de multinacionalidad diversos. En cambio, paradójicamente, la apropiación indirecta de excedente, vía circulación, puede considerarse que para las economías es más directa como consecuencia del intercambio desigual y la evolución de la relación real de intercambio.

Finalmente, ha habido un *gran impulso a la redistribución del excedente en circuitos secundarios*, con un notable aumento de la riqueza parasitaria, que ha ido generando mecanismos para aumentar de valor sin implicarse directamente en los procesos de producción y explotación sociales, lo cual refleja la dificultad de revalorización productiva y la retroalimenta. Estamos ante un proceso muy vinculado a la financiarización, de la que luego hablaremos, cuya naturaleza y funcionalidad para la reproducción del SE están plagados de aspectos por elucidar y cortinas de humo que dificultan la caracterización. Pero no cabe poner en duda su existencia y la trascendencia de sus consecuencias.

### *Ascenso de economías emergentes*

El ascenso de un segmento de economías del antiguo mundo subdesarrollado, las denominadas emergentes, se refleja en que algunas de entre ellas empiezan a ser capaces de mantener fuertes tasas de crecimiento bajo el capitalismo, convirtiéndose en las áreas más dinámicas de la economía mundial y en elemento determinante de su comportamiento agregado.

¿Cómo explicar que lo que durante largas décadas venía significativamente caracterizado, según la terminología de la teoría de la dependencia, como desarrollo del subdesarrollo haya pasado a ser crecimiento económico sostenido, con muchos de los rasgos que convencionalmente asociamos al desarrollo?

Indica que el capital encuentra en ellas las oportunidades de valorización que se han estrechado en las economías centrales, produciendo un efecto a múltiples bandas: rentabilidad para las grandes empresas centrales, mercado para el resto del mundo, crecimiento del PIB en esos espacios, expansión del modelo de producción y consumo imperante, con su secuela de efectos sobre la biosfera y la modificación de las relaciones internacionales, con consecuencias geopolíticas, imperialistas y de hegemonía.

Este ascenso no es un fenómeno generalizado que lleve a la desaparición del subdesarrollo, pero significa que, dadas determinadas circunstancias -de dificultad de valorización en el centro, centralización del capital en grandes empresas, capacidad de gestión empresarial de espacios dispersos, libertad de movimientos de capitales y mercancías, maduración social e institucional de determinados países aunque sea bajo formas heterogéneas- el capitalismo es capaz de enraizar y desarrollarse en la línea pronosticada por el propio Marx allí donde concurren esas condiciones<sup>9</sup>. Parece obvio, pero durante tiempo pensamos que no era así como funcionaban y tendían a funcionar los procesos en la práctica.

---

<sup>9</sup> De alguna manera, reverdece el debate que abrió Bill Warren (1973) a comienzos de los años 1970 sobre la capacidad del capitalismo de producir crecimiento económico y acumulación en el mundo subdesarrollado.

### *Nueva estructura del capitalismo mundial*

La combinación de estos procesos induce la aparición de una nueva estructura del *capitalismo mundial*, que conlleva otra forma de funcionamiento. La globalización económica, leída dinámicamente, se presenta con la fuerza de los hechos, con rasgos definibles y consecuencias observables, aunque el grado de vigencia e intensidad del sistema económico mundial (SEM) diste de ser inequívoco, a pesar de que es poco discutible que ha aumentado. Estamos en una mundialización multidimensional y asimétrica, en la que en el plano económico destacan la simultaneidad en todos los momentos de la actividad económica, la hondura y complejidad de la que afecta a la producción y la espectacularidad y rasgos novísimos de la que tiene lugar en las finanzas<sup>10</sup>. Como resultado, es indudable que el plano mundial se ve más atravesado que nunca por el tejido de relaciones que conforma a los SE y como consecuencia puede afirmarse lo dicho: no sólo la existencia del SEM sino que su intensidad es hoy mayor que en el pasado, lo cual ni hace desaparecer a los subsistemas de rango espacial inferior, ni implica que la relevancia de éstos sea, para los espacios que incluyen, inferior a la de aquél. No ha lugar, pues, a optar entre SEM o SE de menor amplitud espacial (por ejemplo, de ámbito estatal) porque, aunque haga más compleja la comprensión del funcionamiento del conjunto, coexisten ambos de forma desigual según países<sup>11</sup>.

Todo esto tiene un inevitable reflejo en el plano espacial. Asistimos a una *relocalización mundial de las actividades productivas*, que se desplazan desde los viejos centros situados en los países desarrollados hacia países emergentes, en especial asiáticos, con efectos de reducción y debilitamiento de la clase obrera en los países centrales, nuevas pautas de referencia para los salarios, las condiciones y los mercados de trabajo, cambios profundos en la división internacional del trabajo, en los flujos comerciales, en la estructura relativa de las balanzas corrientes, los tipos de cambio y los movimientos de capital compensatorios<sup>12</sup>.

En particular, las economías de *EEUU* y *China* aparecen enlazadas por el juego mitad funcional, mitad perverso de sus balanzas corrientes y por los flujos de capital que inducen, bajo los que sigue soterrado el papel del USD en la economía mundial, sobre un trasfondo de pugna por la hegemonía, que hace que vivamos en un equilibrio inestable, en torno al cual se estructura el conjunto de relaciones internacionales, incluidas las económicas. Un equilibrio que se sostiene porque, en cierto modo, beneficia a ambos –a EEUU porque le proporciona importaciones baratas y financiación para su déficit externo, a China porque le permite captar inversión empresarial y le proporciona el mercado que necesitan las exportaciones en que hasta ahora se ha asentado su crecimiento económico - y su derrumbe perjudicaría a corto plazo a todos, terceros incluidos.

---

<sup>10</sup> Un tratamiento detallado en Martínez Glz-Tablas, A. (2000).

<sup>11</sup> Entre los autores con larga trayectoria en el análisis del sistema económico mundial S. Amin ha perseverado en esta línea desde sus primeros trabajos a los más recientes (2011).

<sup>12</sup> Glyn, A (2010, cap.6) traza un horizonte particularmente oscuro para los países desarrollados.

La UE, marcada por la heterogeneidad, el déficit institucional y el envejecimiento, vive ensimismada en una deriva en la que anidan aspectos de subimperialismo y de semiperiferia, con complejas relaciones internas de vinculación, subordinación y comportamientos *freeriders*: desigual desarrollo de sus miembros, heterogeneidad lingüística y cultural, déficit institucional en el plano estrictamente económico (desajuste entre lo monetario y lo fiscal, falta de los requisitos para consolidar una zona monetaria sólida), también en el plano político (insuficiencia democrática) y en la articulación entre los planos económico y político, envejecimiento demográfico y de ideas (sin tomar el liderazgo ni en la rudeza de la competitividad a ultranza, ni en la lucidez de otra forma de leer la calidad de vida), subimperialista en su zona de influencia, pero con semiperiferias y periferias en su seno, con el corolario de ser incapaz de pugnar por la hegemonía a escala mundial.

No todo el *viejo subdesarrollo* se ha transformado en economías emergentes. En un gran número de países, afectando a miles de millones de personas, persisten las desarticulaciones política, social y económica, se reproducen los círculos viciosos, la pobreza sigue afectando a amplios sectores de la población, que carecen de las más elementales condiciones de vida, muchos sumidos en la exclusión, más aún inmersos en relaciones de dependencia, reflejo de las que a mayor escala padecen las sociedades de las que forman parte.

Sobre este telón de fondo reaparece la *problemática imperialista*, con su cohorte de posición relativa de los estados, pugnas, fricciones y vacilante urdimbre de relaciones económicas internacionales (con difíciles tensiones entre multilateralidad, áreas económicas, zonas de influencia y variantes de proteccionismo). Pero son unas tensiones imperialistas con apreciables diferencias respecto a las del viejo imperialismo de hace un siglo<sup>13</sup> o a las que en el corto siglo XX estuvieron marcadas por el enfrentamiento de bloques. Por debajo de los flujos económicos –productivos, comerciales y financieros– las actuales se anudan en torno al control de la alimentación, a la energía, a los recursos estratégicos, a los sumideros de residuos, además de las que fluyen bajo lo que enfáticamente se enuncia como civilizaciones.

## **NEOLIBERALISMO, GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y FINANCIARIZACIÓN**

Neoliberalismo, globalización financiera y financiarización son, a menudo, términos que se solapan y confunden. Sin embargo, los procesos a los que se refieren son esenciales para entender el contexto en el que se ha gestado y en el que se reproduce la gran recesión que estamos viviendo. Sin tenerlos en cuenta sería difícil entender lo que está sucediendo. Por ello es importante caracterizarlos, distinguirlos y relacionarlos.

---

<sup>13</sup> Martínez Glz-Tablas, A. (2007b) reflexiona sobre la virtualidad de las teorías del imperialismo en el contexto actual.

El **neoliberalismo**, tiene fuertes implicaciones en la conformación y funcionamiento de las finanzas actuales, aunque su campo de acción sea un terreno más amplio que el estrictamente financiero. Es un término polisémico, con muchas acepciones<sup>14</sup>, sobre el que de poco sirve utilizarlo como mantra, como invocación, como algo con poder benéfico para el que lo posee o como figura para hacer vudú en contra de lo que se odia. Necesitamos una delimitación precisa. En la acepción que utilizamos, el neoliberalismo es la opción a la que recurre el capital social ante la encrucijada a la que le condujo el éxito del largo período fordista, en el que como contrapartida se fortaleció la organización colectiva de los trabajadores, subieron los salarios reales, aumentó la presencia del Estado en la economía y se desarrolló un tejido institucional al servicio de esos comportamientos. Agotadas las posibilidades de que la tasa de ganancia y la acumulación prosperaran en ese modelo de desarrollo, la necesidad de desmontarlo y de construir el funcionamiento del capitalismo sobre otros fundamentos sirvió de caldo de cultivo para que la propuesta neoliberal cobrara auge y audiencia. Es una opción omnicomprensiva, sencilla y, a la vez, compleja, en la que hay que distinguir lo que conlleva de discurso teórico (retórico), de práctica política y de base social, una diversidad de componentes que le permiten presentarse con distintas caras –ora la exaltación del mercado, ora el pragmatismo de la intervención pública al servicio de sus objetivos, siempre la defensa de los intereses sociales de quienes lo promueven– una versatilidad que le proporciona flexibilidad y ausencia de fragilidad, con alta resistencia a los choques que aparentemente podrían resquebrajarle. La exaltación del mercado y la demonización de la intervención pública pasan a ser axiomas que toman la forma de argumentos. Inmunes a cualquier prueba en contra, ni teórica, ni empírica. La verdadera explicación siempre reside en otro ámbito– errores humanos, políticas equivocadas, inadecuada utilización de instrumentos– porque nunca puede deberse al núcleo de la propuesta neoliberal, que, dados los términos en los que se formula, siempre sale incólume.

Si nos desplazamos a los componentes explicativos estrictamente financieros, la **globalización financiera (GF)** es un fenómeno que se anticipa a la plena manifestación de los procesos a los que pertenece –ya que empieza a eclosionar cuando éstos todavía no se habían desarrollado plenamente–, pero vista en perspectiva es sólo uno de los aspectos de la financiarización y de la globalización económica realmente existente. La GF es una mundialización del ámbito financiero que acaece de forma simultánea a la de los demás momentos de la actividad económica, algo que es rasgo peculiar de la intensificación del proceso de mundialización a que hemos asistido en las últimas décadas. La GF es un salto cualitativo, bajo las nuevas formas que induce la financiarización, en la mundialización del mercado, las relaciones y los agentes financieros. El mundo financiero se mundializa, de forma que los sistemas financieros

<sup>14</sup> Cuando topamos con un término de estas características lo importante es hacer una delimitación clara del sentido en el que se utiliza y no tanto pretender que la que se propone recoja un consenso generalizado. Ver distintas acepciones en las publicaciones de autores que forman parte del grupo de Research on Money and Finance, en Martínez Glz-Tablas, A (2007 a,201-214), en Harvey, D. (2005) o en Smith, Y. (2010).

nacionales dejan de ser predominantemente estancos, se abren y se interrelacionan a lo largo de un proceso histórico que no ha dejado de profundizarse en las cuatro últimas décadas. No es que lo financiero sólo adquiera existencia en el plano mundial, no sería cierto afirmarlo, porque siguen existiendo sistemas y mercados financieros nacionales, pero su funcionamiento está atravesado y en distintos grados determinado por dinámicas de rango mundial. Es un hecho que las relaciones financieras internacionales lo penetran todo.

En último lugar y sin abandonar los componentes explicativos estrictamente financieros, la **financiarización** sólo eclosiona cuanto la GF ha recorrido sus primeros tramos, pero acaba por absorberla hasta convertirla en una de sus dimensiones. La financiarización puede ser considerada como la materialización de una *finance led economy* que adopta rasgos específicos, en un tiempo marcado por las tecnologías de la información y la comunicación, el neoliberalismo y la globalización económica realmente existente, de la que la GF es uno de los momentos.

Puede hacerse una descripción de la financiarización tan prolija como queramos, porque hay un sinfín de manifestaciones más o menos novedosas. Demasiado a menudo el tratamiento de la financiarización se queda ahí, como si fuera suficiente. Sin embargo, no lo es, porque sólo si alcanzamos una *caracterización* fuerte podremos captar su significado profundo y esa caracterización sólo la lograremos si la hacemos en términos de transformación de la estructura del SF, en el que, en efecto, todos sus componentes constitutivos se ven modificados por su presencia. En primer lugar, el subsistema monetario ve ascender en el ámbito interno el dinero virtual, muy vinculado al endeudamiento de las familias, mientras que en la esfera internacional, a pesar de la inexistencia de un sistema monetario internacional con reglas firmemente establecidas, aumenta espectacularmente y muta el funcionamiento de los mercados de divisas. En segundo lugar, disminuye la función de intermediación del subsistema bancario que, de forma simultánea, pasa a realizar nuevas funciones posibilitadas por el ascenso y transformación de otros componentes del SF. En tercer lugar, se dispara el volumen absoluto y relativo y la complejidad de las operaciones que se realizan en el mercado de títulos, con nuevos operadores -que van de las instituciones de inversión colectiva, a la banca de inversión o a las agencias de calificación (rating)-, nuevos instrumentos -vinculados a toda la gama de derivados y a fórmulas varias de apalancamiento-, un tipo distinto de funcionamiento en la evaluación y gestión del riesgo -como consecuencia de una nueva ingeniería financiera- y el perturbador predominio de crear a toda costa valor para el accionista. En cuarto lugar, el banco central cobra un nuevo perfil, en el que destaca su mayor independencia de los gobiernos, con funciones a veces circunscritas al control de la inflación y en ocasiones de más amplio espectro. Finalmente, la administración pública, desprovista de la posibilidad de monetarizar el déficit público, se ve obligada a acudir de forma sistemática a la emisión de deuda, con lo que los mercados en los que ésta se cotiza pasan a ser árbitros y jueces de su comportamiento.

¿En qué medida es *funcional* para el buen funcionamiento del SEC el nuevo SF que surge de la financiarización? Esta fuera de dudas el crecimiento cuantitativo y la mayor complejidad cualitativa de lo financiero, pero no es eso lo que se pregunta y lo que se pregunta no puede contestarse si no establecemos previamente cuál es la supuesta

función que realiza el SF dentro del SEC. Sin pretender elucidar de forma inequívoca lo que es objeto de debate y matices en la literatura especializada, postulo que para contestar a la pregunta sobre la funcionalidad hay que establecer antes la función. Así de claro. La hipótesis de trabajo que propongo es que la función del SF es captar y canalizar de forma eficiente los recursos líquidos del SEC poniéndolos a disposición de los agentes que tienen oportunidades de inversión o necesidades de consumo, lo cual remite a las relaciones del SF con el sistema productivo, con la acumulación y con el trabajo. El sistema productivo está formado por empresas que protagonizan la globalización productiva, empresas cuyos títulos cotizan en bolsa y resto de empresas, un conjunto en el que es notorio el protagonismo en los mercados financieros de las grandes empresas, en especial de las multinacionales, como lo es el abandono por parte de los bancos del método de trabajo relacional y la irradiación progresiva de la lógica de creación de valor para el accionista. En lo que hace a la acumulación, la aplicación productiva del excedente tiene que competir con nuevos mecanismos que aparentemente consiguen valorizar la riqueza a partir exclusivamente de la riqueza. En lo que concierne al trabajo y a las economías domésticas, la financiarización incide en los salarios reales, tanto en su dimensión de coste (a través de la cotización favorable de todo lo que comporte adelgazamiento, externalización y subcontratación, siempre con el empleo como variable de ajuste), como en la demanda (substituyendo la necesidad de mejorar la capacidad adquisitiva de los salarios para disponer de consumo de masas por la posibilidad de endeudamiento personalizado). En suma, la rotundidad que encontramos en la constatación del aumento del volumen y la complejidad de lo financiero dista de aparecer con la misma claridad en los datos empíricos necesarios para evaluar positivamente su funcionalidad, antes incluso de haber imputado la inoculación de inestabilidad sistémica que llevan consigo estas nuevas finanzas.

La última pregunta concierne a la base social en la que se asienta la financiarización. Hablar de la exaltación del dominio del capital social en su conjunto, supone que la financiarización carece de una base social diferenciada, algo profundamente distinto que considerar que la situación que vivimos puede caracterizarse por el dominio de una fracción del capital, que impone sus intereses a otras y que sólo derivadamente lleva al dominio del capital social en su conjunto; en esta segunda lectura, además de las que puedan existir con el trabajo y con otros sectores populares, cobran entidad las contradicciones en el seno del capital, lo que en teoría permite reflexionar sobre la posibilidad de aislar a la fracción dominante sin colisionar frontal y necesariamente con el capital social y con el SEC. La dificultad para mantener esta segunda opción proviene de que el análisis empírico muestra que esa supuesta fracción se conforma en el proceso de financiarización, sin precederlo ni diseñarlo o dicho con más precisión: sólo una parte de ella lo precede y diseña (la que vivió con incomodidad el control de los flujos internacionales de capital, la que ve en la forma líquida del capital su hábitat natural y en la necesidad de invertirse y relacionarse directamente con el trabajo una imposición inadmisibles) y, además, no es una fracción fácilmente delimitable de forma precisa y estanca (al modo en que podían serlo los rentistas). No obstante, ese grupo social vinculado estrechamente a la financiarización, a pesar de la heterogeneidad de su composición, está situado en la posición central que tiene el SF dentro del SEC, tiene



coincidencia de intereses, es fácilmente cohesionable y posee una alta capacidad de intervención, de donde se deduce que tiene que ser tenido en cuenta como agrupación diferenciable de intereses. Cuestión distinta es definir el tipo de contradicciones que puede llegar a desarrollar con el resto de componentes del capital social, porque sólo estamos en condiciones de decir que son ambiguas las que tiene con las grandes empresas, salvo escenarios de creación de riesgo sistémico, más continuas y potencialmente importantes las que laten con la dispersión de empresas que componen el grueso del tejido productivo.

En resumen, sin negar la existencia de una base social, tenemos más elementos para señalar las contradicciones que se desatan entre el SF de la financiarización y el SEC, que para afirmar la existencia de una fracción de clase nítidamente diferenciada, enfrentada al resto de fracciones que integran el capital social y, en última instancia, a éste.

## **PODER Y LUCHA IDEOLÓGICA**

A pesar de que el telón de fondo de las dificultades del SEC muestra su debilidad, tenemos que constatar que en las cuatro últimas décadas los intereses que se identifican con las versiones actuales del sistema han salido victoriosos en múltiples planos y los que se oponen a sus propuestas concretas o, en el límite, a su propia existencia y reproducción, simétricamente derrotados: lo han sido los trabajadores asalariados, las franjas de población desposeídas, vulnerables y excluidas, así como las expresiones políticas e intelectuales identificadas con ellos. Admitirlo no es aceptar las razones de los vencedores, ni asumir sus intereses, ni ignorar las fuerzas alternativas, ni tampoco prejuzgar el futuro. Es reconocer lo evidente.

En este contexto, ni la explicación de la situación, ni el desenlace a corto plazo de la crisis se dirime en el terreno de la lógica, ni en el de la funcionalidad, sino en el terreno de los intereses y la correlación de fuerzas, que modelan la lógica y ponen a su servicio lo que debe entenderse por funcionalidad. Esta afirmación no conduce a ningún mecanicismo simplificador. Al contrario, permite y exige asumir la complejidad de lo que representa el poder y sus implicaciones, sin cuya comprensión apenas podremos entender lo que sucede, por muy rigurosos que sean nuestros análisis económicos.

Para nuestro propósito, no necesitamos embarcarnos en una reflexión compleja sobre el poder, nos basta con expresarlo de forma sencilla. En palabras de Castells (2009, 541) "...poder es la capacidad relacional para imponer la voluntad y los valores de unos actores sociales sobre los demás". Así entendido, leer el poder sólo en términos de clase puede ser estrecho, reduccionista y poco operativo, porque el poder tiene múltiples dimensiones, radicaciones, mecanismos de reproducción y, a la postre, concreciones que discurren por lo militar, lo político, lo económico, lo ideológico, con formas duras y blandas, enraizándose en estados, en grupos sociales, en instituciones y, final o principalmente, en la mente de las personas, radicaciones a través de las cuales se genera, conserva y reproduce. Demasiado complicado para abordarlo. Excesivo para nuestra intención específica.

Propongo estrechar el foco, concentrando la mirada en la relación que tiene el poder con las ideas y con el quehacer de los intelectuales. Si aceptamos la hipótesis de trabajo que propone Castells (2009, 24) de que "la forma esencial de poder está en la capacidad de modelar la mente"<sup>15</sup> y observamos a continuación cuáles son los esquemas mentales que dominan de forma inequívoca en el mundo actual, tendremos que reconocer que hemos perdido la batalla de la percepción y transmisión de la comprensión y el conocimiento, que el debate ideológico se ha decantado del lado de los apologetas del neoliberalismo y la financiarización, que la mayor parte de las mentes de las personas y las instituciones interpretan lo que está sucediendo y plantean el espectro de lo posible desde las coordenadas de la versión actual del capitalismo. Y si queremos ser consecuentes, no podemos culpar a la correlación de fuerzas o al poder omnímodo de la clase capitalista. Tenemos que explicar los mecanismos concretos de esa derrota, si no queremos perpetuarla<sup>16</sup>. Con otras palabras, tenemos que asumir nuestra cuota parte en la derrota y nuestra responsabilidad en el desafío de invertirla. El poder se construye, frente al poder hay posibilidad de resistencia y si ésta es eficaz el poder se erosiona, se resquebraja y a la postre puede verse substituido por contrapoderes. En lo que nos concierne, si hay discursos alternativos consistentes y bien comunicados.

## VIRTUALIDAD DEL CAPITALISMO

Mirándola desde la dimensión financiera, no se puede entender la situación actual sin tener en cuenta los aspectos de fondo del SEC que hemos señalado, sin el neoliberalismo, la globalización financiera y la financiarización, porque es consecuencia de la interacción de ese conjunto de factores.

Además, este encuadre de mayor amplitud nos permite evaluar la virtualidad del capitalismo (entendiendo por tal la virtud para producir el efecto que se le supone, aunque no lo esté produciendo de presente) o su eventual agotamiento (si ha dado de sí todo lo que puede dar y no cabe esperar que siga dándolo en el futuro), en la medida en la que virtualidad y agotamiento pueden subyacer a lo que percibimos como crisis.

No obstante, es un dilema paradójico porque con el mismo énfasis que para los intereses dominantes es un absurdo el mero hecho de plantearlo, dado que se considera obvia la virtualidad del capitalismo, para muchos críticos alternativos no sólo no sería serio no hacerlo, sino que es igual de obvia la respuesta: el sistema está agotado y la crisis es un reflejo de esta circunstancia.

---

<sup>15</sup> El mismo autor precisa su perspectiva ecléctica sobre el poder diciendo que "la capacidad relacional que permite a un actor social influir de forma asimétrica en las decisiones de otros actores sociales de modo que se favorezcan la voluntad, los intereses y los valores del actor que tiene el poder" (Castells 2009, 33).

<sup>16</sup> Coincido con la tesis de Castells (2009, 551) cuando afirma que "lo que me parece una propuesta verdaderamente abstracta e indemostrable es el poder de la clase capitalista, del complejo industrial militar o de la élite del poder. A menos que podamos señalar exactamente quién tiene el poder en un contexto determinado y en relación con un proceso dado, y cómo lo ejerce, cualquier afirmación general sobre las fuentes del poder es una cuestión de fe más que una herramienta de investigación".

Transitar por este terreno minado no es fácil. Vamos a hacerlo acotando con toda la precisión posible el significado de virtualidad -deslindándolo de otros, evitando meter en el mismo saco las constataciones fácticas, los juicios relativos, las comparaciones o la contrastación con lo deseable u óptimo.

## **VIRTUALIDAD DEL CAPITALISMO ACTUAL EN ASPECTO CONCRETOS**

Resulta prudente empezar analizando la virtualidad del capitalismo actual en planos puntuales relevantes, cuya selección en modo alguno indica que todos y cada uno de ellos tengan un carácter inequívocamente positivo, digno de ser maximizado. Los seleccionamos porque son objetivamente significativos o bien tenidos por tales en buena parte de los discursos establecidos, sin que posibles solapamientos entre ellos aconseje su exclusión o agrupación.

En primer lugar, en términos de clara resonancia clásica, hablaríamos de la virtualidad del capitalismo para desarrollar las fuerzas productivas o, en lenguaje convencional, para hacer crecer la *productividad*. Históricamente lo ha conseguido, a través de ciclos y ritmos desiguales. Si mantenemos la forma de medirla y la evolución tecnológica no se detiene no hay razón para pensar que en el horizonte que estamos en condiciones de contemplar vaya a quebrarse abruptamente la tendencia histórica.

En segundo lugar, ¿hasta qué punto el capitalismo puede seguir logrando *crecimiento económico*, tal como éste es habitualmente medido?, es decir, en valores de cambio expresados monetariamente, limitándonos a constatar su cuantía, sin entrar a debatir la pertinencia y el significado último de este indicador, tan popular como discutible. Dejando momentáneamente aparte contradicciones sistémicas de mayor rango que consideraremos en el apartado siguiente, de nuevo la historia parece avalar los logros, de forma que si no se modifica la forma de medirlo, podemos dudar del ritmo, incluso sopesar la evolución hacia un estado estacionario o imputar el enorme impacto que va a representar el agotamiento del modelo energético basado en recursos fósiles, pero, al margen de sus costes, no cabe excluir escenarios en los que continúe habiendo crecimiento económico en sentido convencional.

En tercer lugar, desagregando e introduciendo la dimensión de valores de uso aptos para satisfacer necesidades humanas, la cuestión es si el capitalismo conserva *capacidad para proveer de bienes y servicios a la sociedad*. La respuesta tiene que ser inequívocamente afirmativa, si en los dos puntos anteriores hemos concluido que aumentan la productividad y el crecimiento económico; aunque a continuación señalemos que, aún en ese supuesto, el SEC sólo detecta las necesidades que son capaces de expresarse monetariamente y, por el contrario, no dispone de sensores para percibir la existencia de las que no tienen esa capacidad. Por muy profundas y urgentes que sean. Además, si ni la productividad tiende a aumentar, ni existe crecimiento económico, no por ello desaparece la capacidad del SEC para proveer de bienes y servicios a la sociedad; porque si así fuera, lo hará en menor cuantía, pero podrá continuar haciéndolo.

Finalmente, introducir *la calidad de vida y el bienestar* conlleva un paso adicional, implica un juicio sobre la capacidad de los valores de uso suministrados para satisfacer las necesidades sustantivas de los seres humanos; también inquirir por la virtualidad del capitalismo para generar equidad, una distribución justa de la riqueza y la producción, un tratamiento de las capacidades<sup>17</sup> que minimice la desigualdad y evite la exclusión; en último lugar, hay que entrar a hablar de las relaciones sociales y de la estructura social que tiende a generar la versión actual del capitalismo. En suma, al combinar satisfacción de las necesidades sustantivas, equidad y estructura social estamos tejiendo los mimbres básicos con los que se construye la calidad de vida y el bienestar de las sociedades humanas, un terreno en el que la trayectoria del capitalismo es mucho más contradictoria y en el que su versión actual no permite predecir que los logros en calidad de vida y bienestar vayan a ser generalizados.

Difícilmente se puede dudar de que si somos capaces de establecer la capacidad del SEC para aumentar la productividad, para conseguir crecimiento económico, para proveer de bienes y servicios o para, en última instancia, proporcionar calidad de vida y bienestar a los seres humanos estaremos aportando elementos valiosos para elucidar la virtualidad del capitalismo, aunque tal vez sean insuficientes para establecer un juicio conclusivo. Necesitamos dotarnos de perspectivas adicionales.

## **VIRTUALIDAD DEL CAPITALISMO DESDE UN PUNTO DE VISTA SISTÉMICO**

Reflexionar sobre la virtualidad del SEC desde un punto de vista sistémico implica otra mirada. Desplazarnos de los efectos puntuales que acabamos de comentar a la dimensión sistémica plantea cuál es la perspectiva desde la que podemos considerar que el sistema conserva virtualidad o, por el contrario, está agotándose, aproximándose a su límite, a su desaparición. No creo que haya una respuesta única, pero hay cuatro dimensiones que inciden en la cuestión planteada: la capacidad de reproducirse, la compatibilidad con equilibrios y prestaciones de rango superior, la confrontación de logros con posibilidades y, finalmente, la disponibilidad o carencia de una base social de sustentación. Todas ellas se relacionan con la virtualidad del sistema y lanzan luz sobre ella.

### *a. Capacidad de reproducirse*

El *criterio para definir la capacidad reproductiva* se condensa en la existencia de una estructura y una lógica que permitan suministrar los bienes y servicios que precisa la existencia social, estructura y lógica que tienen que reaparecer a través de procesos evolutivos sin que los cambios erosionen su potencialidad.

<sup>17</sup> En la línea postulada por A. Sen.

*La capacidad reproductiva de un sistema que históricamente ha demostrado tenerla no se mide en términos binarios de todo o nada, sino en términos de grado y de riesgo, función de su propensión a las crisis, de la naturaleza e intensidad de éstas, de los efectos que provocan, de la existencia de medios para tratarlas y del coste de dichos medios. Enfrentados a un itinerario de crisis económicas recurrentes, importa establecer su tipología<sup>18</sup> y elucidar la secuencia previsible, sin duda distinta si la situación actual es contingente a si es la única opción que es capaz de protagonizar el capitalismo maduro. Es posible que el SEC no rectifique porque las crisis no han alcanzado profundidad, generalización y periodicidad suficientes para que aflore sin ambages los problemas de capacidad reproductiva en los que se ha adentrado o, más allá y fundamentalmente, porque, aunque quisiera, no podría hacerlo sin negarse a sí mismo.*

Cuestionaríamos *la capacidad reproductiva del SEC* si consideráramos a su formulación actual necesaria y no sólo contingente y, además, estuviéramos abocados a un encadenamiento de crisis que, a la luz de los criterios anteriores, justificara un juicio de ese grado de radicalidad. Los elementos que pueden influir de forma más determinante para que la crisis sistémica desemboque en agotamiento sistémico son el déficit institucional vinculado a la falta de regulación pública, la pérdida de cohesión social, aunque temporalmente pueda no estallar en conflictos generalizados y, en especial, los límites impuestos por los ecosistemas, especialmente agudos y urgentes los que afectan al modelo energético y al cambio climático. No obstante, a pesar de la existencia de un indudable riesgo sistémico, la maleabilidad y capacidad adaptativa del SEC permite aventurar que, por sí mismo, no es probable que se adentre en el horizonte temporal que estamos en condiciones de manejar en un itinerario de incapacidad reproductiva absoluta.

#### *b. Compatibilidad con sistemas de orden superior*

Hablar de compatibilidad implica sistemas abiertos, porque si el SEC fuera un sistema cerrado sus problemas sólo serían endógenos.

Establecer un orden presupone que existe un criterio para hacerlo. Algo que ni es obvio, ni es fácil. Satisfacción de necesidades básicas, libertad, equidad, ausencia de explotación, calidad de vida son objetivos entre los que es difícil establecer prelación. Sin embargo, la existencia de las condiciones necesarias para que pueda existir la vida es base necesaria para todos ellos. Aunque es cierto que una vida con carencias fundamentales, sin libertad, injusta, explotada y sin calidad puede no merecer la pena de ser vivida. Aún así postulo que son sistemas de orden superior los que proporcionan esa condición necesaria que, si se ve negada, impide que puedan plantearse el resto de los objetivos citados.

<sup>18</sup> La tipología clásica de las crisis en el capitalismo (tasa de ganancia, demanda agregada, desproporcionalidad, etc.) tiene que ensancharse para dar cabida a otras de nuevo tipo vinculadas al agotamiento de recursos o de forma más genérica a transgresiones de la lógica de los ecosistemas (Martínez Glz-Tablas, A. (2007 a, 119-122).

El juicio de compatibilidad puede ser establecido a partir del comportamiento del SEC en el plano conceptual o en el plano histórico. Estaremos ante incompatibilidad conceptual si el SEC tiene necesariamente que transgredir aspectos fundamentales de orden superior para poder reproducirse. Estaríamos ante una incompatibilidad de fundamento histórico si el SEC ha construido su trayectoria a través de una secuela de transgresiones significativas, de forma que no podríamos entender su capacidad reproductiva sin ellas.

El juicio sobre la compatibilidad del capitalismo actual con sistemas que hemos considerado de orden superior nos lleva a un terreno de mayor concreción. En el apartado anterior hemos descartado que el SEC esté abocado en el horizonte temporal que manejamos a una incapacidad reproductiva absoluta, pero su virtualidad estaría en cuestión si sólo fuera capaz de reproducirse a través de la *transgresión de aspectos de orden superior*, como sería el caso si para poder reproducirse socavara las condiciones para la vida en la Tierra, como resultado de una dinámica de problemas ecológicos de rango ascendente y consecuencias que pueden incluso desembocar en escenarios catastróficos. Es cierto que en la vida cotidiana todavía no se perciben en todo su alcance las transgresiones que pueden llegar a degradar equilibrios ecosistémicos necesarios para unas condiciones de vida satisfactoria. Pero la comunidad científica las conoce y con argumentos afirma su existencia, de forma que podemos decir que están ahí, en unos plazos temporales que entran dentro del horizonte que manejamos, sin que el capitalismo maduro muestre capacidad para afrontarlos de forma consistente.

### *c. Utilización de las posibilidades disponibles*

La *existencia social* puede leerse de formas diversas. Aquí vamos a relacionarla con la satisfacción de las necesidades básicas y la calidad de vida de la población, prefiriendo centrarnos en lo sustancial, aunque sea de difícil medición, en vez de en lo insustancial fácil de medir. Puntualizando que esa satisfacción debe lograrse sin deteriorar el fondo de recursos utilizable para este propósito (combinación de activos naturales y creados por el hombre), consiguiendo un suministro agregado de bienes y servicios y distribuyéndolo espacial, social e individualmente de forma que se consiga el objetivo indicado.

Las *posibilidades* son resultado de planos interrelacionados. En primer lugar, de la potencialidad técnica u objetiva, en el supuesto de que pueda medirse –bien por considerar equivocadamente neutro el efecto de relaciones sociales y sistemas, bien por trabajar con la hipótesis de que si suponemos que son funcionales no es necesario tenerlos en cuenta- siendo entonces el resultado fruto de la combinación de activo acumulado, tecnología disponible y recursos humanos existentes. En segundo lugar, de lo que, al vernos obligados a simplificar, acabamos de ignorar: de las relaciones sociales y el tejido institucional desarrollables en el seno del SEC, que ahora tomamos como una variable influyente. En tercer lugar, cabría ponderar alternativas sistémicas, si pensamos, como pensamos, que pueden influir de forma decisiva; sin embargo lo dejamos en el simple enunciado, porque su profundización excedería la intención de esta reflexión.

Concretar la *utilización que de las posibilidades existentes hace la versión actual del SEC* no puede estar exento de juicios de valor, que sólo se pueden formular sin pérdida de rigor enunciándolos como hipótesis de trabajo. Primera. La combinación de activos, tecnología y recursos humanos disponible, si se orientara abiertamente a mejorar la satisfacción de las necesidades básicas y a lograr una mejor calidad de vida, conseguiría unos logros muy superiores a los que obtiene el capitalismo vigente. Segunda. Las relaciones sociales y el tejido institucional existentes no favorecen sino que perjudican la consecución de una mejor existencia social, tal y como la hemos definido. Tercera. No estamos en condiciones de afirmar que otro sistema mejoraría el logro del objetivo que hemos postulado, sencillamente porque no hay una alternativa sistémica contrastada, que nos permita hacer esa afirmación (lo cual no quiere decir que pensemos que no pueda construirse a partir de los elementos que proporciona la realidad actual). En resumen, si el indicativo de la existencia social es la satisfacción de las necesidades básicas y la calidad de vida de la población mundial, podemos afirmar que el SEC aboca a claros subóptimos e incluso a resultados indeseables. Si el sistema es incapaz de resolver los problemas a los que supuestamente sirve, al *no saber proporcionar una existencia social acorde con las posibilidades*, es disfuncional, en el sentido de que proporciona una existencia social por debajo de la que sería posible, una disfuncionalidad en la que, sin embargo, el sistema, a pesar de sus dolorosas secuelas sociales, puede instalarse y permanecer con mayor o menor margen de maniobra según pueda o no plantearse otras opciones, siempre que no se desencadenen procesos que conduzcan a la pérdida de base de sustentación social. En suma, una situación de este tipo puede durar y no desembocar a efectos prácticos en un agotamiento sistémico, aunque ese agotamiento exista desde el punto de vista funcional.

#### *d. Base social de sustentación*

La base social de sustentación del SE no es inerte, *se define en términos contradictorios de fuerzas de apoyo y fuerzas contrarias*. Ni existe porque podamos identificar fuerzas que están a su favor, ni desaparece porque otras se le opongan. Tampoco se resuelve el problema haciendo un inventario, porque las posiciones no son inequívocas, están atravesadas por dosis de ambivalencia y, además, nos enfrentamos a procesos dinámicos no a posturas estáticas.

*Conocemos algunos factores que permiten evaluar las fuerzas en juego*: coincidencia de intereses, cohesionabilidad, capacidad de intervención, centralidad de las posiciones en la reproducción del SE<sup>19</sup>. Pero aún así dista de ser sencillo. No es un juego de suma cero. La inercia favorece a lo existente. Se necesita mayor acumulación de fuerzas para negar y para substituir que para conservar. Pero, por otro lado, la historia de la

---

<sup>19</sup> Sobre los rasgos que determinan la capacidad de incidencia de los grupos sociales, ver Martínez Glz-Tablas, A. (2000, cap 2).

humanidad está plagada de experiencias de negación, de sustitución y de cambio. Rupturas que con frecuencia no parecían previsibles para los científicos sociales de su tiempo, ni fueron previstas por las generaciones que las vivieron.

*El SEC estaría en trance de perder su virtualidad* si con su comportamiento actual tendiera a generar y finalmente generara fuerzas sociales capaces de bloquearlo primero y de destruirlo después; pasarían a primer plano los conflictos sociales y la lucha de clases, pero sólo estaríamos ante un agotamiento del SEC si, a través de una dinámica difícil de prever, esas fuerzas sociales fueran capaces de derrotar a lo existente y, para que la derrota alumbrara algún futuro de rango sistémico, de proponer un orden alternativo capaz de reproducirse. Hoy por hoy, el SEC no rectifica, por la fortaleza de los intereses que se identifican, con la permanencia de lo existente y por la debilidad de los que, en grado desigual, se le oponen (desde los que lo hacen en términos antagónicos, hasta los que plantean contradicciones de rango decreciente), de modo que no se vislumbra en un plazo histórico corto que se reúnan las condiciones para que se dé este tipo de pérdida de virtualidad.

## **COMBINANDO VIRTUALIDADES**

En resumen, en esta reflexión sobre virtualidad y agotamiento podemos constatar la capacidad en las economías emergentes de proporcionar bienes y servicios, a través del crecimiento económico, a miles de seres humanos que hasta ahora han carecido de algunos esenciales, mientras las economías desarrolladas afrontan serias dificultades para mantener el itinerario de crecimiento del pasado, pero bien que mal, reproducen un alto nivel de vida para muchos, que sigue siendo referente o aspiración para la inmensa mayoría. Pero, a la vez, constatamos el desgaste creciente de las articulaciones básicas del SEC (tasa de rentabilidad, demanda, cohesión social), dificultades reproductivas por una obstinada falta de regulación pública (dimensión institucional), rebrote de tensiones imperialistas de nuevo tipo (que implican a estados y a espacios), choque con la frontera de recursos físicos (petróleo), no sólo existencia sino percepción creciente de las consecuencias que acarrea la transgresión de sistemas prioritarios (cambio climático), también percepción aunque sólo latente de la disfuncionalidad de los logros en términos de existencia social (necesidades básicas y calidad de vida de la población mundial), ascenso de las fuerzas sociales que se oponen y que formulan alternativas sistémicas de distinto rango (concretas en ámbitos puntuales, difusas en lo general).

Todo esto acaece en el tiempo, se materializa en procesos difusos, difíciles de precisar. A largo plazo, aunque consideremos que todos los escenarios descritos puedan ser representativos de agotamiento del sistema, no son idénticos ni en su naturaleza, ni en sus implicaciones, ni en su probabilidad, ni en su tempo. Por añadidura, no es probable que se den en estado puro, entrelazándose de forma interactiva. No obstante, podemos aventurar que la virtualidad del capitalismo se ve menos amenazada por las dificultades de conseguir aumentos de productividad, crecimiento económico, proveer bienes y servicios, mantener la capacidad reproductiva o por la amenaza de fuerzas



sociales con entidad suficiente para cuestionarlo y sustituirlo que por la transgresión de sistemas de orden superior y el despilfarro de las posibilidades disponibles para mejorar la existencia social, medida por la cobertura de las necesidades básicas y la consecución de una vida de calidad.

¿Nos permiten estas conclusiones alcanzar algún juicio sintético sobre la virtualidad del capitalismo? No es obvio, pero intento formularlo: un sistema que despilfarras las posibilidades existentes para mejorar las condiciones de la existencia social, frustrando el bienestar y la calidad de vida alcanzables por la mayoría de la población mundial, si además pone en riesgo las condiciones generales en que descansa la vida al transgredir equilibrios y exigencias de orden superior, es un sistema que carece de virtualidad o ha perdido la que pudo tener, aunque sea capaz de reproducirse, genere mejoras de productividad, consiga crecimiento económico, suministre bienes y servicios necesarios para los seres humanos y no tenga (todavía) enfrente fuerzas sociales capaces de destruirlo y de construir un sistema alternativo. En este sentido el SEC está agotado, pero sólo en este sentido, importa decirlo, por importante y fundamental que este sentido sea.

Se suscitan dos últimas cuestiones. La primera concierne al grado de contingencia o necesidad de la plasmación actual del capitalismo, que puede verse como una *fase necesaria* en el desarrollo del SEC, en la medida en la que la secuencia precedente de cambios y mutaciones han creado unas condiciones objetivas que abocan a la situación actual, de modo que otras opciones teóricas entrarían en contradicción con la realidad creada a lo largo del proceso histórico o carecen de base de sustentación; se deriva un incómodo corolario: si en esta lectura lo actual fuera inviable sólo hay verdadera salida en la catástrofe o en un sistema alternativo. Otros la ven como una *fase puramente contingente, opcional y, por tanto, rectificable* si se reúne la voluntad necesaria para hacerlo, en la medida en la que hemos llegado a donde hemos llegado a través de un enlazamiento de circunstancias y opciones que no sólo pudieron ser diferentes, sino que pueden ser desandadas sin que se resienta la capacidad reproductiva del SEC; esta lectura abre espacio al reformismo radical y complejo<sup>20</sup>.

La segunda cuestión plantea hasta qué punto la aproximación al agotamiento del SEC y su desenlace precederán a la eventual catástrofe ecológica, la tocarán tangencialmente, de forma secante o bien el futuro nacerá de su desencadenamiento. Algunos dirán que formularlo en estos términos no es un derroche de optimismo, pero creo que es un ejercicio de realismo con el que tenemos que enfrentarnos los economistas críticos. A corto plazo, todo apunta a que, a pesar de lo mucho que ha desvelado la crisis, al sistema le resulta muy difícil rectificar, además de que la correlación de fuerzas en su seno lo impida, lo cual explica la sorprendente resiliencia que se observa, el bloqueo de todos los esbozos de rectificación para fortalecerle y permitirle

---

<sup>20</sup> En las páginas precedentes hay material para reflexionar sobre la consistencia relativa de estas dos opciones, pero es difícil alcanzar una conclusión inequívoca que no se sustente en juicios de valor, bien explícitos o bien elididos.

sobrevivir, tanto los parciales que apenas van más allá de la cosmética, como los más consecuentes. Si, adicionalmente, imputamos que el juicio de la comunidad científica sobre el tiempo disponible para introducir las rectificaciones radicales que podrían impedir un deterioro substancial de las prestaciones de los ecosistemas en las que descansan unas condiciones de vida satisfactorias para los seres humanos se miden en plazos cortos, de pocas décadas, la conclusión es que es previsible que la aproximación al agotamiento del SEC se enlace con dinámicas de deterioros ecológicos básicos para la vida.

Última reflexión. La profundidad de campo de que nos hemos dotado no debe ser obstáculo para el análisis del aspecto concreto que nos ha llevado a realizarla, sino todo lo contrario. Nos hemos adentrado en el itinerario que hemos recorrido en las páginas precedentes con el acicate de analizar la dimensión financiera de la crisis que estamos viviendo y sería un fracaso si lo hasta aquí dicho no nos ayudara a hacerlo.

## DIMENSIÓN FINANCIERA DE LA CRISIS

La dimensión financiera de la crisis tiene rasgos específicos, pero no es verosímil que, lo que procede de un contexto, está interconectado con otros elementos y hasta eventualmente determinado por algunos, pueda entenderse como si fuera algo perfectamente estanco. No lo es, de forma que no puede ni comprenderse, ni tratarse al margen de todo lo que le rodea genéricamente en el SEC, en la escala espacial que va del país al ámbito europeo y al mundial. Tampoco son despreciables las distintas dinámicas temporales, diversas y a la vez interrelacionadas; lo financiero tiene la suya propia, pero también la tiene el SE en general y los procesos ecológicos dentro de los que se reproduce lo económico. Finalmente, si no queremos que las propuestas se queden en meras entelequias, tendrán que tomar en cuenta las relaciones y los procesos que las condicionan, no sólo su consistencia lógica. El desafío es llevar a cabo análisis concretos rigurosos, sin sacrificar el complejo marco general en el que deben ser interpretados.

Las dificultades genéricas del capitalismo y su discutible virtualidad sistémica permiten afirmar que no nos encontramos ante una crisis estrictamente financiera sino ante una crisis global que requiere una respuesta del mismo rango. Pero, a la vez, podemos afirmar que la globalización financiera y la financiarización forman parte decisiva del contexto en el que surge, están influyendo en su desarrollo y, junto al neoliberalismo, determinan su tratamiento.

Un análisis comprensivo de la dimensión financiera de la crisis obligaría a tratar un amplio espectro temático. Por ejemplo, todo lo que concierne a la *arquitectura financiera internacional*, a la estructura y funciones de los organismos económicos internacionales, lo que hace a la regulación, supervisión e intervención en última instancia en los movimientos internacionales de capital, en el desempeño de productos y en el comportamiento de agentes financieros que atraviesan a las diversas economías nacionales y determinan su campo de acción y su margen de juego. También, lo que

podríamos denominar la *tributación global*, no resoluble desde los estados particulares y que sólo con una verdadera coordinación internacional y, en el límite, con planteamientos de rango mundial puede ser abordada de forma consistente: subsanación del debilitamiento de los sistemas tributarios existentes, gravamen de las transacciones financieras internacionales perturbadoras del buen funcionamiento de la economía, supresión efectiva de los paraísos fiscales, etc. Tampoco se podría dejar de lado, en medio de la elusiva floración de nuevos agentes, mal o apenas regulados, el papel que puede jugar en este nuevo contexto el sistema financiero público y de forma particular una *banca pública con propósito*, sin asumir el apriorismo ideológico de que es un anacronismo carente de toda funcionalidad, afirmación que dista de estar sustentada por los argumentos que se esgrimen. Igualmente habría que entrar en los *intereses sociales, el poder y el juego de la ideología* en el terreno estrictamente financiero, porque lo que en él acaece influye decisivamente en la forma en la que esos aspectos operan en el conjunto de la sociedad.

\*\*\*\*\*

Es inevitable que el alcance de los temas tratados en este número de la REC no cubra todo el espectro de posibilidades, pero en él se abordan algunas de gran entidad para entender la dimensión financiera de la crisis. En el primer artículo, L. F. Lobejón se adentra en cuestiones de pensamiento económico, aledañas con la filosofía de la ciencia. Argumenta de forma convincente la desmesura del culto a la formalización y la despreocupación por la falta de realismo de las hipótesis que atraviesan a la actual ortodoxia económica, de la que son pilares la existencia de un agente económico representativo y la corrección de las expectativas racionales. Unos fundamentos con largas consecuencias tanto en el terreno teórico como en el práctico. A continuación constata la difícil e incómoda presencia de las finanzas en esos modelos, de modo que coexisten de forma inquietante el ascenso de su presencia en la economía actual y su papel marginal en los modelos macroeconómicos más utilizados, en los que no tienen cabida factores que deberían ser cruciales, como la inestabilidad intrínseca o la intervención pública. Sobre esa base han florecido enfoques microeconómicos que han modelado la evolución reciente de una economía financiera que presupone la eficiencia de los mercados y el carácter plenamente significativo de los precios, con lo que no ha lugar al surgimiento de burbujas especulativas. Cabría tal vez añadir que en la exposición y crítica de la teoría de los mercados financieros eficientes se ganaría fuerza si, además de criticar la eficiencia del mercado financiero tomado en sí mismo y de forma aislada, se conectara con la función que se supone debe ejercer el mercado/sistema financiero dentro del sistema económico capitalista. Añadiría a la contundente crítica del supuesto de que "los precios ofrecen toda la información pertinente que se encuentra a disposición de los agentes económicos" o, en su versión fuerte, de que "cualquier tipo de información está ya incorporada en el precio", la que recuerda que la función de los mercados financieros dentro del sistema económico es canalizar los recursos financieros de forma eficiente hacia los mercados reales, poniendo la liquidez a disposición de los agentes que tienen iniciativas de inversión o necesidades de consumo. Esta apertura permite juzgar la "eficiencia" del sistema financiero no sólo en sí misma sino también en relación a la forma en la que atiende lo que de forma específica le solicita el buen funcionamiento del

conjunto del sistema económico, de modo que ese sistema financiero, sus agentes y los intereses sociales que existen y se reproducen en él, al operar disfuncionalmente, entran en cierto grado de contradicción con el conjunto del sistema económico, con el capital social y no sólo con los directamente afectados por sus prácticas o con la sociedad en general<sup>21</sup>.

Si centramos el foco sobre el sistema bancario, rápidamente se detecta que su evolución ha sido paradójica. De un lado, fruto de la desintermediación, parece darse cierta evanescencia de los bancos frente a agentes ascendentes de carácter institucional pero, de otro, los bancos recuperan o incluso ganan centralidad por su capacidad de generar riesgo sistémico a través de una red de interdependencias tejida en el contexto de las nuevas finanzas tanto por la transformación de su activo (procesos de titulización y derivados), como por la de su pasivo (al abandonar relativamente los depósitos e irrumpir como grandes prestatarios en los mercados monetarios). Al interpretar el período de euforia financiera y de la crisis subsiguiente, en la contribución de J.M. Rodríguez Fernández hay más de Minsky que de los planteamientos propios de la ortodoxia establecida, de forma que no es extraño que en su lectura de la regulación bancaria durante las últimas décadas reaparezcan las críticas a algunos de los supuestos teóricos también tratados por Lobejón (paradigma de los mercados eficientes y de la plena racionalidad de los agentes económicos). Expone el decurso que lleva de Basilea I a Basilea III, entrando con pulcritud en la complejidad de los tecnicismos y sometiendo todo el proceso a un riguroso análisis crítico del que destacaría la forma en la que desvela cómo el énfasis en la regulación micro deja en un segundo plano la importancia que debería tener la regulación macroprudencial; en segundo lugar, la exaltación de la autorregulación que lleva a los organismos reguladores a tomarla como referencia y a plegarse a ella, dejándose obnubilar por lo sofisticado de los modelos e ignorando que los criterios de operadores y reguladores ni son ni tienen por qué ser coincidentes, unos se rigen por la búsqueda del propio beneficio, otros deberían ser garantes de la consistencia del sistema financiero en relación al sistema económico y frente a la sociedad. Finalmente, pone de relieve la dificultad que tienen esos modelos para contemplar unos escenarios de crisis que son para ellos elusivos e intratables, cuando, precisamente, es en ellos donde la virtualidad de la regulación se ve más crudamente puesta a prueba. En este contexto, no es extraño que para el autor Basilea III no pase de ser un "conjunto de remiendos de urgencia". Sus reflexiones conclusivas reconocen el riesgo de que se consume la "captura del Estado" por parte de unas finanzas omnipresentes, por lo que considera imprescindible encontrar vías para obligar a que las entidades de crédito tengan que tomar en cuenta los costes sociales de su comportamiento, terminando con una síntesis apretada en la que se enuncian las grandes cuestiones que tendrían que ser abordadas si de verdad se aspira a pasar de la retórica a la eficacia y la credibilidad.

---

<sup>21</sup> Por ejemplo, Bhidé, A. (2010) crítica la evolución del sistema financiero, desde una posición hayeckiana y de evolutionary economics con propuestas que "buscan realinear los intereses de la economía real y los del sector financiero" (25) o formulándolo con mayor amplitud, "un sistema financiero que sirva de soporte a la economía real" (270).

A.Vilariño sólo aborda el análisis de los Derivados después de sistematizar los profundos cambios financieros que se han producido en las últimas décadas, porque es en ese contexto en el que puede entenderse el significado de la nueva ingeniería financiera, con los nuevos modelos de valoración de opciones y de medición de los riesgos financieros que conlleva. Los Derivados son en parte consecuencia y en parte factor activo de las nuevas finanzas y, nos guste o no, la complejidad de estos productos es fruto de su multifuncionalidad, porque sirven para operaciones de cobertura, para tomas de posiciones de riesgo y para diseño de estrategias de inversión, de donde proviene buena parte de su resiliencia frente a lecturas y propuestas simplificadoras, que leen correctamente consecuencias pero que captan mal la complejidad de sus ramificaciones. En particular, los derivados de crédito son piezas claves en los ataques especulativos contra la deuda soberana; los más negociados lo son fuera de los mercados organizados irrumpiendo, a partir de un momento, en gran volumen, de forma concentrada y para propósitos que, tomados uno a uno, distan de ser inconfesables, pero las contrapartes que ofrecen cobertura del riesgo de crédito, desde los bancos a los *hedge funds*, tienden a operar, atraídos por los atractivos rendimientos, con apalancamiento y opacidad que dispersan implicaciones y efectos, como Vilariño analiza para los casos de Lehman Brothers y AIG. Al igual que los anteriores autores, de nuevo encuentra en los fundamentos teóricos que defienden la plena revelación de información por los precios los cimientos teóricos de estos comportamientos. Las dificultades de regulación de los derivados -una vez que se constata que, por detrás de su funcionalidad puntual generan un alto peligro que llega hasta el riesgo sistémico- provienen de su comentada multifuncionalidad, de su opacidad, del paralizador paradigma subyacente y de los obstáculos de diverso tipo que impiden que la supervisión sea eficaz y las medidas correctoras operativas. Subraya la necesidad de regular los derivados, pero no oculta que dista de ser fácil.

Para el grupo de autores, vinculados al Research on Money and Finance<sup>22</sup>, que escriben sobre la crisis en la eurozona, ésta es hija de la interacción entre la crisis financiera global y problemas estructurales específicos de esta zona, por un lado, altamente desarrollada, pero, por otro, con severas deficiencias institucionales y con fuertes desequilibrios internos. El cuantioso endeudamiento de la periferia europea, con raíces económicas profundas y pluralidad de responsabilidades, cobra protagonismo en

---

<sup>22</sup> El material que aquí se publica es una versión, adaptada para la REC, de trabajos recientes de este grupo. Se incluye por su interés intrínseco y por la relevancia de la línea de investigación y publicaciones de Research on Money and Finance ([www.researchonmoneyandfinance.org](http://www.researchonmoneyandfinance.org)) sobre la dimensión financiera de los problemas actuales de la economía mundial. Destaca, en primer lugar, su esfuerzo de interpretación estructural de la financiarización frente a su lectura fenomenológica; aunque eluden la construcción de una relación directa entre los problemas del ámbito de la producción y las transformaciones de las finanzas, ponen el foco en la activa participación de las grandes empresas en las nuevas finanzas, pero enfatizando la importancia que tienen las mediaciones de complejas transformaciones moleculares, que deben ser analizadas de forma individualizada. En segundo lugar, esbozan lo que denominan "expropiación financiera" de unos trabajadores crecientemente enredados en los circuitos financieros, aunque sin llegar a precisar las implicaciones de esta caracterización. En tercer lugar, toman postura en contra de la lectura del ascenso de las finanzas en términos de la revitalización de un supuesto "rentier" confrontado al capital productivo. Finalmente, también hacen un esfuerzo por reivindicar la función que en este contexto puede desempeñar la banca pública.

la que podríamos denominar la tercera fase de la crisis, después de la sucesión de rescates iniciados sin tomar aparentemente en cuenta ni costes ni alternativas en EE.UU. y de una política de gasto público tan agresiva como descoordinada en buena parte de las economías desarrolladas. Ante la floración de los problemas de deuda externa, pública y privada, la lógica de las políticas dominantes induce una oleada de rescates bancarios, ante la combinación de problemas de liquidez y solvencia que padecen. Las perspectivas se entrecruzan, los problemas parecen radicar en los países periféricos pero los acreedores son instituciones financieras de los países centrales y la causa última anida en los funcionales desequilibrios de las balanzas de cuenta corriente dentro de la zona euro que, engrasados por una política de dinero fácil del BCE, facilitaron las burbujas inmobiliarias y el endeudamiento de unos, a la vez que sustentaban la actividad exportadora y prestamista de otros. Los autores someten a un riguroso análisis crítico al paquete de medidas que se pone en marcha y ponen de relieve sus implicaciones socioeconómicas para países y ciudadanos, porque la contrapartida de la política de rescate ha sido la contundente imposición de austeridad tanto en la periferia como en el centro de la eurozona, con su corolario de medidas liberalizadoras, de compresión de los costes laborales y de contracción del gasto público, sin pararse en las consecuencias inducidas. En este contexto, las opciones estratégicas de los países periféricos se radicalizan: tienen ante sí la posibilidad de asumir una austeridad que dé paso a una recesión prolongada, de aspirar a reformas estructurales en el conjunto de la eurozona que sean favorables a los trabajadores o, lisa y llanamente, de salir de la zona, desvinculándose del euro. Su análisis final se centra en esta última opción y, en particular, en una estrategia en la que el país deudor tome la iniciativa y, haciendo de necesidad virtud, plantee una política al servicio de los intereses de la mayoría de la población. La postulan, pero no se puede decir que banalicen las dificultades. Es una opción extrema, pero de forma convincente argumentan que las circunstancias lo son<sup>23</sup>.

No podemos considerar que al contextualizar la crisis, desvelar los enlaces teóricos, poner de relieve las insuficiencias de la regulación del subsistema bancario, desmenuzar la contradictoria funcionalidad de los derivados y dejar al descubierto que el emperador –la UE y en particular la eurozona– se exhibe desnudo hayamos cubierto los principales temas que se entrelazan en las nuevas e inquietantes finanzas de nuestro tiempo. Quedan otros muchos, a los que hemos aludido y que la REC debe abordar si quiere construir un discurso alternativo realmente esclarecedor. Por tanto, el campo está abierto y la invitación a todos los economistas críticos formulada.

---

<sup>23</sup> No puede decirse que sean infundadas las dificultades que aprecian para una zona euro al servicio de los intereses de los trabajadores. La correlación de fuerzas, el paradigma dominante, la ausencia de un Estado y el papel del euro como moneda mundial se elevan como enormes obstáculos, pero cabría decir que no son menores los que amenazan a la salida individual que, en el fondo, postulan. En ambos casos los problemas son extremos, por lo que no parece que esté suficientemente fundamentada la exclusión de la vía que, a un ritmo u otro, por un camino u otro, representa la primera de dichas opciones.

## BIBLIOGRAFÍA

Amin, A.(2011) *The Law of Worldwide Value*, Monthly Review Press, 2d ed.

Bhidé, A. (2010), *A Call for Judgement. Sensible Finance for a Dynamic Economy*, Oxford University Press.

Castells, M.(2009), *Comunicación y poder*, Alianza Editorial, Madrid

Glyn, A. (2010), *Capitalismo desatado. Finanzas, globalización y bienestar*, Catarata/ CIP Ecosocial.

Harvey, D.(2005), *A Brief History of Neoliberalism*, Oxford University Press.

Martínez Glz-Tablas, A.

- (2000), *Economía Política de la Globalización*, Ariel.
- (2007a), *Economía Política Mundial II. Pugna e incertidumbre en la economía mundial*, Ariel.
- (2007b), *Una mirada a la economía mundial desde las teorías del imperialismo en Martínez Peinado, J. Y Sanchez Tabarés, R., El futuro imposible del capitalismo*, Icaria Antrazyt.

Minsky, H. P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press.

*Papeles de economía española, Crisis y regulación financiera*, nº 122, 2009

*Research on Money and Finance*, [www.researchonmoneyandfinance.org](http://www.researchonmoneyandfinance.org)

Smith, Y. (2010), *Econned. How Unenlighted Self Interest Damaged Democracy and Corrupted Capitalism*, Palgrave Mac Millan.

Warren, B. (1973), *Imperialism and Capitalist Industrialization*, *New Left Review* nº 81, sep-oct.

# ¿QUÉ FUE DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EFICIENTES? LA ECONOMÍA, LOS ECONOMISTAS Y EL ORIGEN DE LA CRISIS\*

Luis Fernando Lobejón <sup>1</sup>

Departamento de Economía Aplicada  
Universidad de Valladolid

*Fecha de recepción: diciembre 2010*

*Fecha de aceptación de la versión final: enero 2011*

## **Resumen**

El objetivo de este trabajo es analizar la relación que puede establecerse entre los economistas, el pensamiento económico y la crisis actual. La primera parte del texto analiza la responsabilidad de las hipótesis y de los métodos empleados por la corriente teórica dominante. Se intenta mostrar concretamente cómo la insistencia de los economistas en el desarrollo de modelos formalizados limita la percepción de los elementos que son fundamentales en el verdadero comportamiento de la realidad económica, incluyendo en ocasiones la actividad financiera. La segunda parte estudia la especial influencia de la moderna economía financiera en la desregulación y en la innovación financiera. Esa influencia ha sido crucial en ambos procesos, que han culminado en la actual situación de crisis.

**Palabras clave:** *crisis, pensamiento económico, teoría financiera, teoría de los mercados financieros eficientes.*

## **Abstract**

The aim of this paper is to analyse the relationship between the economists, the economic thought and the current crisis. The first part of the paper investigates the responsibility of the methods and the hypothesis used in mainstream Economics. The study tries to show that profession's insistence on contrasting formalistic models disregards the key elements driving real markets, including sometimes financial activity. The second part analyses the special influence of modern financial theory on deregulation and financial innovation. This influence has been crucial to those processes, which culminate in the current economic turmoil.

**Keywords:** *crisis, economic thought, financial theory, efficient financial market theory.*

\* En este artículo se utilizan argumentos desarrollados previamente en otros dos trabajos (Lobejón 2010b y Lobejón 2010c). La presente versión recoge algunas sugerencias realizadas tras la lectura de dichos trabajos por Alfons Barceló, Óscar Carpintero, Bernard Guerrien, Francisco Javier Gutiérrez Hurtado, Jacques Le Cacheux, Ángel Martínez González-Tablas y María Jesús Vara. Ninguna de las personas incluidas en esta lista es, en cualquier caso, responsable de los errores y deficiencias que pueden apreciarse en este texto.

<sup>1</sup> flobejon@eco.uva.es



## INTRODUCCIÓN

El estallido de la crisis ha hecho que buena parte de la sociedad haya vuelto la vista con recelo hacia la Economía como disciplina y como profesión ¿Por qué nadie – salvo un reducido grupo de heterodoxos y de *gurús*- advirtió de la inminencia de una convulsión tan grave? ¿Por qué (como denuncia Skidelsky) para la mayor parte de economistas la crisis apareció como “una tormenta” en “un cielo casi sin nubes” (Skidelsky, 2009: 21)? ¿Demuestra esta crisis, como sugería un editorial de The Economist, que nos encontramos ante “una ciencia arrogante que ha sido derrotada”? (The Economist 2008).

Este artículo pretende proporcionar argumentos que, desde una perspectiva crítica, pueden ofrecer respuestas a ese tipo de preguntas. Su primer objetivo es analizar la falta de previsión de quienes teorizaban y aún teorizan sobre ese “*cielo casi sin nubes*” al que alude Skidelsky. El segundo objetivo es valorar qué grado de responsabilidad han tenido en dicha crisis esos autores, los que idearon el aparato formal que sirvió de base a las prácticas financieras que estuvieron en el origen de la “*t tormenta*” y, por último, quienes, además, participaron activamente en dichas prácticas.<sup>2</sup>

La estructura del estudio trata de ajustarse a la consecución de esos objetivos. El texto está dividido en dos apartados, seguidos de una breve conclusión. En el primero de ellos se pasa revista al marco teórico que sirve de referencia al pensamiento económico dominante, en el que resulta difícil encajar el origen y la dinámica de la crisis. Esa deficiencia se relaciona con la insistencia de ese pensamiento en la estabilidad de los mercados, con la utilización de hipótesis que lo alejan de la realidad y, por último, con las dificultades de la macroeconomía convencional para abordar el análisis de la actividad financiera. El segundo apartado se centra en la trayectoria reciente de las aportaciones que, desde una perspectiva microeconómica, se han ocupado de modo específico del análisis de dicha actividad. Esta parte del texto analiza en primer lugar los fundamentos y las implicaciones de la gran formalización de esas aportaciones, así como las deficiencias que afectan en concreto a la teoría de los mercados financieros eficientes. A continuación se discute en torno a la posición de aquellos que respaldaron sin reservas esa eficiencia, abogaron por la desregulación de dichos mercados, e incluso participaron en las complejas y arriesgadas operaciones que surgieron al amparo de esa desregulación.

---

<sup>2</sup> Aunque no es un objetivo explícito del artículo, en algunos pasajes de éste se hace referencia también a la responsabilidad de los reguladores, que asumieron sin fisuras la visión idealizada que les proporcionaron los teóricos sobre el funcionamiento de los mercados, especialmente de los financieros.

## **LA FALTA DE REALISMO DE LA CORRIENTE DOMINANTE Y SU RELACIÓN INCÓMODA CON LAS FINANZAS**

### ***Los excesos de la formalización y la crisis***

Las construcciones teóricas que utiliza el pensamiento económico en general parten de la premisa de que, como advertía Joan Robinson, un mapa a escala 1:1 resulta inservible. La formalización de los comportamientos económicos es, en ese sentido, tan generalizada como comprensible. La corriente dominante, de inspiración neoclásica, ha llevado, sin embargo, ese planteamiento hasta extremos difíciles de asumir. Como señala el metodólogo Homa Katouzian, en el pensamiento neoclásico existe una atracción tan grande por la abstracción que en muchos casos se percibe *"fobia a las cifras y miedo al conocimiento histórico"*, que acaba siendo rechazado, por *"peligroso e irrelevante"* (Katouzian, 1982: 59).

La mayor parte de los artículos que pueden encontrarse en las revistas económicas más prestigiosas en nuestros días constituyen una prueba patente de la actitud que se acaba de describir. Es difícil encontrar en ellos reflexiones sobre cuestiones que tengan relevancia práctica, incluyendo las relacionadas con la crisis. La reflexión sobre esas cuestiones es sustituida por análisis extraordinariamente abstractos, cuyo contacto con la realidad es muchas veces casi imperceptible. Este problema ha sido denunciado incluso por autores que han participado en la formulación de esas construcciones teóricas. Frank Hahn, que contribuyó de forma destacada al desarrollo de una de las más reconocidas (el equilibrio general), admitía, por ejemplo, que, *"no puede negarse que hay algo escandaloso en el espectáculo de tantas personas dedicadas a refinar el análisis de situaciones económicas que no hay ninguna razón para suponer que han existido o vayan a existir en algún momento"* (Hahn 1970:1).<sup>3</sup>

Los acontecimientos de los tres últimos años han reavivado la polémica en torno a la falta de correspondencia de buena parte del análisis económico (sobre todo, el de inspiración neoclásica) con la realidad. En un texto reciente sobre el origen de la crisis, Paul Krugman arremetía contra *"el deseo de construir un enfoque de validez universal, elegante desde un punto de vista intelectual, que pueda ofrecer a los economistas la oportunidad de presumir de su habilidad matemática"*. Buena parte de la profesión, señala Krugman, *"toma como verdadero aquello que es bello y que está revestido de una cubierta matemática de aspecto impactante. Desgraciadamente, esta visión romántica y cauterizada lleva a muchos economistas a ignorar todo lo que puede ir mal"* (Krugman, 2009b). Su opinión coincide, en lo esencial, con la de otro Premio Nobel (Joseph Stiglitz), a quien el contexto actual le recuerda la situación que se vivió en los años treinta del siglo pasado. Los grandes desajustes que se produjeron en ese período llegaron también en medio de un panorama dominado por *"las doctrinas y dogmas que*

---

<sup>3</sup> La opinión de Hahn se pone como ejemplo de la falta de conexión entre el pensamiento neoclásico y el mundo real en un conocido trabajo de Alfons Barceló (Barceló 1992).

*defendían que los mercados funcionaban bien y se autocorregían*". Los modelos económicos más difundidos en la actualidad difieren de los utilizados en aquella época por su aparato formal, mucho más sofisticado. Sin embargo, según Stiglitz, la correspondencia de muchos de ellos con la realidad sigue siendo muy difusa, ya que sus hipótesis más importantes son, desde la perspectiva de esa realidad, *"igualmente irrelevantes"* (Stiglitz, 2009).

Esas hipótesis únicamente son compatibles con mercados estables que sólo pueden desviarse del equilibrio de forma transitoria. En ese escenario teórico, una crisis sistémica no puede entenderse siquiera como un suceso extraordinariamente improbable (un *"cisne negro"*, en la terminología acuñada por Nassim Taleb). Es un fenómeno casi inconcebible, algo así como *"un acontecimiento de otro mundo"* (Taleb 2008 y Colander et al. 2009: 2).

### ***Hipótesis, irrealismo y crisis.***

Entre las hipótesis a las que se acaba de aludir destacan dos que son muy utilizadas en los modelos que se inscriben dentro de la corriente dominante, y que han sido objeto de numerosos debates recientes al hilo de la crisis (Colander et al 2009, Guerrien 2008b y Lawson 2009). El interés que despiertan ambas hipótesis puede atribuirse a dos razones: en primer lugar, destacan por su especial contribución a la falta de realismo de dicha corriente; en segundo lugar, limitan de forma muy significativa la capacidad de ésta para explicar el origen de la situación actual. Se trata, en concreto, de la hipótesis del agente representativo y de la que considera que las expectativas son racionales.

#### *a. Los agentes representativos.*

El pensamiento neoclásico se basa en la existencia de un agente económico (*el homo oeconomicus*), cuyo comportamiento ha de ajustarse a condiciones formales muy estrictas. Éstas facilitan mucho los razonamientos teóricos, pero acaban simplificando el comportamiento de ese agente, hasta convertirlo en el protagonista de las *"situaciones económicas que no hay ninguna razón para suponer que han existido o vayan a existir"* a las que se aludía en el apartado anterior.

En los modelos neoclásicos este agente ha de cumplir condiciones particularmente duras, como ilustra la teoría del consumo. De hecho, en esa teoría, el citado agente representativo se convierte en una especie de resultado matemático sin contenido económico (Lewbel 1989). Se requiere, por ejemplo, que disponga de un mapa de curvas de indiferencia que refleje una relación completa, transitiva y convexa de sus preferencias. Con mucha ironía, el matemático y economista francés Bernard Guerrien sostiene que *"ningún economista (empezando por los que obtuvieron el Premio Nobel) ha intentado determinar su relación de preferencias. E incluso, si alguno lo hubiese hecho, eso no tendría ningún interés, ya que los gustos de los individuos son diferentes"* (Guerrien 2008a; 6).

La última parte de ese argumento pone el foco en el eslabón más débil de la hipótesis del agente representativo. Conviene tener presente que, al aplicar dicha hipótesis, es necesario razonar “<<como si>> todos los individuos fueran iguales (o <<como si >> existiera un agente representativo>>”, a pesar de que:

1. La noción de agente representativo va en contra de una de las condiciones fundamentales de la competencia perfecta: se necesita contar con un gran número de individuos, cuyas decisiones, tomadas por separado, no pueden tener una relevancia mínimamente significativa. En infinidad de modelos, sin embargo, el agente representativo es el único individuo que existe. Se trata de una figura parecida a la de Robinson Crusoe, o más exactamente, similar a una especie de ameba, que es al mismo tiempo el propietario de la única empresa y el único que consume lo que ésta produce. (Kirman 1992: 120).
2. Asumir que todos los agentes económicos son iguales constituye una simplificación extrema, que no puede compararse con las empleadas por las ciencias naturales para proceder a la explicación de fenómenos complejos (Colander et al. 2009). Citando de nuevo a Guerrien, sería como si se construyera una teoría física generalizando el comportamiento de una sola partícula, cuando, en la práctica, las partículas son diferentes en función de su carga o de su masa (Guerrien 2008a).
3. Nunca se ha ofrecido una explicación consistente del paso de la racionalidad individual a la racionalidad de la economía en su conjunto. El problema de la agregación jamás se ha resuelto, a pesar de que el pensamiento neoclásico pasa por alto desde hace décadas esta importante limitación.<sup>4</sup> Nos encontramos ante un inconveniente de un extraordinario calado teórico, ya que implica, nada menos, que ese pensamiento no ha sido capaz de proporcionar fundamentos microeconómicos sólidos a la Macroeconomía.<sup>5</sup>

Algunos acontecimientos vinculados con la crisis reflejan con claridad las limitaciones asociadas a la figura del agente representativo, y en particular, las que acarrea el problema de la agregación. Una de las cuestiones que más se ha discutido en los últimos años sobre ese problema es la posibilidad de que se generen consecuencias globales no deseadas a partir de la suma de comportamientos individuales que podrían considerarse, en principio, razonables (Colander et al. 2009, Leijonhufvud 2009). Un ejemplo muy ilustrativo es el relacionado con la utilización de Credit Default Swaps (CDS) y de otros productos derivados para gestionar el riesgo. Se trata de instrumentos diseñados para ofrecer al inversor individual la posibilidad de reducir su riesgo y, por tanto, interesantes desde su punto de vista. La crisis ha demostrado, sin embargo, que, utilizados de forma masiva, estos productos conducen a situaciones de riesgo sistémico (Crotty 2009).

<sup>4</sup> De hecho, se ha demostrado que no es posible trasladar directamente al colectivo propiedades individuales. Habría que tener en cuenta que el Teorema de Sonnenschein acabó con esa ilusión y que la agregación de los comportamientos destruye las propiedades que éstos puedan tener individualmente, como prueba el axioma de las preferencias reveladas (De la Dehesa 2009: 113; Guerrien 2008a: 6).

<sup>5</sup> Supone, además que no puede garantizarse que exista un único equilibrio ni que éste sea estable (De la Dehesa 2009, Guerrien 2008a, Kirman 1992).

### *b. Las expectativas racionales*

En el trabajo en que John Muth introdujo el concepto de "expectativas racionales", éstas aparecían como una alternativa a los esquemas de expectativas adaptativas, que sólo tenían en cuenta la experiencia pasada de los agentes económicos. Según Muth, los individuos racionales no sólo tendrían en cuenta dicha experiencia, sino que tratarían también de maximizar su información sobre el presente.

Esa propuesta inicial no hacía ninguna alusión al carácter "correcto" de las expectativas, es decir, a su auto-realización. Esta última es, sin embargo, la interpretación habitual de la hipótesis de las expectativas racionales en nuestros días. Este significado fue objeto de intensos debates en su momento, pero en la actualidad se acepta en la mayor parte de los casos sin matices, con la misma familiaridad que se asume que los individuos maximizan su utilidad.<sup>6</sup> Al fin y al cabo, como señalan los defensores de esta nueva lectura de las expectativas racionales, éstas se basan también en el comportamiento optimizador de los agentes, en este caso, en la maximización de su información sobre el presente y el pasado.

Los detractores de la hipótesis de las expectativas racionales se niegan a reconocer esta interpretación y plantean, además, otras críticas. Una de las más importantes se refiere a su uso oportunista. Desde su punto de vista, la hipótesis en cuestión no se emplea tanto por su coherencia como por su utilidad para resolver fácilmente determinados problemas teóricos. Thomas Sargent, uno de los principales mentores de las expectativas racionales, reconoce que éstas evitan que los modelos dependan de la percepción que los agentes tengan del entorno económico y del comportamiento de otros agentes. Esa dependencia transformaría los modelos en construcciones teóricas inútiles (Sargent 2001).

Otra crítica habitual respecto de la hipótesis de las expectativas racionales es la que pone de manifiesto su falta de realismo. Herbert Simon fue el primero que llamó la atención respecto de las numerosas situaciones en las que la racionalidad es limitada, lo que lleva a los individuos a recurrir a reglas de decisión heurísticas, a utilizar diferentes tipos de atajos o, simplemente, a dejarse llevar por la inercia (Lavoie 2005:19). Partiendo de esta aportación se ha desarrollado una interesante línea de reflexión, vinculada de forma específica a la existencia de racionalidad limitada en el ámbito de las finanzas.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Los argumentos manejados en ese debate provocaban dudas e inseguridad incluso entre quienes empleaban en sus modelos las referidas expectativas racionales. De hecho, figuras tan relevantes en la difusión de éstas como Robert Lucas las empleaban inicialmente con bastantes reservas. Era incluso habitual que en los textos de esa época el término "racionales", asociado a las expectativas, o el adjetivo "verdadero", referido al esquema teórico en que se basaban, apareciesen en cursiva o entre comillas. Todas estas reservas han desaparecido.

<sup>7</sup> Los principales representantes de esta corriente, basada en las finanzas del comportamiento (*behavioural finances*), son Daniel Kahneman y Vernon Smith, galardonados por sus aportaciones en este ámbito con el Premio Nobel de Economía en 2002 (De la Dehesa 2009: 77). Sus propuestas, y aún más claramente las formuladas por otros autores como George Akerlof o Robert Schiller, pueden relacionarse con la existencia de "espíritus animales" (*animal spirits*), en el sentido keynesiano. Esos "espíritus animales" limitarían la racionalidad de los agentes a la hora de formular sus expectativas (Akerlof y Schiller 2009).

Al igual que ha sucedido con la hipótesis del agente representativo, la que sostiene la racionalidad de las expectativas es objeto de críticas más frecuentes a raíz de los últimos acontecimientos. Algunos autores han advertido, por ejemplo, que la incorporación de ese tipo de expectativas en los modelos económicos prácticamente les incapacita para explicar la existencia de crisis como la actual. En ese sentido, Robert Skidelsky señala que, si se asume la racionalidad de las expectativas, los agentes económicos “no cometerán errores sistemáticos en la predicción del futuro, lo que descarta la posibilidad de grandes crisis [...]”. Éstas sólo podrían ser el resultado de una sorpresa, si bien la propia existencia de expectativas racionales hace que las sorpresas sean acontecimientos cada vez menos probables (Skidelsky 2009: 53). Por otra parte, si se reconociera la existencia de expectativas racionales tampoco estarían justificadas las medidas adoptadas por los gobiernos para hacer frente a los problemas provocados por la crisis. Es preciso tener presente que, entre la información que se supone que maximizan los individuos, estaría la que se refiere al impacto previsto de las decisiones que adoptan las autoridades económicas. Admitir que las expectativas son racionales equivale a reconocer que los agentes económicos anticipan perfectamente ese impacto. Como consecuencia de ello, cualquier política económica sería ineficaz, e incluso llegaría a resultar contraproducente (Skidelsky 2009).<sup>8</sup>

### ***El papel de las finanzas en los modelos macroeconómicos.***

La estrecha relación que existe entre la situación que vive la economía mundial desde 2007 y la utilización de determinadas prácticas financieras constituye una limitación añadida para el pensamiento económico dominante. El problema tiene su origen en las grandes dificultades a las que los análisis macroeconómicos convencionales se enfrentan para integrar la actividad financiera y para establecer, además, una relación consistente entre ésta y la economía real. Con mucha frecuencia, en dichos análisis los fenómenos financieros se abordan como cuestiones exógenas o, cuando menos, marginales, que se introducen en los modelos de manera simple y poco consistente (Spaventa 2009, Wyplosz 2009).<sup>9</sup>

No resulta difícil encontrar una explicación a este fenómeno, teniendo en cuenta la conocida atracción por la formalización que impera en el pensamiento económico actual. La esfera financiera se convierte en un elemento incómodo, difícil de encajar en las

<sup>8</sup> Sorprende comprobar que, a pesar de ello, prácticamente todos los autores adscritos a la corriente dominante, que recurren con regularidad a la hipótesis de las expectativas racionales, han apoyado las iniciativas extraordinarias adoptadas por los responsables económicos en los últimos tres años. Si hubiesen perseverado en su “coherencia”, tendrían que haberse pronunciado en contra de dichas medidas y, en general, en contra de cualquier injerencia del Estado, optando por esperar pacientemente a que el mercado se auto-regulase.

<sup>9</sup> Curiosamente, entre los pocos trabajos que pueden citarse como excepciones a esta tendencia general destacan los del actual Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke (Spaventa 2009).

elegantes construcciones teóricas que tanto éxito alcanzan en los medios académicos. Por este motivo, suele relegarse esa esfera a un segundo plano y apenas se presta atención a si su relación con la economía real se establece de forma más o menos coherente.

Al obrar de este modo, los modelos macroeconómicos generan una laguna cada vez más importante. No hay que perder de vista que en las últimas décadas la actividad financiera ha experimentado una profunda transformación, convirtiéndose en una realidad cada vez más global y adquiriendo una relevancia creciente (Martínez González-Tablas 2000). Constituyen pruebas claras de esta última circunstancia el enorme volumen de operaciones que se lleva a cabo cada día y, sobre todo, la gran impronta ejercida por la lógica financiera sobre la economía real - cada vez más "financiarizada"- (Chesnais 2003; Chesnais et al. 2009). Sorprende mucho comprobar cómo esa lógica financiera se impone en la gestión de las empresas (a través de mecanismos como la creación de valor) o cómo restringe el margen de maniobra de los Estados, y cómo, al mismo tiempo, desempeña un papel muy poco relevante en los modelos macroeconómicos más utilizados.

El ejemplo más representativo y más extremo de cuanto se acaba de señalar es el hecho de que el estallido de la crisis (muy conectado con la utilización de determinadas prácticas financieras) se produjo en un momento en que la formulación teórica más empleada era el modelo de equilibrio general estocástico dinámico (DSGE), que es tan estilizado que ni siquiera considera la existencia de actividad financiera! En el colmo de la paradoja, hasta que estalló la crisis, ese modelo macroeconómico (definido como "*una costosa pérdida de tiempo*" por el economista Willem Buiter) era utilizado habitualmente por los principales bancos centrales, es decir, por los encargados de regular y supervisar esa actividad "inexistente" (Buiter, 2009, Spaventa 2009: 3).<sup>10</sup>

Más allá de este caso concreto, e incluso trascendiendo de los problemas relacionados con la forma de integrar los fenómenos financieros, puede afirmarse que la crisis ha cogido a contrapié a la mayor parte de los macroeconomistas. Desde su eclosión, es frecuente encontrar alusiones a la decepción e inquietud de éstos, extendiéndose la impresión de que no corren precisamente buenos tiempos para la disciplina.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> La utilización del DSGE estaba, y aún esta, muy difundida en todo tipo de ámbitos, tanto profesionales como académicos. Aunque sus fundamentos son eminentemente neoclásicos, el modelo surge en realidad de la combinación de esos fundamentos con las rigideces e imperfecciones propios de la tradición nekeynesiana. El respaldo que ésta le presta al DSGE pone de manifiesto que la débil e inconsistente integración de los fenómenos financieros en los análisis macroeconómicos no es una limitación privativa de los trabajos más ortodoxos. Muchos estudios recientes que se inspiran en la Teoría General siguen la pauta que marca el Teorema Modigliani-Miller, lo que les lleva a considerar que las variables financieras son poco o nada relevantes (Spaventa 2009).

<sup>11</sup> Pueden citarse muchas opiniones de destacados economistas que apuntan en ese sentido. Paul Krugman se ha referido a la "*época oscura*" por la que atraviesa la Macroeconomía. Paul de Grauwe, por su parte, ha señalado que ésta "*pasa por un momento difícil*". Charles Wyplosz y Alan Kirman han puesto en duda, en general, la capacidad de la Macroeconomía para comprender lo que ocurre en el mundo (De Grauwe, 2009, Kirman, 2009, Krugman 2009a, Wyplosz, 2009).

La desazón y la desorientación provocada por los últimos acontecimientos ayudan a entender por qué en los últimos años se han rescatado aportaciones a las que desde hace tiempo apenas se prestaba atención. La contribución que más se ha beneficiado de esta especie de fiebre de nostalgia teórica ha sido, sin duda, la hipótesis de la inestabilidad financiera de Hyman Minsky. A pesar de que murió en octubre de 1996, este autor se ha convertido en uno de los economistas de moda gracias a la sorprendente fidelidad con la que dicha hipótesis describe la dinámica que condujo a la crisis (Lobejón 2010a, Wray 2008).<sup>12</sup>

La enorme distancia que separa a la hipótesis de la inestabilidad financiera de la línea que siguen los modelos macroeconómicos más utilizados constituye un reflejo claro y revelador del descontento generado por éstos. El primer punto discordante es el que se refiere a que, a diferencia de lo que postulan muchos de esos modelos, Minsky sostiene que la evolución económica no se caracteriza por la estabilidad. De hecho, de acuerdo con este autor, lo que más sobresale en dicha evolución es la existencia de inestabilidad y de ciclos. El principal responsable de éstos sería un elemento que, como ya se ha indicado, es marginado e incluso obviado por gran parte de esos modelos macroeconómicos: la actividad financiera (King 2009; Lavoie 2005).

Respecto de este segundo aspecto diferencial, Minsky afirma en el trabajo que posiblemente recoge mejor su interpretación que *"la economía tiene regímenes financieros bajo los que es estable y regímenes financieros bajo los que no lo es"* (Primer teorema de la hipótesis de la inestabilidad financiera). *"En los períodos de prosperidad prolongados"* -como lo fue la etapa anterior a la crisis actual-, *"la economía transita desde relaciones financieras que la llevan a un sistema estable a otras relaciones financieras que la abocan a un sistema inestable"* (segundo teorema de la hipótesis de la inestabilidad financiera). Ese sistema puede dar lugar a una situación de crisis a partir de la propia lógica de funcionamiento de la dinámica financiera, sin necesidad de que la economía tenga que *"verse afectada por perturbaciones externas"* (Minsky 1993: 9).<sup>13</sup>

El tercer aspecto importante que separa el enfoque de Minsky de los análisis macroeconómicos habituales se refiere a la intervención del Estado. La confianza que esos análisis depositan en las actuaciones correctoras de las autoridades públicas es muy limitada, especialmente cuando asumen la existencia de expectativas racionales.<sup>14</sup> Para Minsky, sin embargo, esas actuaciones son cruciales. De hecho, la profundidad de la crisis, cuando ésta surge, depende del *"entramado de intervenciones y regulaciones diseñadas para mantener a la economía operando dentro de unos límites razonables"* (Minsky 1993: 9).<sup>15</sup>

---

<sup>12</sup> Incluso algunos banqueros centrales se han visto atraídos por esta circunstancia y han vuelto la mirada hacia Minsky, confiando en poder extraer las lecciones que no les proporcionan modelos como el DSGE (Yellen 2009).

<sup>13</sup> Las citas textuales se han tomado de la traducción del trabajo original (ver bibliografía).

<sup>14</sup> Ver supra, apartado 1.2.

<sup>15</sup> Esta cita también se ha extraído de la versión traducida.



## **LA MODERNA ECONOMÍA FINANCIERA Y LA CRISIS.**

### ***Mercados financieros ¿eficientes?***

El escaso interés que las finanzas han despertado en los análisis macroeconómicos recientes contrasta con la gran atención que éstas han suscitado entre un grupo de economistas que, desde una perspectiva microeconómica y partiendo de postulados neoclásicos, han marcado la pauta de la evolución reciente de la economía financiera. Este colectivo goza de un gran prestigio dentro de la profesión. Cuatro de sus representantes más ilustres fueron incluso distinguidos con el Premio Nobel de Economía (Harry Markowitz y William Sharpe en 1990 y los célebres Robert Merton y Myron Scholes en 1997).<sup>16</sup> Otros muchos han seguido su estela, publicando gran cantidad de estudios sobre diferentes vertientes de la actividad financiera, convertida en las últimas décadas en una especie de "jardín del Edén" para los economistas más atraídos por la formalización y los desafíos analíticos (Lordon 2009:54).

Una de las piezas centrales dentro de esta línea de pensamiento es, sin duda, la teoría de los mercados financieros eficientes. Esta aportación ha desempeñado durante décadas un papel esencial como fundamento para reivindicar el adecuado comportamiento de dichos mercados y para reclamar su funcionamiento libre, es decir, sin injerencias por parte de las autoridades.

La conexión de esos mismos mercados con la crisis y la impresión de que un mayor control por parte del Estado podría haber evitado algunas de sus consecuencias más graves han supuesto, lógicamente, un cambio de escenario. En las nuevas circunstancias, la confianza en la eficiencia de esos mercados se ha reducido de forma patente y la teoría que constituía su respaldo formal se ha convertido en el centro de numerosos ataques.

Las críticas que ha recibido dicha teoría desde 2007 no son, en cualquier caso, las primeras. Las difíciles circunstancias actuales sólo se han encargado de reeditar debates que ya existían, pero que permanecían ocultos, ensombrecidos por el inusitado dinamismo alcanzado por las actividades financieras en los últimos años, por su gran rentabilidad y por la ausencia de grandes crisis. Algunos autores ya habían advertido, no obstante, antes de que se consolidara ese contexto dominado por la euforia, de los importantes flancos débiles que presentaba la contribución realizada por Eugene Fama en los años setenta del siglo pasado.

Una de las críticas dirigidas contra dicha aportación se centra en el hecho de que, en realidad, no constituye una contribución significativa, novedosa y de gran trascendencia, como señalan sus defensores. Se trata más bien del nuevo formato de una vieja idea (Guerrien, 2010). La conclusión a la que llega su versión fuerte, es decir, que toda la

---

<sup>16</sup> De hecho, puede afirmarse que entre los economistas más destacados de la moderna economía financiera, los únicos que no han recibido el Nobel han sido Fisher Black, muerto prematuramente, y Stephen Ross (De la Dehesa: 1999).

información sobre la situación de los mercados (incluso la que no se ha publicado) está incorporada en los precios, aparte de ser irrealista, no hace sino retomar un conocido argumento desarrollado por Louis Bachelier. En 1900, este matemático francés demostró, utilizando la noción de movimiento browniano, que la esperanza matemática del especulador es nula (Bachelier 1900). Su percepción del funcionamiento de los mercados fue confirmada y perfeccionada más tarde, desde un punto de vista formal, por Cowles, Jones, Kendall, Working y, sobre todo, por Paul Samuelson, autor del «Theorem of Fair-Game Futures Pricing» (De la Dehesa 2009; Guerrien 2010; Hyme 2003).

En ninguna de las contribuciones de estos economistas pueden encontrarse referencias a la eficiencia de los mercados. Paul Samuelson, de hecho, señala explícitamente que su teorema no prueba que los mercados competitivos funcionen bien (Samuelson, 1965). La verdadera contribución de Eugene Fama, según sus críticos, fue dar un giro radical –e insuficientemente justificado– al resultado ya alcanzado por Bachelier, al considerar que un mercado de capitales en que los títulos “<<reflejen plenamente>> toda la información disponible puede denominarse <<un mercado eficiente>>” (Fama 1970: 383).

Los autores que cuestionan la teoría de los mercados financieros eficientes recriminan también el comportamiento que ésta asigna a los precios. Como se ha señalado previamente, su versión fuerte defiende que éstos incorporan toda la información disponible, por lo que seguirían un camino aleatorio (*random walk*), con una fuerte tendencia hacia el equilibrio y prácticamente sin posibilidades de que surjan burbujas especulativas. Esta interpretación se puede cuestionar con relativa facilidad, teniendo en cuenta que a lo largo de la historia los desequilibrios y las crisis (de mayor o menor envergadura) han sido una constante en la trayectoria de los mercados financieros. Por otra parte, como han señalado muchos autores, desde un punto de vista empírico existen problemas muy importantes para verificar la existencia de ese camino aleatorio (Financial Services Authority 2009, Vilariño 2009: 14, Schiller 2000).

Las críticas afectan también a la contribución más específica de Eugene Fama, es decir, a la noción de “mercado eficiente”. Tal y como está formulada en sus trabajos, esa noción podría ser considerada una simple tautología, o al menos, un concepto impreciso (Guerrien 2010). La vulnerabilidad de la teoría de los mercados financieros eficientes alcanza, en cualquier caso, su punto más álgido cuando se analiza la forma en la que incorpora las hipótesis que utiliza. En relación con éstas, es preciso tener en cuenta que Eugene Fama plantea el desarrollo de su teoría como un ejercicio intelectual cuyo objetivo es identificar el conjunto –mínimo– de hipótesis que se necesitan para llegar a la conclusión de que los mercados financieros valoran correctamente la rentabilidad y el riesgo, demostrando así su eficiencia (Crotty 2008:12).<sup>17</sup> No conviene pasar por alto el

---

<sup>17</sup> Si se asumieran unos supuestos acordes con el verdadero comportamiento de los agentes y, a partir de ellos, se intentara construir una teoría sobre la dinámica de los mercados financieros, posiblemente no se llegaría a la conclusión de que éstos funcionan de forma eficiente, sino a resultados más próximos a los obtenidos por Keynes o Minsky (Crotty 2008:12)

oportunismo que conlleva esta maniobra metodológica: se elige primero la conclusión que interesa, y luego se escogen y minimizan las hipótesis necesarias para llegar a ella (Lawson 2009:767). La primacía de la conclusión y el papel marginal de las hipótesis se confirma cuando se repara en que el propio Fama reconoció en 2007 que su teoría de los mercados financieros eficientes, al igual que todos los modelos que se basan en el equilibrio, "*parten de la presunción de que los mercados son eficientes*" (Crotty 2008:11). Admite, por lo tanto, que la eficiencia se incluye en los supuestos de los modelos. No resulta difícil, partiendo de esos supuestos, llegar a la conclusión de que, efectivamente,... los mercados son eficientes.

A pesar de la consistencia de todos los argumentos críticos señalados, las dudas y los debates en torno a la contribución de Eugene Fama han permanecido eclipsados -como se apuntó con anterioridad- y confinados, además en el ámbito de las discusiones doctrinales. La crisis ha propiciado su extensión al contexto de la práctica financiera, un ámbito en el que hasta 2007 casi nadie ponía en duda la eficiencia de los mercados.<sup>18</sup> En el marco de ese cambio de escenario deben situarse las conclusiones del famoso Informe Turner, publicado por la institución encargada de regular la actividad financiera en el Reino Unido (la Financial Services Authority). Una parte de ese informe invita a reflexionar sobre los postulados teóricos que guiaron la regulación y la supervisión de esa actividad hasta la crisis. La lista de fundamentos que, según este informe, habría que revisar comienza precisamente por el principal resultado de la teoría de los mercados financieros eficientes: la capacidad de esos mercados para reflejar, a través de sus precios, el valor económico evaluado de forma racional (Financial Services Authority 2009, Skidelsky 2009, Vilariño 2009).

### ***Intelectuales orgánicos de las finanzas y teóricos-profesionales.***

Dentro del ámbito ortodoxo, los autores que han contribuido al desarrollo reciente de la economía financiera son posiblemente el único grupo de economistas que no ha contemplado con pasividad el espectacular desarrollo de las transacciones financieras en los últimos años. Su conocimiento sobre el comportamiento de esas transacciones no les ha llevado, sin embargo, a advertir del peligro que podía suponer su evolución. De hecho, la actitud de estos economistas ha sido, en términos generales, la contraria.

Como ya se ha apuntado en el apartado anterior, la teoría de los mercados eficientes contribuyó de forma decisiva a generar un clima de confianza en el buen funcionamiento de éstos. Además, otros resultados importantes de las investigaciones recientes en torno

---

<sup>18</sup> Un artículo publicado en el semanario *The Economist* en julio 2009 refleja de forma muy clara esta nueva situación, empleando un argumento difícil de rebatir, a la vista de lo sucedido: "si [la teoría de la eficiencia de los mercados financieros] se hubiese cumplido no se habrían producido burbujas o no habrían durado tanto" (*The Economist* 2009).

a la economía financiera han resultado cruciales para el desarrollo de esos mismos mercados. Pueden citarse como ejemplos más destacados:

- La teoría de la selección de carteras (PS), imprescindible para justificar la consolidación de un tipo concreto de inversores institucionales -los fondos de inversión-.
- El modelo de fijación de los precios de los activos (CAPM), que constituyó un hito decisivo en el proceso que ha conducido a la profesionalización y a la supuesta racionalización de la gestión de carteras.
- El modelo de valoración de opciones (OPM), que ha sido esencial de cara a la utilización masiva de los productos derivados.

Estas construcciones teóricas y otras de menor trascendencia, pero todas ellas dotadas de un complejo aparato matemático y basadas en hipótesis de cuya escasa relevancia real nadie advirtió, se presentaron como soluciones para llevar a cabo una gestión financiera más racional y más segura ("*control illusion*"), especialmente, en relación con el riesgo.<sup>19</sup> En cuanto a las instituciones, se extendió la impresión de que, gracias a estas contribuciones teóricas, se transformarían en agentes menos vulnerables a las crisis (Colander y al. 2009).

Este mensaje ejerció una gran influencia sobre la sociedad, el entorno académico, las autoridades nacionales y sobre los principales organismos internacionales. Puede ofrecerse como reflejo de esa influencia el contenido del Informe sobre la Estabilidad Financiera Global del Fondo Monetario Internacional de abril de 2006, en el que se elogiaba la aportación de los instrumentos avalados por los nuevos desarrollos teóricos. Gracias a ellos habría aumentado la "*dispersión del riesgo crediticio por parte de los bancos hacia un mayor número y diversidad de grupos de inversores*". De acuerdo con dicho Informe esa dispersión contribuía a "*hacer más resistente a la banca y el sistema financiero en general. La mayor resistencia puede verse en un menor número de quiebras bancarias y en una provisión de los créditos más coherente. En consecuencia, los bancos comerciales pueden ser hoy menos vulnerables a los shocks crediticios y económicos*" (Financial Services Authority 2009: 42, Skidelsky 2009). La crisis financiera más importante desde la gran depresión estalló menos de 15 meses después de la publicación de este documento, poniendo en evidencia la gran fragilidad de numerosas instituciones financieras, incluyendo esos bancos comerciales teóricamente "*menos vulnerables*".

<sup>19</sup> Es muy reveladora la forma en la que se describe esa actitud en el informe confidencial que redactó un grupo de expertos, presidido por Tim Besley, miembro del comité monetario del Banco de Inglaterra, para explicar a la reina Isabel II el origen de la crisis. El informe en cuestión se redactó a raíz de la sorpresa con la que ésta reaccionó, en un acto celebrado en la London School of Economics, ante la incapacidad de los economistas para anticipar lo sucedido. En uno de los fragmentos del documento que fueron filtrados por The Observer se afirma: "*las previsiones siempre optimistas y el orgullo convencieron a los aprendices de brujo de las finanzas de que habían encontrado el modo de repartir los riesgos sobre el conjunto de mercados financieros*". (www.guardian.co.uk/uk/2009/jul/26/monarchy-credit-crunch)

Son comprensibles los reproches recibidos por quienes aportaron los fundamentos teóricos de esa percepción tan optimista, sin advertir del peligro que conllevaba la debilidad de su base metodológica y el carácter extraordinariamente restrictivo de las hipótesis en que se basaba. Resulta, no obstante, muy difícil determinar la responsabilidad concreta de esos autores en lo sucedido. Dicha responsabilidad varía mucho, además, en función del nivel de implicación de esos autores con el entorno financiero. Los menos vinculados con ese entorno fueron quienes se limitaron a ofrecer el aval teórico al que se ha hecho referencia, lo que les convertía en lo que Frédéric Lordon denomina "intelectuales orgánicos de las finanzas" (Lordon 2009: 50). Otros autores, sin embargo, han tenido una vinculación más importante o, cuando menos, mucho más directa, con los acontecimientos que desencadenaron la crisis. No solamente apoyaron con sus aportaciones teóricas las nuevas y arriesgadas prácticas financieras sino, que, además, participaron en ellas al más alto nivel.

En relación con este último grupo conviene señalar que su existencia no es nueva, ya que existen importantes antecedentes relacionados con crisis anteriores. El ejemplo histórico más conocido es el de Robert Merton y Myron Scholes, que participaron como consejeros en el *hedge fund* Long Term Capital Management (LTCM). Como es bien sabido, el resultado de la colaboración de estos dos ilustres representantes del ámbito de la economía financiera (coautores del CAPM y del OPM, respectivamente) no fue precisamente positivo. De hecho, su cooperación con el *hedge fund* acabó con la quiebra del LTCM, un acontecimiento que condujo a la aplicación de medidas excepcionales para evitar el hundimiento de otras instituciones financieras mucho más importantes, como Bear Sterns o Merrill Lynch.<sup>20</sup>

A pesar de la desastrosa experiencia relacionada con el LTCM, no se tomó conciencia del peligro que acarrearán algunas prácticas muy relacionadas con la quiebra de ese *hedge fund*, como, por ejemplo, la falta de transparencia de determinados instrumentos financieros o la utilización de un nivel de apalancamiento exageradamente alto. Tampoco se valoró suficientemente el riesgo que conlleva la permeabilidad entre el contexto académico y el entorno profesional. Así, aunque en los últimos años no se han producido casos tan conocidos ni tan relevantes como el que tuvo como protagonistas a Merton y Scholes, se han seguido registrando acontecimientos que ponen de manifiesto los problemas que pueden surgir cuando no se respeta la separación entre investigación teórica y práctica financiera.

---

<sup>20</sup> Bear Sterns ejercía como "prime broker" del Long Term Capital Management y compartía con Merrill Lynch la responsabilidad de garantizar las posiciones de ese *hedge fund* en los mercados de futuros. Esa garantía generaba una elevada exposición al riesgo de los dos bancos respecto del LTCM. Otras muchas instituciones financieras, no sólo estadounidenses, se vieron sumidas en una situación muy delicada como consecuencia de los diferentes canales de contagio que se pusieron en marcha con la quiebra del *hedge fund*. Según el informe elaborado por la General Accounting Office para la Cámara de Representantes de Estados Unidos, el Long Term Capital Management perdió en sólo unos meses nada menos que el 90% de su capital. Según ese informe, dada la enorme envergadura de esa institución, la liquidación de sus posiciones habría supuesto una amenaza para el conjunto de mercados financieros internacionales (Vilariño: 2009).

Una de las experiencias más comentadas en relación con la crisis actual es la del economista chino David Li, autor de la función de la cópula Gaussiana (el fundamento teórico de los famosos CDO -Collateralized Debt Obligations-). Li desarrolló esa función en el año 2000, en la misma época en la que trabajaba en una institución -The Risk Metric Group- vinculada al banco de inversión JP Morgan (Borrell, 2009:18).

La fórmula de Li fue considerada en su momento una aportación extraordinariamente importante y su autor llegó a ser catalogado como el actuario más influyente del mundo, e incluso se manejaba su nombre como el de un posible candidato al Premio Nobel de Economía (Jones, 2009). Las nuevas circunstancias, sin embargo, han provocado un cambio radical de perspectiva. David Li ha regresado a China, ya no trabaja para JP Morgan y la famosa función de la cópula Gaussiana ha pasado de ser un supuesto gran descubrimiento a caer en el desprestigio, como lo pone de manifiesto el hecho de que la prensa especializada se refiera a ella como "*una receta para el desastre*" o "*la fórmula que hizo caer a Wall Street*" (Jones, 2009; Salmon, 2009).

Entre los autores vinculados a la economía financiera, quienes se encuentran en una posición más incómoda son los que, como David Li, apostaron por la simbiosis entre el contexto teórico y el ámbito profesional. Aquéllos que permanecieron en el primero de los campos, ajustándose al papel de "*intelectuales orgánicos*", al menos tienen la posibilidad de defenderse aduciendo que "*por una parte están los modelos y por otra quienes los usan*".<sup>21</sup> Los que, además de desarrollar esos modelos, los utilizaban para respaldar su labor (sustanciosamente retribuida) en bancos de inversión o *hedge funds*, ni siquiera tienen esa excusa, por lo que se han convertido en los economistas más vulnerables frente a los reproches que se han formulado a partir de la crisis. Al fin y al cabo, como señala Eichengreen, ellos han sido los protagonistas de "*los conflictos de intereses que han preparado el camino hacia la catástrofe actual*" (Eichengreen 2010).

## CONCLUSIÓN

La crisis ha puesto en evidencia las limitaciones que genera en el pensamiento económico dominante la fuerte tendencia a la abstracción y el gran interés por la producción de modelos muy estilizados. Los problemas que afectan a la realidad, entre ellos, los que han conducido a la situación actual, habitualmente no se tienen en cuenta en esos modelos o se analizan de forma deficiente.

Una parte importante de los problemas señalados responde a la utilización de hipótesis muy restrictivas, entre las que destacan la que asume la existencia de un agente representativo y la que considera que las expectativas son racionales. La primera

---

<sup>21</sup> Curiosamente, esta frase reproduce literalmente la opinión de Myron Scholes, que, como se ha señalado, participó activamente en la práctica financiera como asesor del famoso LCTM (The Economist 2009).

de ellas limita de forma significativa la percepción de determinados mecanismos generadores de riesgo sistémico. La hipótesis de las expectativas racionales, por su parte, aleja prácticamente toda posibilidad de explicar el origen de una crisis como la actual y no es compatible con la adopción de medidas para combatir sus consecuencias.

Los análisis macroeconómicos más habituales se basan en construcciones teóricas excepcionalmente refinadas, en las que las actividades financieras no se integran de forma clara y coherente o en las que ni siquiera se considera su existencia. El decisivo papel de esas actividades en el desarrollo de la crisis ha propiciado un aumento importante de las críticas respecto del planteamiento de esos análisis. Esas críticas se han visto acompañadas de un interés creciente por determinadas aportaciones teóricas que asignan a los fenómenos financieros un gran protagonismo en la explicación de la evolución de la economía en general. Entre esas aportaciones destaca la realizada en su momento por Hyman Minsky, basada en la hipótesis de la inestabilidad financiera.

Desde una perspectiva microeconómica sí se había prestado una gran atención a la trayectoria de la dinámica financiera. De hecho, desde hace varias décadas, un destacado grupo de autores había llevado a cabo contribuciones muy importantes para el desarrollo de esa dinámica. Uno de los elementos centrales, dentro de esas contribuciones, es la teoría de los mercados financieros eficientes, atribuida a Eugene Fama. A pesar de sus limitaciones e inconsistencias metodológicas, hasta que se desencadenó la crisis constituyó un respaldo teórico fundamental para defender el correcto funcionamiento de esos mercados financieros y para abogar por su desarrollo libre, al margen de toda intervención del Estado.

Las circunstancias acontecidas a partir del verano de 2007 hacen que hoy en día sea habitual encontrar opiniones que cuestionan abiertamente los resultados a los que conduce la teoría desarrollada por Fama. De hecho, puede afirmarse que es frecuente que se pongan en duda, en general, todas las aportaciones de los autores que han sentado las bases de la evolución reciente de la economía financiera.

A pesar de lo que se ha señalado, resulta complicado asignar a esos autores un nivel concreto de responsabilidad en lo ocurrido. Esa responsabilidad depende significativamente de su grado de implicación con el desarrollo reciente de las actividades financieras. Conviene separar, en este sentido, a los que se limitaron a refrendar teóricamente ese desarrollo a través de sus trabajos de los que, además, participaron como profesionales en la práctica financiera. Dada su implicación directa con esa práctica, la posición de estos últimos es mucho más comprometida y recibe mayores reproches.

## BIBLIOGRAFÍA

Akerlof, George A. y Shiller, Robert (2009): *Animal spirits: cómo la psicología humana dirige la economía*, Barcelona, Gestión 2000.

Bachelier Louis (1900) : " Théorie de la spéculation", *Annales Scientifiques de l'École Normale Supérieure* nº17, pp. 21-86.

([http://archive.numdam.org/article/ASENS\\_1900\\_3\\_17\\_\\_21\\_0.pdf](http://archive.numdam.org/article/ASENS_1900_3_17__21_0.pdf) )

Barceló, Alfons (1992): *Filosofía de la Economía*, Madrid-Barcelona, FUEM-Icaria.

Borrel, Máximo (2009): "Reflexiones en torno a la crisis actual, la ética y el especialismo cuantitativo", *Información Comercial Española*, núm. 850, pp. 9-21.

Buiter, Willem (2009): "The unfortunate uselessness of most <<state of the art>> academic monetary economics", *Vox*, 6 de marzo.

(<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3210>)

Chesnais, Francois (2003): "La teoría del régimen de acumulación financiarizado: Contenido, alcances e interrogantes", *Revista de Economía Crítica*, nº 1, pp.

Chesnais, Francois, De Brunoff, Suzanne, Duménil, Gérard, Husson, Michel y Lévy, Dominique (2009) : *Las Finanzas Capitalistas. Para Comprender la Crisis Mundial*, Buenos Aires, Ediciones Herramienta.

Colander, David et al. (2009): "The financial crisis and the systemic failure of academic economics", *Kiel Working Papers*, nº 1489, Kiel.

Crotty, James (2008): "Structural causes of the global financial crisis: a critical assesment on the <<new financial architecture>>", *University of Massachussets Amhsterst Working Paper*, nº 14, Massachussets.

Crotty, James (2009): "Structural causes of the global financial crisis: a critical assesment on the <<new financial architecture>>", *Cambridge Journal of Economics*, nº 33, pp. 563-580.

De Grauwe, Paul (2009): "Warring economists are carried along the crowd", *Financial Times*, 22 de julio.

De la Dehesa, Guillermo (1999): "Los paradigmas financieros en tiempos de crisis" *Diario El País*, 30 de enero.

De la Dehesa, Guillermo (2009): *La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Orígenes, detonantes, efectos, respuestas y remedios*, Madrid, Alianza Editorial.

Eichengreen, Barry (2009): "The last temptation of risk", *The National Interest*, 26 de marzo.

(<http://nationalinterest.org/article/the-last-temptation-of-risk-3091>)

Fama, Eugene (1970) "«Efficient capital markets: a review of theory and empirical work »" *Journal of Finance*, vol. 25, nº 2, pp. 383-417.



Financial Services Authority (2009): *The Turner review. A regulatory response to the global banking crises*, Londres, FSA.

([http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner\\_review.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf))

Guerrien, Bernard (2008a): "¿Podemos conservar algo de la teoría neoclásica?", *Revista de Economía Crítica*, nº 6, pp. 5-12.

Guerrien, Bernard (2008b): "Quelques réflexions sur la crise actuelle", París, *Mimeo*.

Puede descargarse de la página personal del autor, a través del siguiente enlace:

(<http://bernardguerrien.com/Quelquesreflexionssurlacriseactuelle.pdf>)

Guerrien, Bernard (2010): *Sur la théorie des marchés efficients en finance*, *Mimeo*.

Hahn, Frank H. (1970): "Some Adjustment Problems", *Econometrica*, nº 38, 1970, pp.1-17.

Hyme, Pauline (2003): "La teoría de los mercados de capitales eficientes. Un examen crítico", *Cuadernos de Economía*, vol. 22, núm. 39, pág. 57-83.

([http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0121-47722003000200004&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0121-47722003000200004&script=sci_arttext))

Jones, Sam (2009): "The formula that felled Wall St." *Financial Times*, 24 abril 2009.

(<http://www.ft.com/cms/s/2/912d85e8-2d75-11de-9eba-00144feabdc0.html>)

Katouzian, Homa (1982): *Filosofía y Método en Economía*, Madrid, H. Blume Ediciones.

King, John E. (2009): *Historia de la Economía Postkeynesiana desde 1936*, Madrid, Akal.

Kirman, Alan P. (1992): "Whom or what does the representative individual represents?", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 6, nº2, pp.117-136.

Kirman, Alan P. (2009): "Economic Theory and the crisis", *Vox*, 19 de noviembre.

(<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4208>)

Krugman, Paul (2009a): "A Dark age of macroeconomics", *New York Times*, 27 de enero.

Krugman, Paul (2009b): "How Did Economists Get It So Wrong?", *New York Times Magazine*, 2 de septiembre.

Lavoie, Marc (2005): *La economía postkeynesiana*, Barcelona, Antrazyt-Icaria.

Lawson, Tony (2009): "The current economic crisis: its nature and the course of academic economics", *Cambridge Journal of Economics*, nº 3, pp. 759-777.

Leijonhufvud, A. (2009): "Out of the corridor: Keynes and the crisis", *Cambridge Journal of Economics* nº 33, pp. 741-757.

Lewbel, Arthur (1989): "Exact aggregation and representative consumer", *Quarterly Journal of Economics*, nº 104, pp. 622-633.

Lobejón, Luis Fernando (2010a): "La actualidad de Hyman Minsky", *Revista de Economía Crítica*, nº 9, pp. 41-43.

([http://revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n9/13\\_Lobejon.pdf](http://revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n9/13_Lobejon.pdf))

Luis Fernando Lobejón

Lobejón, Luis Fernando (2010b): "La literatura económica y el origen de la crisis financiera mundial", *Los retos de la ciencia económica ante la crisis. XII Jornadas de Economía Crítica*, Zaragoza, Asociación Economía Crítica.

(<http://www.unizar.es/economiacritica/decargas.html>)

Lobejón, Luis Fernando (2010c): *Littérature économique et crise*, Documento preparado para el Seminario del Centre d'Analyse Théorique et de Traitement des Données Économiques (CATT) de la Universidad de Pau et des Pays de l'Adour, celebrado el 22 de abril de 2010, Mimeo.

(<http://catt.univ-pau.fr/live/recherche/seminaires-du-CATT/S%C3%A9minaires+du+CA+TT+2009-2010>)

Lordon, Frédéric (2009): *El porqué de las crisis financieras y cómo evitarlas*, Madrid CPI-Ecosocial.

Martínez González-Tablas, Ángel (2000): *Economía política de la globalización*, Barcelona, Ariel.

Minsky, Hyman P. (1993): "The Financial instability hipótesis", *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, nº 74.

(<http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>). El texto ha sido traducido recientemente por Jorge Bielsa y se ha editado en la Revista de Economía Crítica: Minsky, Hyman P. (1993): "La hipótesis de la inestabilidad financiera", *Revista de Economía Crítica*, nº 9, pp. 244-249.

([http://revistaeconomiacritica.org/sites/default/files/revistas/n9/14\\_Hyman\\_Minsky.pdf](http://revistaeconomiacritica.org/sites/default/files/revistas/n9/14_Hyman_Minsky.pdf))

Salmon, Felix (2009): "Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street", *Wired*, 23 de febrero.

([http://www.wired.com/techbiz/it/magazine/17-03/wp\\_quant](http://www.wired.com/techbiz/it/magazine/17-03/wp_quant))

Samuelson, Paul (1965): "Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly". *Industrial Management Review*, nº 6, pp. 41-49.

([http://stevereads.com/papers\\_to\\_read/proof\\_that\\_properly\\_anticipated\\_prices\\_fluctuate\\_randomly.pdf](http://stevereads.com/papers_to_read/proof_that_properly_anticipated_prices_fluctuate_randomly.pdf))

Sargent, Thomas (2001): *Bounded rationality in macroeconomics: the Arne Ryde Memorial Lectures*, Nueva York, Oxford University Press.

Shiller, Robert J. (2000): *Irrational exuberance*, Sussex, Princeton University Press.

Skidelsky, Robert (2009): *El regreso de Keynes*, Madrid, Crítica.

Spaventa, Luigi (2009): "Economists and Economics: What the crisis tell us?", *CEPR Policy Insight* nº38. Agosto.

Stiglitz, Joseph E. (2009): "The current Economic Crisis and Lessons for Economic Theory", *Eastern Economic Journal*, vol. 35, nº. 3, pp. 281-296.

Taleb, Nassim N. (2008): *El cisne negro: el impacto de lo altamente improbable*, Barcelona, Paidós.

The Economist (2008): "What went wrong in Economics", *The Economist*, 19 de marzo.

The Economist (2009): "Efficiency and beyond", *The Economist*, 16 de Julio.

Vilariño, Ángel (2009): "Formación de burbujas financieras y crisis: de la crisis del NASDAQ a la crisis de las hipotecas *subprime*", *Papeles de Europa*, nº 19, pp. 4-28.  
(<http://revistas.ucm.es/cee/00000000/articulos/PADE0909220004A.PDF>)

Wray, L. Randall (2008): "Financial markets Meltdown. What Can We Learn from Minsky?"  
*Public Policy Brief*, Levy Economic Institute, nº24.

Wyplosz, Charles (2009): "Macroeconomics after the crisis. Dealing with the Tobin curse"  
*Walter Adolf Jöhr Lecture 2009*, University of Saint Gallen.

Yellen, Janet L. (2009): "A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers", *Presentation to the 18th Annual Hyman P. Minsky Conference*, Nueva York.  
(<http://www.frbsf.org/news/speeches/2009/0416.pdf>)

# CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN DE LA SOLVENCIA BANCARIA: UNA REFLEXIÓN CRÍTICA SOBRE LOS ACUERDOS DE BASILEA

José Miguel Rodríguez Fernández <sup>1</sup>

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad  
Universidad de Valladolid

*Fecha de recepción: enero 2011*

*Fecha de aceptación de la versión final: febrero 2011*

## **Resumen**

El objetivo de este artículo es doble. Por una parte, presentar las líneas maestras y la evolución de la regulación bancaria durante los últimos tiempos, con especial atención a las propuestas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en relación con la adecuación del capital o recursos propios de las entidades de crédito. Por otro lado, ofrecer un debate y análisis crítico acerca de tales propuestas, resaltando sus limitaciones y sus efectos en el desarrollo de la Gran Recesión iniciada en 2007, sin olvidar efectuar un breve repaso de las recientes medidas adoptadas por el mencionado Comité en diciembre de 2010. La regulación bancaria mantiene su importancia para asegurar la estabilidad financiera; e incluso parece más necesaria que nunca, a la vista de los mayores o nuevos riesgos derivados del sobreendeudamiento, la volatilidad y las innovaciones. Muy en concreto, el control prudencial mediante la vigilancia del capital puede contribuir a reforzar la solvencia bancaria. Sin embargo, los métodos aplicados para evaluar y cubrir los riesgos asumidos muestran una fragilidad llamativa. Por tanto, las recomendaciones de ese Comité, extensas y muy complejas en sus detalles técnicos, suscitan numerosos interrogantes. ¿No habríamos de ir un poco más allá de ellas?

**Palabras clave:** *regulación bancaria, Comité de Basilea, adecuación del capital.*

## **Abstract**

The purpose of this paper is twofold. On the one hand, to present the main guidelines and evolution of banking regulation in recent times, with special attention to the proposals of the Basel Committee on Banking Supervision as regards the capital adequacy of credit institutions. On the other hand, to provide a discussion and critical analysis about such proposals, highlighting their limitations and impacts on development of the Great Recession initiated in 2007, without forgetting to make a brief review of the last measures adopted by that Committee in December 2010. Banking regulations remain important in ensuring financial stability; even they seem more necessary than

<sup>1</sup> jmrodrig@eco.uva.es

ever, because of the higher or new risks arising from excessive debt, volatility and innovations. Specifically, prudential supervision through control of capital adequacy may help bolster bank solvency. However, the methods used to assess and hedge risks show a striking fragility. The recommendations of that Committee are extensive and complex in their technical details, raising many questions. Should we go a little further on of them?

**Keywords:** *banking regulation, Basle Committee, capital adequacy.*

## INTRODUCCIÓN

Hace justamente ahora diez años, la *Revue d'Économie Financière* publicaba un número monográfico con un título significativo: "Seguridad y regulación financieras". A lo largo de varios artículos se analizaban asuntos que recientemente han vuelto a estar de actualidad, desde la reforma de las normas prudenciales propuestas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea hasta la política general de vigilancia de las entidades crediticias o de los conglomerados financieros, pasando por estudios específicos dedicados al control de los fondos de cobertura o alto riesgo (*hedge funds*) y otros novedosos intermediarios financieros poco o nada regulados, el trabajo de las agencias de calificación o *rating*, los mecanismos de garantía de depósitos y de rescate de bancos, la necesidad de contar con una autoridad europea para la supervisión de los establecimientos de crédito, etc.

Comparando todo eso con los temas que hoy figuran en la agenda de trabajo de la literatura especializada, tal vez sólo haya que añadir unas cuantas nuevas cuestiones adicionales, ahora importantes a la vista de las últimas experiencias: en concreto, los sistemas internos de gobierno y control del riesgo en tales establecimientos, las normas contables aplicadas, los peligros asociados con la mayor utilización de instrumentos financieros derivados (opciones, futuros, permutas o *swaps*,...) y las retribuciones de los correspondientes administradores, gerentes y ejecutivos. En paralelo, buena parte de ello suele desembocar actualmente en determinadas reflexiones acerca de la ética en el negocio financiero o, más específicamente, en la actividad bancaria—a veces olvidando los problemas estructurales y sistémicos de fondo, pues se pone el énfasis casi exclusivamente en las "irresistibles" inclinaciones de la naturaleza humana hacia el egoísmo pecaminoso.<sup>2</sup>

Semejante enumeración de materias relevantes guarda relación con la renovada importancia que, inevitablemente y una vez más, ha adquirido el objetivo de estabilidad financiera, si bien ahora con ciertas nuevas dimensiones.

---

<sup>2</sup> Como suele ser habitual en la perspectiva académica de la materia que aquí vamos a abordar, a lo largo de las páginas que siguen utilizaremos de forma equivalente e indistinta las expresiones "bancos" y "entidades (o instituciones) de crédito", aun cuando en algunas legislaciones concretas las primeras son sólo una parte de las segundas.

En este sentido, resulta bien sabido que la historia de la banca es también la historia de la crisis en algunas de sus entidades. La afirmación parece que la compartiría plenamente Simón Ruiz, prototipo de los mercaderes-banqueros internacionales que operaban en Medina del Campo durante el siglo XVI, cuando, en una carta con destino Sevilla escrita en 1592, advertía: "Hace cincuenta años que conozco Sevilla y he conocido muchos bancos ahí. Hasta ahora ninguno se ha librado de la quiebra" (Lapeyre, 1955, p. 267). Y cualquiera que haya leído la experiencia de Eccles (1951, pp. 58-60), no podrá olvidar nunca su expresivo y colorista relato del tumultuoso asedio del público a los establecimientos bancarios durante la Gran Depresión: lo más parecido a una película del oeste, con los indios atacando el fuerte, mientras los defensores ponían todas sus esperanzas en la llegada de la caballería, esta vez en forma de sacas de billetes aportadas por el correspondiente banco de la Reserva Federal.

En tiempos más recientes, las crisis aisladas o las turbulencias sistémicas han tenido su continuidad. En las dos últimas décadas del siglo XX, más de tres cuartas partes de los países miembros del Fondo Monetario Internacional debieron afrontar problemas serios en algunas o en todas sus instituciones de crédito, con costes que en muchos casos superaron el diez por ciento del producto interior bruto del respectivo país (Herring y Santomero, 1999). Y qué decir de la situación vivida durante los dos últimos años, cuando más que nunca se han puesto de manifiesto las estrechas interdependencias de la inestabilidad de los mercados y la fragilidad bancaria apuntadas por Aglietta y otros (2000). Estas interdependencias presentan diversas vertientes, de modo que entran en juego la dirección y gestión internas de las entidades de crédito, el grado de competencia existente, las conexiones de los bancos con otro tipo de intermediarios financieros y la propagación de las perturbaciones locales hasta generar un problema sistémico, con elevados costes económicos y sociales. Así ha sucedido y sigue ocurriendo en la actualidad, como consecuencia de la crisis financiera inicialmente desencadenada por las denominadas "hipotecas basura".

Hechos como éstos han ido calando en lo más hondo de la memoria colectiva y se han reflejado en una generalizada preocupación por mantener la mencionada estabilidad de los sistemas financieros, la solvencia de sus instituciones y la protección de los correspondientes depositantes y clientes. A este respecto suele ponerse énfasis en tres ejes estratégicos para favorecer todo ello: (1) el mantenimiento de cuadros macroeconómicos satisfactorios; (2) la solidez de las entidades financieras y de los propios mercados en los que éstas actúan; y (3) el cuidado que requiere el buen funcionamiento de los sistemas de pagos y de los mecanismos de liquidación de operaciones y entrega de títulos (Patat, 2000).

Aquí nos interesa el segundo eje, que se concreta en la articulación de las correspondientes regulaciones prudenciales establecidas por los órganos de supervisión, donde "prudencial" alude a la prevención de los riesgos que pueden amenazar a una entidad concreta o a un conjunto de ellas. En consecuencia, el objetivo del presente trabajo doble: por una parte, presentar las líneas maestras y la evolución de la regulación bancaria durante los últimos tiempos, con especial atención a las propuestas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en relación con la adecuación del capital o recursos

propios de las entidades de crédito; por otro lado, ofrecer un debate y análisis crítico acerca de tales propuestas, resaltando sus limitaciones y sus efectos en el desarrollo de la Gran Recesión iniciada en 2007, sin olvidar efectuar un breve repaso de las recientes medidas adoptadas por el mencionado Comité en diciembre de 2010.

A estos efectos, las presentes páginas están estructuradas como sigue. De entrada, se intenta subrayar la dificultad para mantener la estabilidad financiera en un contexto de innovación, fuerte endeudamiento de los bancos y requisitos de capital (recursos propios) *de facto* insuficientes. En un segundo momento, se estudia la muy concreta orientación seguida por la regulación bancaria aplicada durante los últimos tiempos dentro de tal contexto, con el propósito de destacar su excesiva confianza en una presunta eficiencia de los mercados financieros. Más adelante, descendemos a un plano más específico, para resumir un elemento fundamental: el modelo de regulación de la solvencia bancaria existente en el momento de la crisis, lo que exige referirse a las recomendaciones de Basilea I y II acerca de los recursos propios de las entidades de crédito. A partir de ahí, después se procede a perfilar con cierto detalle las carencias y puntos débiles detectables en dichas recomendaciones, lo que de paso se aprovecha para presentar sucintamente el nuevo y reciente acuerdo que ha dado en denominarse Basilea III. Algunas consideraciones finales, a modo de conclusión, ponen término a estas páginas.

## **DE LA EUFORIA FINANCIERA A LA GRAN RECESIÓN: INNOVACIÓN, DEUDA Y RIESGO**

En su "hipótesis de la inestabilidad financiera", Minsky (1992) argumentó que, en un período de crecimiento económico y tranquilidad, las personas individuales y las familias son más propensas a asumir riesgos, aumentando la proporción de los correspondientes activos dentro del conjunto de su cartera de inversiones e incrementando también el volumen de deuda en relación con su renta. En paralelo, los bancos están más dispuestos a financiar a los prestatarios, reduciendo su propensión a la liquidez, aumentando su nivel relativo de endeudamiento y multiplicando los nuevos instrumentos financieros utilizados. Así las cosas, la senda emprendida al hilo de la potenciación del endeudamiento y la innovación financiera conduce hacia un sistema financiero más frágil, expuesto en mayor grado a efectos adversos. Cuanto más elevada sea la posición en activos de riesgo adoptada por los inversores durante los períodos de tranquilidad, más fuertes serán los probables efectos negativos sobre la economía real derivados del inevitable estallido en algún momento de la burbuja financiera creada.

Pues bien, Silipo (2010) subraya que esos ingredientes básicos y permanentes apuntados por Minsky—innovación, deuda y riesgo—están también en el núcleo de la euforia que ha desembocado en la presente crisis financiera y se ha transformado en lo que ha dado en denominarse la Gran Recesión. Eso sí, en relación con anteriores situaciones análogas, puede haber algunos rasgos o elementos complementarios, entre ellos: (a) la reorientación observada durante las últimas décadas en las políticas públicas

aplicadas para la reglamentación y control del sector bancario; y (b) el modelo de gobierno corporativo y retribuciones gerenciales que ha ido imponiéndose en el sector crediticio durante los recientes años, muy marcado por la falta de transparencia, la búsqueda de rentabilidad o creación de valor financiero para los accionistas más bien a corto plazo, los incentivos perversos de los directivos y la posible desatención a las preferencias de otras partes interesadas o *stakeholders* (Mülberg, 2010).

Como apunta la OCDE (2010), dentro de ese contexto de innovación, deuda y riesgo que ha caracterizado los pasados años, el agua siempre encuentra su camino entre las fisuras y las grietas, terminando por filtrarse a través del muro levantado por reguladores o supervisores. A decir verdad, sobre todo por cuanto éstos han venido reorientando sus esquemas de vigilancia para dar mucho mayor margen al autocontrol de los propios bancos y a la presunta disciplina derivada de las libres decisiones de ahorradores e inversores, dentro de una apuesta general de las políticas públicas en pro del "bolchevismo de mercado" (Halimi, 2006). Una de esas fisuras, o más bien una grieta importante, ha sido el resultado de los incentivos generados en los bancos a favor de una excesiva asunción de riesgos, unos comportamientos procíclicos,<sup>3</sup> un fuerte endeudamiento y un nivel de recursos propios en realidad insuficiente, como consecuencia de las recomendaciones contenidas en los acuerdos de Basilea I y II, relativos al capital requerido a las entidades de crédito (Repullo y Suárez, 2009; Hellwig, 2010; Papanikolaou y Wolff, 2010). Esa insuficiencia efectiva no obsta para que, en muchos casos, se mantuviesen coeficientes o ratios de fondos propios formalmente superiores a los mínimos exigidos en dichos acuerdos.

En tal sentido, los bancos han utilizado el "arbitraje regulatorio" para sacar partido de las diferencias en los niveles de recursos propios (capital) exigidos según las distintas operaciones reglamentadas en la correspondiente normativa. Además, es de sobra conocida la función de las técnicas de innovación financiera como mecanismo para eludir la vigilancia, en vez de orientarse sólo a mejorar el servicio a los clientes y el excedente social (Dewatripont y otros, 2010). Los vehículos e instrumentos nuevos y complejos incorporan unos riesgos difíciles de comprender y todavía más de medir (Blommestein, 2010); a la vez, se aprovechan con facilidad de las lagunas legales existentes en las regulaciones, de suerte que soslayan su cumplimiento y evitan tener que aportar fondos propios destinados a cubrir los riesgos realmente asumidos. Al menos hasta que el supervisor cae en la cuenta de lo que está ocurriendo, si es que desea hacerlo: como se ha observado en Estados Unidos y, en algún menor grado, en la Unión Europea, incluso puede existir una deliberada apuesta ideológica a favor de no regular o—como mucho—reglamentar lo mínimo posible, en nombre de la eficiencia económica supuestamente derivada de la máxima libertad de mercado.

---

<sup>3</sup> Criterios para la concesión de créditos que son flexibles en épocas de bonanza y se endurecen en las malas coyunturas.



Esa vía para el paso del agua derivó en un coste del capital bancario demasiado barato (OCDE, 2010). Y fue ensanchada por un modelo de gobierno corporativo en las entidades de crédito orientado prioritariamente a la creación de valor a corto plazo para los accionistas, entre otras cosas aplicando a los altos cargos u otros ejecutivos unos sistemas de retribución e incentivos que se han demostrado perversos. Alinear los intereses de éstos con los de aquéllos han contribuido a que las entidades se comportasen peor llegada la crisis (Beltratti y Stulz, 2009). Además, ha reforzado la velocidad de la carrera hacia la acumulación de riesgos con el fin de incrementar la rentabilidad, debido a la propia lógica de los sobresueldos gerenciales en forma de primas (*bonuses*) de importe variable, recepción de opciones sobre acciones, etc.

En efecto, aunque el asunto es complejo y puede encontrarse evidencia práctica con diversas matizaciones o interpretaciones, cabe resaltar que Chen y otros (2006) hallan una relación positiva entre el aumento en la asunción de riesgos y el peso de las opciones sobre acciones dentro de las retribuciones totales de los ejecutivos bancarios; en el mismo sentido se orienta el estudio empírico efectuado por DeYoung y otros (2010). Máxime cuando, además, algunos riesgos a largo plazo quedan aparentemente evaporados al ser transferidos de unas entidades a otras mediante titulizaciones, derivados financieros y productos estructurados, en su caso con el visto bueno de unas agencias de calificación (*rating*) caracterizadas por su miopía congénita. Y sin olvidar finalmente la función del "arbitraje fiscal", utilizado con el objetivo de reducir la carga tributaria soportada aprovechando los menores o nulos tipos de gravamen para determinadas operaciones en ciertos territorios (Plihon, 2010).

Mientras se mantiene la fase de euforia, la burbuja especulativa va expandiéndose. Y cuando ésta estalla, se pone en peligro la solvencia de las instituciones bancarias. El problema se agrava si alguno de los bancos en peligro tiene un modelo de negocio muy ligado a los mercados bursátiles y de derivados, así como una relevancia sistémica—"demasiado grande para quebrar"—, por sus relaciones tanto con otras organizaciones de tamaño similar como con instituciones de menor dimensión o gran número de ahorradores e inversores. También se multiplican las complicaciones si existen numerosas entidades calificables de "sistema bancario en la sombra" (bancos de inversión, fondos de cobertura o *hedge funds*, etc.), un segmento de intermediarios financieros poco o nada regulado, no controlado como el tradicional porque en sentido estricto no está formado realmente por entidades de crédito ("bancos").

Y así, al final hemos asistido al bloqueo de los mercados interbancarios, aumento del riesgo de iliquidez, difusión de fenómenos de contagio, fuertes reducciones de tipos de interés, inyecciones de fondos por los bancos centrales, insolvencias en cadena y salvamento directo o indirecto de entidades, bien mediante acuerdos privados o bien gracias a la utilización de recursos públicos. El riesgo sistemático no sólo es mayor en el sector bancario que en otras ramas de la economía, sino que se ha incrementado sustancialmente durante la presente crisis financiera (Bühler y Prokopczuk, 2007).

A la vista de todo esto, en lo que sigue parece razonable entender que el fortalecimiento de la estabilidad financiera exige en la actualidad repensar principalmente—aunque tal vez no sólo—la adecuación del capital o volumen de recursos

propios mantenidos por las entidades bancarias. A su vez, como veremos sucintamente, tal adecuación exige de paso—entre otras cosas—repensar la vigilancia de la liquidez de éstas o el control del riesgo sistémico, así como el trabajo de las agencias de calificación. Y siempre sin dejar al margen el problema del modelo de gobierno corporativo y la retribución de los directivos en el sector bancario.

A ello aludiremos más adelante en mayor o menor extensión. Pero, para poder llegar ahí, antes debemos subrayar los objetivos de la regulación y entender su muy diferente contenido y alcance según se admita o no la hipótesis de eficiencia de los mercados, además de que hemos de resumir un elemento fundamental: el modelo de regulación de la solvencia bancaria existente en el momento de la crisis, lo que exige referirse a las citadas recomendaciones de Basilea sobre los recursos propios de las entidades de crédito.

## **LA REGULACIÓN BANCARIA: SU ENFOQUE DURANTE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS.**

Al igual que en la teoría financiera, también cuando hablamos de la regulación bancaria observamos dos opiniones en liza (Plihon, 2000). Por una parte, si se adopta la hipótesis de que los mercados financieros son altamente eficientes en su funcionamiento ("paradigma de la eficiencia"), la intervención pública sobre las entidades de crédito debería reducirse drásticamente. Por otro lado, ocurre justo lo contrario si se acepta el supuesto de que existen imperfecciones en los mercados financieros y que éstos son intrínsecamente inestables ("paradigma de las imperfecciones").

En el primer caso, el paradigma de la eficiencia otorga un papel clave a la información. En consecuencia, considera que la función de las autoridades ha de limitarse a velar por el respeto a las reglas de la transparencia informativa, en el convencimiento de que las fuerzas del mercado aprovecharán bien toda la información disponible, de suerte que así las mismas constituirán la mejor vía para mantener la estabilidad y la solvencia del sistema financiero y de sus instituciones (véase Benston y Kaufman, 1996). Preocupan más los "fallos del Estado" que los "fallos del mercado".

En el segundo caso, el paradigma de las imperfecciones pone énfasis en las "fricciones" que emergen en los mercados financieros, sobre todo en términos de asimetrías en la información, efectos externos o situaciones de escasa competencia (véase Llewellyn, 1999). Mientras que el otro paradigma confía en que la disciplina del mercado lleve a una óptima asignación de recursos en la economía, este paradigma considera que los mercados financieros son fundamentalmente inestables y no cree que el comportamiento de los agentes económicos conduzca de manera espontánea a su buen funcionamiento general. Por tanto, al admitir la existencia de imperfecciones, las medidas de control público irán más allá de promover la transparencia en la información.

Pues bien, la regulación o supervisión bancaria que se ha ido articulando y poniendo en práctica durante las últimas tres décadas se ha basado en dar por bueno sobre todo

el primero de esos dos paradigmas. Así ocurre claramente con el acuerdo de Basilea I sobre el capital requerido a los bancos. También en buena medida en los denominados pilares primero y tercero del acuerdo de Basilea II, si bien—como más adelante veremos—este último acuerdo de alguna manera intenta tener en cuenta la inestabilidad de las finanzas a través de su pilar segundo y la consiguiente inspección de los supervisores públicos. La innovación financiera y la multiplicación de la competencia han sido motores importantes en tal reorientación de las políticas públicas aplicadas al sistema financiero (Lordon, 2009), sin perjuicio de que, a la vez, estas últimas han repercutido también para potenciar aquéllas. Desde hace años, los responsables gubernamentales afirmaban la conveniencia de apoyarse más en las fuerzas y mecanismos del mercado. De ahí que optasen por eliminar rigideces estructurales en la asignación de recursos e insistieran en no encorsetar el funcionamiento de las entidades, dejando espacio para que éstas puedan asumir riesgos si prudentemente aportan mayor volumen de capital como prevención.

Sin embargo, frente a todo esto, debería tenerse en cuenta que en el paradigma de la eficiencia subyace en buena medida un "mundo ideal", próximo al modelo de equilibrio general competitivo de Arrow-Debreu-MacKenzie. Ciertamente es que en ese mundo ideal los intermediarios financieros no necesitarían ser regulados: ¡ide hecho, ni existirían como empresas! (Rodríguez Fernández, 1990). Seguramente, todos estamos de acuerdo en la importancia de difundir más y mejor información. Pero algunos no tenemos tanta fe en que ello constituya de por sí mismo el requisito necesario y casi suficiente para asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero.

En ese sentido, dos cosas han de tenerse presentes:

Por una parte, la ya mencionada pretensión de limitar el objetivo de un banco a la creación de valor para sus accionistas conduce a un modelo financiero de organización que, si bien muy de moda durante los últimos tiempos, reduce la compañía a un nexo de contratos cuyo valor sólo viene expresado por el precio en Bolsa de sus acciones. Y ello, entre otras cosas, ha inducido la potenciación de los negocios de banca de inversión frente a la banca comercial dentro de los grandes grupos financieros, en un intento de encaminarse hacia operaciones generadoras de mayor margen de beneficio.

Sin embargo, ese reduccionismo es difícilmente aceptable. Mucho menos con referencia a una entidad bancaria, basada en ventajas comparativas en cuanto a costes de transacción, manejo de información (reunión, tratamiento y conservación), gestión intertemporal del riesgo, importantes efectos externos de su actividad y unos contratos implícitos donde juega un papel importante la información privada, la reputación y la confianza. En palabras de Plihon (2000, pp. 21-22): "Hay una diferencia fundamental, generalmente ignorada, entre las finanzas bancarias y las finanzas del mercado. La intermediación bancaria reposa sobre una información privada, abundante y secreta, y sobre relaciones bilaterales con la clientela. La transparencia, necesaria para las finanzas del mercado, es, pues, incompatible con las finanzas bancarias". Obsérvese que la banca de inversión responde más a lo segundo—finanzas de mercado—, de modo que se aparta de la actividad tradicional de la banca propiamente dicha, la banca comercial.

Por otro lado, el paradigma de la eficiencia se fundamenta en una racionalidad plena de los agentes económicos, los cuales adoptarán decisiones óptimas simplemente por el hecho de contar con información. Ahora bien, el intento de aprovechar la abundancia de información topa con las limitaciones humanas en los cálculos, aparte de que puede multiplicar el "ruido" en el sistema y los datos contradictorios. Además, la presunta captación completa e interpretación objetiva de las informaciones entra en contradicción con las referencias que ya J.M. Keynes hacía a las convenciones y a la "psicología de los mercados". Repasar el capítulo 12 de su Teoría general, sigue siendo un buen ejercicio intelectual en los tiempos que corren. De paso, ahí se observará su preocupación por el hecho de que los inversores bursátiles—incluidos los profesionales—están interesados sobre todo en las ganancias a corto plazo, no en los rendimientos a largo plazo. Es decir, el problema de la "miopía", del cual tanto se ha hablado en relación con los mercados financieros.<sup>4</sup>

Por tanto, parece que hubiese sido preferible guiarse en mayor medida por el segundo paradigma, que resalta los "fracasos o fallos del mercado".

Además, la "regulación prudencial" reflejada en los acuerdos de Basilea I y II ha venido estando orientada desde una perspectiva fundamentalmente microprudencial, olvidando en gran parte el enfoque macroprudencial (Plihon, 2006), lo cual ha tenido evidentes efectos negativos llegada la presente crisis financiera (Hellwig, 2010).

La expresión "regulación microprudencial" hace referencia a una vigilancia de las instituciones de crédito para limitar su asunción individual de riesgos, en atención a factores de equidad, conveniencia o justicia y con el fin directo de proteger a los usuarios, como clientes que pueden resultar perjudicados por las insolvencias de las entidades.

Por su parte, una regulación macroprudencial debería intentar defender la estabilidad integral del sistema financiero y del mecanismo de pagos, mediante la vigilancia de la solvencia general del conjunto de las correspondientes instituciones y el fomento de la confianza de los agentes económicos. Estamos así ante la prevención del riesgo sistémico derivado de los comportamientos colectivos. Esto incluye preocuparse por controlar las interconexiones y exposiciones comunes entre entidades, para limitar el riesgo de propagación de tensiones y dificultades a lo largo de dicho sistema. Y puede conducir a aplicar políticas "contra-cíclicas" para los requisitos de capital u otros elementos de la gestión bancaria; exigir volúmenes adicionales de fondos propios a las entidades con determinados tipos de riesgo o de tamaño más relevante—"demasiado grandes para quebrar"—; introducir normas para recortar la concentración de riesgos; contar con vías para ajustar el suministro de liquidez según las circunstancias; proporcionar

---

<sup>4</sup> Esa miopía se discute específicamente en, por ejemplo, Demirag (1996). Un resumen de las críticas a la hipótesis de eficiencia de los mercados de capitales y a los supuestos de racionalidad que en ella subyacen puede encontrarse en Hill (1998, cap.13) y Zingales (2010); o, más extensamente, en Haugen (1999), Shleifer (2000) y Fox (2009), entre otros. Por su parte, Shiller (2001) no duda en señalar la influencia que sobre los inversores tienen las emociones, la mentalidad gregaria, las habladurías en las reuniones sociales o los sentimientos irracionales derivados de la lectura de artículos de prensa simplistas.

orientaciones acerca de los esquemas de retribución de los directivos bancarios; articular sistemas de garantía de los depósitos; establecer mecanismos para la resolución de insolvencias bancarias, etc. (véase Borio, 2009; Galati y Moessner, 2010).

Desde el momento en que los citados acuerdos de Basilea I y II se enmarcan fundamentalmente dentro del primer tipo de normativa—la microprudencial—, dejan fuera de su ámbito una adecuada vigilancia de las relaciones entre los bancos, los intermediarios financieros no bancarios y los diferentes mercados relevantes para el control macroprudencial—incluyendo los mercados de derivados financieros—, así como de las posibles vías de contagio de tensiones financieras entre todos ellos.

Aclarado lo anterior, ahora es obligado perfilar los elementos fundamentales del contenido de los acuerdos de Basilea I y II, para luego proceder a su crítica con un poco de detalle.

## **EL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA Y EL RATIO DE SOLVENCIA**

Como se apuntó anteriormente, la apuesta por una regulación prudencial fundamentalmente microeconómica y con gran fe en la eficiencia de los mercados llevó a pretender combinar la flexibilidad y libertad en las operaciones con la cobertura mediante recursos propios de los riesgos asumidos. Por ello, se ha venido evitando la aplicación de restricciones directas a la adquisición y mantenimiento de determinados activos, subsisten pocas limitaciones acerca de la gama de productos u operaciones en cada caso autorizadas y han desaparecido prácticamente las cortapisas a la retribución de los depósitos. La consecuencia inmediata es que se ha confiado sobre todo en los ratios o coeficientes de capitales propios que deben mantenerse para afrontar los riesgos asumidos, introduciendo criterios de ponderación de los activos como vía para tener en cuenta estos últimos (véase Santos, 2000).

Tal fue la lógica de los muy citados acuerdos de Basilea I y II sobre capital y solvencia bancaria, dejando mucho margen a la autorregulación de las propias entidades sometidas a supervisión, además de confiar en gran medida en la disciplina adicional derivada de la influencia de los mercados financieros y sus movimientos de precios.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Los documentos relacionados con los trabajos y recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea desde sus inicios están disponibles en <http://www.bis.org/bcbs>. En lo que atañe en concreto a la cobertura de riesgos mediante capitales propios, las normas actualmente aplicadas en cada país por lo general proceden directa o indirectamente de los trabajos y recomendaciones de dicho Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, organizado al amparo del Banco de Pagos Internacionales y bajo los auspicios de lo que inicialmente era el "Grupo de los Diez", a los que se unieron después Luxemburgo, Suiza y España—ésta fue la incorporación más tardía, en febrero del año 2001—. Sus principios básicos de vigilancia prudencial sirven de referencia tanto para la supervisión de las entidades de ámbito nacional como de las organizaciones bancarias con actividad internacional, en su caso sobre una base consolidada.

De paso, cabe observar que fueron desapareciendo los coeficientes convencionales de liquidez durante mucho tiempo utilizados. Por una parte, resultó ser el efecto de apostar por una más clara separación entre las exigencias derivadas de la política monetaria y los requisitos nacidos del control prudencial. De otro lado, se ha sostenido que esos coeficientes convencionales eran ratios estáticos cada vez menos idóneos a efectos de supervisión. Y así, con la excusa del desarrollo de las nuevas técnicas de gestión de activos y pasivos, se ha estimado que era preferible no regular formalmente al respecto, permitiendo que para mantener su liquidez cada entidad aplicase métodos adaptados a su caso particular y—al menos teóricamente—más complejos. También se fue prescindiendo de los límites al endeudamiento que durante largo tiempo se habían aplicado por los reguladores bancarios mediante formas diversas pero de hecho equivalentes: por ejemplo, exigiendo un nivel mínimo de recursos propios sobre activos totales o de recursos propios sobre deudas, *sin ponderar los activos totales según los diversos tipos de activos*.

Justamente, la actual crisis ha puesto de manifiesto el error de no prestar la debida y expresa atención al control de la liquidez y del endeudamiento excesivo (Morris, 2008; Hellwig, 2010; Kawai y Pomerleano, 2010).

## **DE BASILEA I A BASILEA II**

En lo que suele conocerse como la recomendación o acuerdo de Basilea I, de julio de 1988, el mencionado Comité de Supervisión Bancaria proponía exigir a los bancos el cumplimiento de un ratio de solvencia ("ratio Cooke", en honor del entonces presidente de tal Comité). En concreto, un coeficiente de capitales propios ajustados a los riesgos asumidos. El correspondiente nivel mínimo se estableció en un 8 por ciento, en términos de los recursos propios reflejados en el numerador del ratio sobre las partidas de riesgo que incluidas en el denominador.

A estos efectos, el capital computable quedó constituido por dos bloques o niveles. Por un lado, los fondos propios básicos, es decir, el capital social desembolsado más las reservas expresas y efectivas, los cuales habrían de representar al menos la mitad del total computable. Por otra parte, los fondos propios complementarios, incluyendo entre otras cosas las reservas por revalorización, las emisiones de deuda subordinada<sup>6</sup> a largo plazo—un vencimiento original mínimo de cinco años—y los elementos híbridos, con características mixtas de deuda y capital. Una enmienda de noviembre de 1991 permitió incluir en este segundo bloque las denominadas "provisiones generales"—diferentes de las provisiones específicas, destinadas a afrontar pérdidas ya probables.

---

<sup>6</sup> Recuérdese que deuda subordinada es aquella que, en cuanto a prelación para recuperar los fondos en caso de quiebra o suspensión de pagos, tiene un rango inferior al de los demás acreedores—privilegiados o comunes—, de modo que sólo tiene prioridad sobre el derecho residual de los accionistas.

Por lo que se refiere al denominador, se recoge la suma ponderada de los activos patrimoniales mantenidos y algunas operaciones "fuera de balance" (es decir, que no quedan reflejadas en el balance patrimonial, sino en "cuentas de orden"), previa clasificación de activos y operaciones en función de cuatro grandes categorías directamente preestablecidas, con distinto peso o ponderación por riesgo en cada una de ellas (100, 50, 20 y cero por ciento), según la naturaleza jurídica de la contrapartida.<sup>7</sup>

Pasados los años, en enero de 1996, el citado Comité de Basilea aprobó la introducción de una enmienda para tener presentes los riesgos de mercado. Esto llevó a separar el tratamiento dado a la cartera de activos de negociación y a la cartera no negociable—a su vez, las partidas "fuera de balance" recibieron distinta consideración según su similitud con una u otra cartera—. La cuestión era particularmente relevante por lo que toca a la cartera de títulos, pues unos se mantienen con propósitos de inversión y control, mientras que otros sólo son títulos adquiridos con fines de transacción y colocación transitoria, es decir, de negociación a corto plazo. Sobre esa base, el riesgo de mercado—es decir, riesgo de variaciones del precio—, que tanto afectan a las carteras de títulos, es objeto de procedimientos de cobertura específicos. Para ello, se admitió un tercer nivel o bloque de recursos propios computables a estos efectos, constituido por emisiones de deuda subordinada a corto plazo, entendiéndose por tal un vencimiento original entre dos y cinco años. Y, a continuación:

- (a) Para los títulos de inversión, se mantuvo el método de evaluación de riesgos tal como en un principio había sido establecido.
- (b) Respecto a los títulos de negociación, se optó por determinar los recursos propios necesarios conforme a cálculos especiales, realizados bien mediante un método estándar—donde las posiciones mantenidas se multiplican por unos coeficientes de ponderación distintos en función del tipo de título, su plazo de vencimiento o duración, etc.—o bien a través de modelos internos de medida de la exposición al riesgo diseñados por el propio banco—cuya metodología de referencia es el *Value at Risk* (VaR)—,<sup>8</sup>previa aprobación por las autoridades de supervisión.

En junio de 1999, el Comité de Basilea puso en marcha el proceso de presentación de borradores y abrió sucesivos periodos de consulta en torno a un nuevo acuerdo, con el fin de sustituir a la recomendación de 1988 y a su enmienda de 1996. Así se llegó a

---

<sup>7</sup> En el caso de las operaciones "fuera de balance" a las que aludimos, primero es necesario convertir sus importes en equivalentes crediticios y luego se multiplica por la ponderación de riesgo apropiada.

<sup>8</sup> El "valor en riesgo" se define como una estimación estadística de la máxima pérdida probable que, conforme a los niveles de confianza habitualmente utilizados (por ejemplo, 90, 95 o 99%), podría derivarse de una cartera de activos o de una posición específica mantenida en un mercado, dentro de un determinado horizonte temporal. Por lo general, se mide suponiendo que los rendimientos esperados siguen la ley normal de probabilidades y teniendo en cuenta un plazo de tiempo no demasiado largo, la volatilidad de los rendimientos, las correlaciones entre activos y, en su caso, los diversos "escenarios" previsible. La valoración a precios de mercado implica la existencia de información sobre cotizaciones en mercados suficientemente líquidos. Como esta circunstancia no siempre se produce, suele ser obligado servirse de una técnica denominada *mapping*, o sea, cartografía de posiciones: una posición, con cotización desconocida, se desagrega en otras equivalentes para las cuales existen precios conocidos (véase Martín Marín y otros, 1997).

Basilea II y al "ratio McDonough", en honor de quien en esta ocasión presidía dicho Comité. El correspondiente documento se aprobó finalmente en año 2004, con el propósito de empezar a ponerlo en práctica a finales de 2006. Se introdujeron sucesivamente pequeñas modificaciones hasta el año 2008 y en algunos países tal acuerdo todavía no se había aplicado por completo a algunos tipos de entidades cuando llegó la presente crisis financiera.

Ese acuerdo, de contenido muy extenso y técnicamente complejo (véase Rodríguez Fernández, 2001), no fue ajeno a dos factores. Por una parte, la presión de los grandes bancos—sobre todo, estadounidenses y británicos—para poder aplicar también al riesgo de crédito sus sistemas internos de evaluación y gestión de riesgos, como ya habían conseguido que estuviese admitido para el caso del riesgo de mercado. Argumentaron que las precedentes ponderaciones estandarizadas de Basilea I no permitían afinar lo suficiente en la apreciación de ese riesgo de mercado. Pasamos a encontrarnos así ante—por ejemplo—J.P. Morgan y su *RiskMetrics™* y *CreditMetrics™*, dos programas informáticos que reflejan todo un cuadro teórico y práctico de control de riesgos, fruto de su propia experiencia, y que han sido seguidos por varios programas más o menos similares. Son modelos que se apoyan en la metodología VaR antes citada. Por otro lado, parece evidente que el acuerdo de 1988 ya estaba perdiendo una buena parte de su efectividad, por razón de las nuevas operaciones y riesgos que desde entonces habían aparecido en el negocio. De ahí que fuera fácil introducir mejoras "cosméticas" en los ratios de capital formalmente calculados y publicados, sin que en realidad se hubiese fortalecido la solvencia (véase Jones, 2000).

## LOS TRES PILARES DE BASILEA II

El acuerdo de Basilea II señaló que pretendía seguir promoviendo la seguridad y solidez del sistema financiero mediante la intensificación de la igualdad competitiva, proporcionando un método más amplio para el tratamiento de los riesgos y ofreciendo enfoques más sensibles al riesgo a la hora de calcular el capital adecuado. Para ello, la propuesta del Comité descansó sobre tres pilares:

(a) Pilar I: volumen *mínimo* de recursos propios. Se utilizaron los dos elementos fundamentales del acuerdo de 1988. Es decir, un numerador con el volumen de capitales propios con que se cuenta a efectos de regulación, cuya definición no cambia en cuanto tal, si bien se introducen algunos elementos nuevos relevantes en el ámbito de su cálculo sobre una base consolidada. Y un denominador donde los activos u operaciones siguen siendo ponderados según categorías de riesgo, basándose en el método estándar—opiniones de agencias de calificación—o en modelos internos elaborados por el propio banco para la evaluación de posibles pérdidas. Pero se intentó contar al respecto con unos criterios más afinados, además de tener en cuenta tipos de riesgo hasta entonces poco o nada explícitamente considerados. Y es significativo que siguiera fijando el mínimo del ratio en un 8 por ciento.



(b) Pilar II: proceso –de inspección por el supervisor. En el nuevo marco, una de las principales responsabilidades atribuidas a la autoridad encargada del control bancario era asegurarse de que cada entidad contase con sistemas y procedimientos internos fiables para realizar una meticulosa apreciación de los riesgos asumidos. De este modo, se esperaba que dicha autoridad pudiera fijar objetivos de capital ajustados al perfil de riesgo y al entorno específico correspondiente a cada institución bancaria, en su caso por encima del mínimo señalado en el pilar I. Precisamente, los riesgos que no resultasen fáciles de medir deberían ser objeto de atención dentro del propio proceso de inspección en sí. Específicamente, dentro de este segundo pilar es responsabilidad del supervisor analizar y apreciar los riesgos no captados y computados de forma completa en el marco del primer pilar, o no contemplados en éste, así como los efectos del ciclo económico—dos ejemplos pueden ser el riesgo de concentración y el riesgo de iliquidez—. En definitiva, una manera de reconocer en cierta medida la insuficiencia del paradigma de la eficiencia de los mercados, subyacente más o menos implícitamente en el pilar primero y en el pilar tercero que sigue.

(c) Pilar III: uso efectivo de la disciplina del mercado. Reforzarla, aumentando el volumen y la calidad de la información financiera publicada, aparecía como un ingrediente básico del nuevo acuerdo. Se confiaba en que con ello los operadores en los mercados financieros estuviesen en mejor posición para apreciar por sí mismos la adecuación del nivel de capital de los bancos, sus procedimientos internos de evaluación y gestión de riesgos y las técnicas de cobertura. Por ello, las entidades de crédito deberían tener formalmente definida su política de información a los mercados financieros, con objeto de facilitar a los participantes en éstos la evaluación de su solvencia.

En el caso de la aproximación mediante modelos internos, se distinguió entre el procedimiento interno "básico" y el modelo interno "avanzado". El objetivo del Comité de Basilea fue animar la utilización del método interno básico,<sup>9</sup> e ir ampliando paulatinamente los incentivos para emplear el avanzado al disponerse de más información.

Es importante resaltar que administradores, altos directivos, auditores internos y auditores externos quedaban muy implicados en toda esta propuesta. Debían realizarse pruebas de simulación para apreciar el impacto que podrían tener posibles cambios en las condiciones económicas generales.

---

<sup>9</sup> Así, obsérvese que el Comité sugirió que pasar del enfoque estándar al método interno básico podría significar, en términos agregados, una reducción del 2 ó 3 por ciento en el volumen de activos ponderados por riesgo que van como denominador del ratio de solvencia.

## **LOS ACUERDOS DE BASILEA EN PERSPECTIVA: UN COMENTARIO CRÍTICO.**

¿Qué cabe apuntar ante estas recomendaciones elaboradas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, después traducidas por las autoridades de los diversos países en normas sobre ratios de solvencia y que más tarde se han tambaleado, vista su escasa capacidad de defensa al llegar la presente crisis financiera? Los subepígrafes siguientes repasan sus principales puntos débiles, los cuales en gran medida derivan de la esencia del enfoque adoptado ya desde el acuerdo de Basilea I; en consecuencia, no parece que quepa olvidarlos aun cuando la recomendación de Basilea II sean tan reciente que en algunos casos no había sido todavía aplicada por completo al llegar la presente crisis financiera. En el último de los subepígrafes se intentará analizar sucintamente el conjunto de las modificaciones introducidas recientemente al hilo del ya citado y nuevo acuerdo de Basilea III.

### **CAPITAL, RIESGO DE INSOLVENCIA Y ESTABILIDAD FINANCIERA.**

Ante todo, cabe poner en duda que los reguladores deban adoptar modelos de cálculo de las necesidades de recursos propios fundamentalmente similares a aquellos que los bancos utilizan para su gestión. El hecho de pretender alinear el capital desde la perspectiva del control público con los recursos propios a efectos económicos del negocio privado implica no distinguir entre reguladores y accionistas. Los primeros deben tener en cuenta, entre otras cosas, también las consecuencias sistémicas de unas fuertes pérdidas en una entidad, mientras que los segundos están más interesados por su propio binomio riesgo-rentabilidad a la hora de adoptar decisiones. Por tanto, deberíamos esperar que los supervisores oficiales de la banca tendieran a considerar deseable mantener un significativo "exceso" de capital. En contraposición, los accionistas bancarios verían en ello la consiguiente reducción de la rentabilidad sobre los fondos propios; por tanto, podrían optar por asumir más riesgo para reimpulsar esa rentabilidad (Blum, 1999).

De hecho, sigue abierto el debate en torno a la relación positiva o negativa entre el nivel de capital requerido por el supervisor y los riesgos tomados después por una institución de crédito (Rodríguez Fernández, 1986; Allen, 2007). Incluso cabe que la relación se perfile en forma de U (Jobst, 2007). Y podemos afinar más, para tener en cuenta que, en la práctica, puede que sean los directivos quienes adopten las decisiones, en lugar de los accionistas. La correspondiente relación de agencia entre accionistas (principales) y directivos (agentes) tal vez se traduzca en decisiones de estos últimos incluso más arriesgadas de lo que aquéllos desearían;<sup>10</sup> o de lo que serían las

---

<sup>10</sup> La literatura especializada también parece sugerir que unas retribuciones gerenciales más vinculadas a los resultados del banco pueden conducir a un mayor riesgo sistémico, desembocando en un conflicto entre maximizar la riqueza de los accionistas y mantener la estabilidad financiera general (Fahlenbrach y Stulz, 2009).

correspondiente preferencias de otras partes interesadas (*stakeholders*) distintas de los accionistas—por ejemplo, los depositantes—, que también son relevantes en este asunto.

No en balde, en el caso de los bancos de inversión Bear Stearns y Lehman Brothers u de otros recientemente insolventes, sus prácticas agresivas de asunción de riesgos parecen guardar relación con—entre otras cosas—unas políticas erróneas de incentivos para los altos ejecutivos, al permitir un gran volumen de retribuciones sobre la base de resultados alcanzados a corto plazo (Bebchuk, 2010). De hecho, aunque el consejo de administración señale como objetivo aumentar el valor del banco a largo plazo, puede ser extremadamente difícil imponer sistemas de incentivos y de controles coherentes con ese horizonte (Blommestein, 2010), aparte de que con cierta frecuencia dichos sistemas ni siquiera tienen una estructura temporal coherente con la citada finalidad. Además, por lo general, al menos una parte de las retribuciones gerenciales puede que sean asimétricas: se elevan en las buenas coyunturas, pero logran no tener que soportar reducciones en las circunstancias adversas. Y son bien conocidas las primas percibidas en efectivo por diversos ejecutivos bancarios en entidades con dificultades financieras o que incluso han debido ser rescatadas recientemente con ayudas públicas.

Hasta el mismo cumplimiento de la norma oficial de solvencia es posible que actúe como una falsa sensación de seguridad (Atik, 2010a), generando un riesgo moral. En el mismo sentido puede actuar el hecho de que algunas entidades estén convencidas que ellas son "demasiado grandes para quebrar", de modo que pueden verse animadas a asumir mayores riesgos, en la confianza de que, llegado el caso, serán salvadas con recursos públicos. Los acuerdos de Basilea I y II no afrontaron este problema.

Por otra parte, es curioso constatar que el pilar segundo de Basilea II permite al regulador elevar los fondos propios requeridos, para tener presentes riesgos no considerados en el pilar primero: en cierto modo, es tanto como admitir las dudas que rodean los cálculos efectuados al hilo del primer pilar. Y añádase que en las recomendaciones de Basilea no ha habido—al menos hasta ahora—disposiciones orientadas a tratar adecuadamente las operaciones "fuera de balance", prevenir el "arbitraje regulatorio" y evitar las burbujas financieras, a la vez que se detectan pocas medidas destinadas a lograr un sistema financiero más sólido (Rebonato, 2007).

Más aún, estamos ante normas que facilitaron de forma evidente el proceso de "captura del regulador" por los banqueros (Wihlborg, 2005; Hellwig, 2010), por lo cual se comprende el señalado interés de éstos en promoverlas. No en balde, Kaufman (2005) ya vaticinó que la recomendación de Basilea II previsiblemente no contribuiría a lograr la fortaleza y solvencia del sector bancario. En cambio, podría favorecer que los grandes bancos presionasen a los supervisores para recortar en la práctica los ratios de solvencia, como parece haber ocurrido después, al menos en algunos casos (véase también Dewatripont y otros, 2010; Hellwig, 2010). Incluso en los propios procesos administrativos de elaboración de los acuerdos de Basilea se observa siempre unas fluidas consultas del correspondiente Comité al sector bancario, así como estudios previos para calibrar los requisitos exigidos partiendo de la situación existente, lo cual en alguna ocasión ha significado una sustancial rebaja de las exigencias inicialmente consideradas en los borradores de recomendaciones.

Además, tradicionalmente se ha subrayado que, en realidad, los ratios aplicados para determinar los capitales propios mínimos ajustados a los riesgos asumidos por los bancos son construcciones un poco burdas, basadas en coeficientes de ponderación por riesgo que no pretenden recoger la exacta evaluación actuarial del mismo, de modo que introducen buenas dosis de subjetividad y pocos niveles diferentes de riesgo. Pues bien, nunca ha estado claro que las propuestas derivadas de los acuerdos de Basilea I y II representen un avance muy sustancial a ese respecto, dadas las limitaciones que las rodean (véase Mingo, 2000).

A decir verdad, la actual crisis financiera ha puesto en evidencia lo que siempre se ha sabido (Greenspan, 1998; Evanoff y Wall, 2001): que no existe en la práctica conexión detectable entre el nivel de fondos propios mantenido conforme a esos acuerdos—es decir, en forma de ratios con ponderación de riesgos—y el desencadenamiento o no de un proceso de insolvencia en una entidad (Demirgüç-Kunt y Detragiache, 2010). En contraste, se cuenta con una apreciable evidencia empírica acerca de la relación inversa observable entre la posibilidad de insolvencia y el coeficiente o ratio de apalancamiento bancario—expresado, por ejemplo, como el volumen global de recursos propios sobre los activos totales sin ponderar por riesgo o sobre las deudas—. Precisamente, recuérdese que la Gran Recesión de nuestros días suele asociarse con un exceso de endeudamiento bancario—bajo nivel de ese ratio—, debido a unas entidades aceleradas en la búsqueda de mayores rentabilidades sobre sus recursos propios y prontas a utilizar deuda vía instrumentos financieros complejos, vehículos de inversión estructurada y/o solicitud masiva de fondos en los mercados financieros al por mayor. Las recomendaciones de Basilea I y II no tienen en cuenta los riesgos derivados de las fuentes de financiación; y tampoco fijan un límite inferior a dicho ratio de apalancamiento, pese a que un bajo nivel de éste multiplica o amplifica—vía el gran peso de la deuda—el efecto reductor en el valor de los activos proveniente de cualquier vaivén adverso en los mercados financieros.

Obsérvese también que, aun cuando un mayor volumen de capital puede permitir absorber financieramente mejor un quebranto elevado, será inevitable que se produzca una pérdida de reputación, un menor o nulo acceso a los mercados interbancarios, una dificultad para seguir adelante con el ritmo ordinario de las operaciones y—cerrando el círculo—una capacidad inferior para emitir acciones o instrumentos afines y captar así nuevos fondos propios en los mercados de capitales. Dicho de otro modo, el capital bancario protege más bien a los acreedores de la entidad, no tanto a ésta o al conjunto del sistema (Moosa, 2010).

## **LOS ESCENARIOS UTILIZADOS PARA ESTIMAR RIESGOS.**

Por definición, los recursos propios deberían estar destinados a absorber pérdidas “inesperadas”, es decir, por encima de las pérdidas “medias” previstas, pues la cobertura de éstas últimas—las esperadas o probables—ha de correr a cargo de las provisiones específicas correspondientes. En tales condiciones, cualquier método de cálculo de los recursos propios adecuados puede conducir a estimaciones que tal vez se demuestren incorrectas a *posteriori*. De la misma forma que la publicidad financiera advierte a los

ahorradores de que "rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras", la experiencia histórica de un banco cabe que resulte insuficiente para afrontar los momentos venideros, al no poder asegurar la estacionaridad o persistencia en el tiempo de los procesos estocásticos subyacentes. Por ello, un sistema para la determinación del capital requerido como el derivado de los acuerdos de Basilea es susceptible de error. Al utilizar datos históricos para las estimaciones, no puede tener en cuenta las modificaciones acontecidas en las distribuciones de probabilidad y en las correlaciones entre inversiones cuando se producen situaciones extremas: esto es, sucesos muy improbables o ex ante inimaginados (Atik, 2010b).<sup>11</sup> Por ejemplo, Varotto (2010) muestra que puede cumplirse lo previsto en esos acuerdos sobre la cobertura con capital del riesgo de mercado en la cartera de negociación y, sin embargo, en escenarios de estrés de hecho podría requerirse una cobertura veinte veces mayor. El cuadro 1 ofrece más detalles en este sentido.

Blommestein (2010) subraya la degeneración de la disciplina de la gestión de riesgos en una "ciencia pseudo-cuantitativa", olvidando sus cruciales dimensiones cualitativas. Máxime cuando, además, muchos bancos forman parte de conglomerados financieros, dentro de los cuales existen correlaciones de riesgos muy complejas. Una vez más, como en otros modelos aplicados en la teoría financiera contemporánea, estamos ante la "ilusión de la mensurabilidad de los riesgos" (Hellwig, 2010), siguiendo la senda de esa imposible calculabilidad y previsión perfecta de los fenómenos sociales pretendida desde el Siglo de las Luces por Jacques Turgot y el marqués de Condorcet (Rodarie, 2008).

**Cuadro 1:** Tipos de riesgo según escenarios

Tipo de riesgo	Situaciones ordinarias	Sucesos extremos
Riesgo de crédito o de impago	Pueden predecirse los créditos impagados a partir de datos históricos y no existe una fuerte correlación entre ellos.	Los datos históricos disponibles son inadecuados para una robusta cuantificación del riesgo y existe una fuerte correlación entre los créditos impagados.
Riesgo de mercado, por variaciones en el precio de un activo	Pérdida de valor asociada a la performance del activo.	Pérdida de valor asociada al tipo de activo (contagio).
Riesgo operacional o de explotación*	Más probable que sea específico de la entidad.	Más probable que sea propio del entorno.
* Riesgo de sufrir pérdidas directas o indirectas por fallos o insuficiencias de los procesos, personas o sistemas internos, o por acontecimientos externos. Nace de la incertidumbre en las actividades de explotación propiamente dichas, debido a la alteración de los costes operativos o de funcionamiento, así como por la repercusión de errores humanos, problemas tecnológicos e ineficiencias de dirección y gestión. Por ejemplo, incluye desde los efectos de la inflación sobre los gastos generales hasta las consecuencias de eventuales acciones dolosas por parte de empleados o las indemnizaciones a satisfacer por responsabilidades frente a clientes.		

**Fuente:** Adaptado de Atik (2010b), con explicaciones adicionales.

<sup>11</sup> Por ejemplo, Blommestein (2010) hace notar que la valoración de las obligaciones garantizadas con deuda (*collateralized debt obligations*, CDO), tan citadas en el análisis de los orígenes de la presente crisis financiera, se basa en cópulas gaussianas y en la dudosa hipótesis de que las correlaciones son constantes a lo largo del ciclo económico.

De ahí la importancia de algunas viejas ideas, como la insistencia de Revell (1975) en los modelos de simulación para intentar apreciar de antemano el impacto sobre la solvencia bancaria de cambios inesperados en el entorno económico (pruebas de presión o estrés). Sin embargo, dichos modelos exigen que alguien especifique previamente los diversos escenarios que desea contrastar. Por desgracia, hoy sabemos que—por ejemplo—un escenario tipo Torres Gemelas no había sido efectivamente considerado ni por el más paranoico estratega del Pentágono. Además, esos modelos para escenarios de crisis no son fáciles de construir de modo fiable, teniendo en cuenta que, en la práctica, las interdependencias de los riesgos de mercado y los riesgos de crédito son muy diferentes según los casos; y que, con frecuencia, las correlaciones entre los mercados resultan casi imprevisibles, por el comportamiento gregario de los operadores financieros y la concentración de los participantes en dichos mercados.

Y esto sin olvidar que la Gran Recesión ha situado en un primer plano los riesgos operacionales y de iliquidez, más incluso que los riesgos de crédito y de mercado, una coyuntura para la cual los acuerdos de Basilea I y II no estaban realmente bien diseñados (Blommestein, 2010). Téngase presente que, por ejemplo, el propio hecho de que muchos bancos utilicen modelos de evaluación de riesgos sustancialmente similares induce esos comportamientos gregarios o de rebaño en los momentos de cambio de coyuntura, de modo que la actuación de muchas entidades en la misma dirección provoca la propagación de la inestabilidad y la contracción de la liquidez en los mercados financieros.

Particular atención debería prestarse a los riesgos asumidos en los mercados "no organizados" (*over the counter*) de derivados financieros e instrumentos estructurados, unos mercados sin ubicación física concreta, muy globalizados y en los cuales los operadores que más los animan son poco numerosos: existe, pues, una fuerte concentración del riesgo de contraparte en un número relativamente pequeño de instituciones. De hecho, Hellwig (2010) destaca que la actual crisis financiera ha puesto de manifiesto las insuficiencias de los acuerdos de Basilea a la hora de tener presentes las correlaciones entre los riesgos de crédito y los riesgos subyacentes en derivados financieros u otros contratos análogos. Especial incidencia han tenido al respecto los derivados de crédito, por su escasa información sobre las contrapartes de los contratos, debilidades operativas y desincentivación de una activa gestión del riesgo de crédito de la cartera bancaria (Blommestein, 2010).

Por otro lado, puestos a hablar de circunstancias extremas, es obvio que en ellas la sospecha de falta de liquidez puede impulsar el asedio a las entidades por parte de sus acreedores, con graves consecuencias para aquéllas, al tener que mal vender rápidamente sus activos para afrontar los correspondientes reembolsos o necesitar endeudarse a precios que pueden ser elevados. De ese modo, se cumple un viejo axioma: salvo que se cuente con la ayuda de un prestamista de última instancia, en banca la diferencia temporal entre iliquidez e insolvencia es sólo un breve periodo. Sin embargo, como ya se apuntó, hasta ahora las vigentes recomendaciones de Basilea nada relevante han dicho al respecto, si bien son evidentes dos cosas: (a) el nivel de capital de un banco podría ser uno de los factores determinantes de su capacidad para acceder

con rapidez al endeudamiento en los mercados mayoristas de fondos; y (b) el riesgo de no conseguir refinanciarse en estos últimos mercados puede interactuar con riesgos de otro tipo tomados en consideración en el ratio de solvencia o capital adecuado.

Por tanto, no es extraño que Lekatis (2009) subraye que al llegar la presente Gran Recesión muchos bancos no contaban con buenos sistemas para el control de los riesgos de iliquidez. Tendieron a olvidar la liquidez necesaria para afrontar los compromisos "fuera de balance"; e incluso llegaron a pensar que eran de todo punto improbables las interrupciones importantes y duraderas en el normal funcionamiento de los mercados interbancarios u otros mercados financieros al por mayor. Exactamente lo contrario de lo que ocurrió al sobrevenir la actual crisis financiera.

### **LA PONDERACIÓN DE RIESGOS PARA EVALUAR LAS NECESIDADES DE CAPITAL**

Descendiendo a un plano más específico de análisis, detengámonos en los pesos concretos a aplicar para determinar el denominador ("activos ponderados por el riesgo") del ratio de solvencia en los acuerdos de Basilea I y II.

Si se utilizan las calificaciones asignadas por las correspondientes agencias, deberíamos tener en cuenta que esas calificaciones provienen de lo que si duda es un oligopolio hasta ahora poco regulado; y no responden forzosamente a los mismos objetivos que el control de riesgos bancarios y el cálculo del capital necesario a efectos de supervisión. Además, Altman y Saunders (2001) argumentan que, a juzgar por la experiencia, podrían producir comportamientos procíclicos más que ser una buena guía para conducir las necesidades de recursos propios, lo que resultaría en un incremento de la inestabilidad bancaria y, en general, financiera. Aunque tal vez las calificaciones externas sean algo menos procíclicas que las internas (Karacadag y Taylor, 2000), de todas formas no resultan ser acíclicas ni suficientemente anticipativas, pues tienden a ser corregidas tras haber ocurrido realmente el evento desfavorable, no en el momento en que aumenta el riesgo de que éste ocurra.

A eso debe añadirse la "ambigüedad"—por decirlo suavemente—de la relación que, en la actualidad, se mantiene entre agencias de calificación y empresas objeto—directa o indirectamente—de examen. Parece preciso detallar y difundir mejor los criterios aplicados para asignar las calificaciones, y reforzar la independencia de esas agencias frente a los afectados o interesados: por ejemplo, las empresas emisoras de títulos o los bancos que facilitan fondos a dichas empresas. De hecho, en el prólogo de la actual crisis financiera se ha dado una curiosa e inaceptable coincidencia de intereses: quienes pusieron inicialmente en circulación las "hipotecas basura" deseaban recibir altas calificaciones para facilitar la venta de las mismas; y esto también venía bien después a las entidades financieras compradoras, al reducir así el respaldo de capital requerido al respecto (Atik, 2010a).

Por tanto, están en juego importantes consideraciones de credibilidad y reputación. Máxime cuando es significativo que dichas agencias expresaron desde un principio

algunas reservas respecto a la función que les atribuyó el acuerdo de Basilea II, por abrigar el temor de verse sometidas al vasallaje de las autoridades responsables de la supervisión bancaria (véase Cantor, 2001; Griep y De Stefano, 2001). En paralelo, las entidades de crédito con mayor experiencia en el uso de modelos internos de estimación de riesgos tampoco ven con buenos ojos las calificaciones de las agencias, pero por una razón bien distinta: están convencidas de que sus métodos internos son más eficientes (Aglietta y otros, 2000).

Precisamente, si nos referimos al empleo de estos últimos, es obligado resaltar las limitaciones de los modelos VaR, antes citados, que tanto protagonismo tienen sobre todo entre los defensores de los modelos internos "avanzados" de gestión de riesgos. Tres son los ingredientes esenciales en el diseño y aplicación de dichos modelos: la metodología general, con unos algoritmos de cálculo; el sistema de recogida y tratamiento de las informaciones requeridas; y la correspondiente organización administrativa.

Pues bien, en relación con lo primero, Kjeldsen (1997) hace notar que los precios de los activos financieros muestran fuertes variaciones con mucha mayor frecuencia de lo que la distribución normal de probabilidades nos permitiría suponer, según la experiencia pone claramente de manifiesto.<sup>12</sup> La volatilidad de esos precios está muy lejos de ser constante, lo cual no casa con la varianza constante que caracteriza tal distribución. Por tanto, generalmente la metodología VaR conduce a una subestimación de las pérdidas máximas probables derivadas de riesgos sistémicos, rodeados de elevada incertidumbre acerca del momento en que aparecerán y sus consecuencias. Crouhy (2008) resume en cuatro las principales limitaciones a este respecto de los modelos tipo VaR: su carácter estático; la incapacidad para tener en cuenta situaciones en que desaparece la liquidez

<sup>12</sup> Por citar algunos ejemplos, recuérdese que, simplemente refiriéndonos a los últimos veinticinco años, ya hemos asistido a un buen número de acontecimientos de esos que sólo tienen una posibilidad de producirse entre un millón: el *crash* bursátil en Estados Unidos en octubre de 1987, la ruptura del mecanismo europeo de tipos de cambios en 1992, la devaluación del peso mexicano en 1994, el hundimiento de los precios del cobre en 1996, el naufragio del baht tailandés, el peso filipino y el ringgit malayo en 1997, etc., por no hablar del año 2001 y las Torres Gemelas o del año 2007 y el comienzo de la Gran Recesión... Durante los años más recientes, una y otra vez se ha repetido lo que declaró el gestor de fondos Matthew Rothman al *Wall Street Journal* en su edición del 13 de agosto de 2007: "Sucesos que los modelos predijeron que sólo ocurrirían una vez cada 10.000 años han ocurrido cada día durante 13 días". O se ha citado a David Viniar, director financiero de Goldman Sachs, quien ese mismo día manifestó al *Financial Times* que estaba viendo cosas que implicaban variaciones equivalentes a 25 desviaciones típicas varios días seguidos. Como señalan Dowd y otros (2008), dentro de los habituales modelos con rentabilidades distribuidas según la ley normal o de Gauss, la probabilidad de que ocurra eso es comparable a que a alguien le toque la lotería británica 21 ó 22 veces seguidas. Y recuerdan que en esos modelos un movimiento meramente de 8 desviaciones típicas en un día debería ocurrir sólo una vez desde el Bing Bang hasta ahora. Danielsson (2008) precisa más: en una distribución normal, un evento de -25 sigma ocurre con una probabilidad de una vez cada 14 universos, usando la actual estimación de que la edad del universo es aproximadamente de 10.000 millones de años. Obviamente, las últimas y duras experiencias vividas demuestran que dichos modelos no cuadran bien con los hechos de la práctica. La inexplicable frecuencia de tan importantes sucesos como los reseñados obliga a los estadísticos a hablar de las *fat tails* ("colas voluminosas"), de la misma forma que los comentaristas deportivos aluden cada semana al "partido del siglo". A decir verdad, en el mundo de las finanzas los sucesos extremos son relativamente frecuentes, pese a que en principio deberían ser de baja frecuencia aunque fuerte impacto.



de los mercados y los operadores no pueden cubrir sus riesgos; la dificultad para incorporar de modo sencillo el riesgo de contagio; y los obstáculos para aplicarlos correctamente en el caso de los complejos productos estructurados, dada las no linealidades que caracterizan a éstos.<sup>13</sup>

Por eso, no falta quien señala que permitir la utilización de modelos internos para la evaluación del riesgo viene a ser como "poner a los presos a cargo de la cárcel" (Benink y Kaufman, 2008). O quien, como Moosa (2008), tras analizar mediante simulaciones de Montecarlo la sensibilidad del capital requerido ante las distintas hipótesis del modelo, llega a la conclusión de que—vistas las disparidades en los resultados—es irresistible la tentación de optar por aquello que implique menores requisitos de recursos propios.

En este último sentido, como ya se habrá intuido, diferencias en los métodos concretos o en los inputs de información utilizados pueden conducir a estimaciones diversas sobre las correspondientes pérdidas, las cuales, en cualquier caso, están sujetas a un margen de error estadístico. Además, las bases de datos disponibles sobre incumplimiento crediticio distan de ser tan amplias como las relativas a las variaciones de los precios de los títulos en los mercados de valores; esto limita, al menos por ahora, la aplicación de la metodología VaR al riesgo crediticio (Wei, 2006). Si, en los modelos internos, la evaluación de los riesgos de mercado es endógena respecto a los procesos y a los métodos elegidos (Kupiec y O'Brian, 1995), tanto más lo será la apreciación del riesgo de crédito (Aglietta y otros, 2000). Y todo esto con un problema adicional: el horizonte temporal utilizado para hacer los cálculos suele ser del orden de un año, inferior, pues, a la duración habitual de un ciclo de actividad. En consecuencia, las calificaciones internas pueden ser seguir la inercia positiva o negativa de la coyuntura inmediata y ser muy procíclicas (Clerc y otros, 2001), lo que cabe relacionar con el concepto de "miopía frente al desastre" (Herring, 1999) en el caso de futuras circunstancias adversas.

Al hilo de esto último, cabe también hacer notar que las normas contables aplicadas han propiciado durante los pasados años la valoración a precios de mercado de un volumen progresivamente mayor de los activos bancarios. Y tal método tiene sus inconvenientes, sobre todo en determinados momentos. Si los actores económicos fuese

---

<sup>13</sup> En palabras de Carrillo Menéndez y Lamothe (2001, p. 56), "por muchas mejoras que se les haya incorporado (por ejemplo, los métodos GARCH para ajustar la matriz de covarianzas y no tener que suponer los modelos estables a lo largo del tiempo, algo no muy acorde con la experiencia cotidiana), el uso de los modelos normales supone un importante riesgo de modelo. En efecto, éstos infravaloran de manera sistemática el peso de las colas, sobre todo del lado de las pérdidas, y llevan a estimaciones del VaR demasiado optimistas". Además, los modelos normales no tienen en cuenta el momento de tercer orden (asimetría) y el momento de cuarto orden (curtosis o apuntamiento) de la distribución. De ahí que los citados autores analicen algunas alternativas para una estimación más ajustada del VaR, complementada a la vez con otras medidas de riesgo, si bien reconocen que "no existen todavía reglas ni hábitos en cuanto a cómo operar desde una visión más amplia" como la que sugieren (p. 64). También Sollis (2009) afirma que alguno de los más populares enfoques para calcular el VaR subestima el verdadero VaR para muchos activos financieros, aun cuando aclara que, pese a lo habitual en la práctica, el cálculo de un VaR no exige necesariamente la hipótesis de normalidad. Además, la aplicación de la teoría de los valores extremos no conduce por sí misma a la inmediata superación de los problemas asociados con el VaR, pues subsiste la cuestión de la calidad y alcance de los datos manejados.

plenamente racionales y los mercados fuesen perfectos y completos, la contabilidad a valores de mercado tendría sus ventajas: reflejaría el valor fundamental o intrínseco de los activos, con lo cual todas las partes interesadas en la buena marcha de un banco sabrían a qué atenerse. Sin embargo, no existe ese mundo ideal, algo que nunca ha de olvidarse en el contexto de la regulación de las instituciones de crédito. Como hacen notar Allen y Carletti (2010), en tiempos de crisis incluso los mercados más líquidos no funcionan bien: sus imperfecciones generan distorsiones, exacerban las fluctuaciones, provocan una volatilidad excesiva y crean problemas artificiales de contagio. De ahí que, en dichas circunstancias adversas, la contabilidad a precios históricos puede facilitar una mejor referencia del verdadero valor, si bien no está diseñada para reflejar las expectativas futuras.

Parece, pues, inevitable que la contabilidad a valores de mercado introduzca una cierta inestabilidad en los balances y en las cuentas de resultados de las entidades, reforzando sus comportamientos procíclicos: en periodos expansivos, el incremento en la valoración de los activos facilita un mayor capital computable a efectos de regulación, lo cual permite una alegre adquisición de activos adicionales; en momentos de contracción, ocurre lo contrario (Atik, 2010a). Esto ha constituido una trampa al llegar la Gran Recesión, con su fuerte volatilidad en los mercados financieros y el bloqueo de los mercados interbancarios. No obstante, en ocasiones se subraya que el impacto en tal sentido de la valoración a precios de mercado ha sido menos importante de lo que podría parecer a primera vista, pues en la práctica no se aplica esa valoración de forma pura y completa (Glavan, 2010); aparte de que, a veces, incluso en situaciones normales la valoración se efectúa con modelos matemáticos, por no existir realmente un mercado para ciertos instrumentos financieros o ser un mercado muy pequeño.

Finalmente, en lo que toca a la organización administrativa para aplicar los acuerdos de Basilea I y II, la apuesta a favor de una evaluación más individualizada y afinada del riesgo crediticio no ha sido una tarea fácil para los supervisores oficiales, dada su complejidad. No falta quien incluso señala que los verdaderos expertos en materia de sistemas internos de evaluación de riesgos es probable que prefieran trabajar para los bancos en vez de para los reguladores, por obvias diferencias salariales. Por otro lado, cabe poner en duda la comprensión a fondo de estas nuevas metodologías por parte de muchos miembros de los consejos de administración e, incluso, de la alta dirección de las entidades bancarias. Éstos quedan más bien en manos de los oportunos especialistas, quienes pueden auto-engañarse sobrevalorando la solidez de sus modelos. Máxime cuando en los modelos "avanzados" las recomendaciones de Basilea exigen medir las pérdidas que no superarían el nivel de confianza del 99,9 por 100, lo cual puede hacer creer que, de hecho, el riesgo está completamente controlado—aparte de que parece fatuo pensar que cabe llegar a ese nivel de precisión.

Daniélsson (2008) es contundente: entidades financieras y reguladores tienen tendencia a plantear a los modelos demandas no realistas, pese a que los mismos no pueden contrastarse correctamente y, por tanto, no son científicos, independientemente de toda la sofisticación matemática que tengan. Por algo, un poco sospechoso Kaufman (2009) sugiere que a los estudiantes se debería enseñar historia de las finanzas antes

que modelización de riesgos. Sobre todo si alguien se sigue empeñando en pretender que un banco puede calcular riesgos de pérdida con más exactitud que un geólogo la edad de nuestro planeta.

### **EL NUEVO ACUERDO DE BASILEA III: ¿UNA APORTACIÓN DE SOLUCIONES?**

La recomendación formalmente aprobada el 16 de diciembre de 2010 no constituye una revisión muy a fondo de los acuerdos de Basilea I y II. Más bien, lo que ahora se denomina Basilea III viene a ser un conjunto de remiendos de urgencia aplicados a las recomendaciones previas, sin que marque un camino muy novedoso y, en determinados asuntos, exhibe todavía con notables ausencias de precisión. En concreto, combinando regulaciones micro y macroprudenciales, intenta sobre todo corregir en alguna medida tres de los problemas específicos hasta ahora apuntados en relación con Basilea I y II: (a) la baja solvencia efectiva de diversas entidades y sus carencias en el control de la liquidez; (b) la existencia de comportamientos procíclicos; y (c) los peligros derivados del riesgo sistémico.

En ese sentido, su primera preocupación es afrontar la gradual erosión del nivel y la calidad del capital bancario, así como contener el excesivo endeudamiento dentro y fuera de los balances de las entidades. Sin entrar en detalles técnicos, baste decir que se pretende dar más peso a los recursos propios básicos requeridos y—dentro de ellos—lograr que predominen aquellos de máxima calidad, es decir, el capital social ordinario y las reservas por beneficios no distribuidos. De paso, se aprovecha para depurar los componentes de los fondos propios tanto básicos como complementarios, introduciendo criterios más estrictos en cuanto a claridad informativa y cómputo de instrumentos. Además, se añade un margen de seguridad adicional de 2,5 por ciento de recursos propios de máxima calidad sobre activos ponderados por riesgo, como amortiguador para absorber pérdidas en casos de estrés y poder conservar así el capital bancario, con lo cual el correspondiente ratio total pasa del 8 al 10,5 por ciento. Si ese margen cae por debajo de su nivel, las entidades quedan limitadas en su distribución de primas a los ejecutivos y dividendos a los accionistas. Todo esto conforme a un más bien generoso calendario de exigencias progresivas en el tiempo.

También se introduce un ratio para limitar directamente el endeudamiento de las entidades y poder contar con un instrumento de salvaguardia adicional de carácter sencillo y transparente, sin ponderar los activos según más o menos discutibles cotas de riesgo. Su nivel será fijado tras algunos estudios empíricos previos.

Por otro lado, son diversos los cambios técnicos para lograr reforzar la cobertura de los distintos tipos de riesgo, en especial los asociados con la cartera de negociación, las titulizaciones, las operaciones "fuera de balance", los derivados financieros, las exposiciones al riesgo de contraparte o las pérdidas potenciales por valoración a precios de mercado. Especial consideración merece ahora la protección frente al riesgo de iliquidez. Se alude a un conjunto de principios que han de mantenerse al respecto, junto con la exigencia de mayor transparencia informativa y la introducción de dos estándares

con niveles mínimos a fijar más adelante: uno en forma de ratio de cobertura, para asegurar que los bancos tengan suficientes activos líquidos para hacer frente a las salidas de fondos; y otro en forma de ratio de financiación estable en comparación con el perfil de liquidez de los activos.

Aparte de que algunas de las medidas precedentes intentan servir de por sí para contener los comportamientos procíclicos, se anuncia un colchón contracíclico de hasta otro 2,5 por ciento de recursos propios de máxima calidad sobre activos ponderados por riesgo, con lo cual, finalmente, el ratio total se podría situar en un 13 por ciento. Y ello se suma a diferentes medidas técnicas acerca de utilización de datos a largo plazo en la estimación de probabilidades de pérdida, matización de algunas normas contables, reforzamiento de las provisiones con un horizonte temporal más amplio, etc.

Por último, al igual que la propia Unión Europea, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, señala que está trabajando sobre el problema del riesgo sistémico y los bancos "demasiado grandes para quebrar". Entiende que éstos deberían tener una capacidad para absorber pérdidas más allá de los estándares mínimos. Está estudiando una posible combinación de medidas técnicas al respecto, relativas no sólo al volumen de capital requerido sino también a sobrecargas de liquidez, mayores restricciones ante las grandes exposiciones al riesgo y reforzamiento de la supervisión oficial.

## CONSIDERACIONES FINALES

Cuando se conoce lo que ha sido la génesis, el contenido, el desarrollo y las consecuencias de los acuerdos de Basilea I y II sobre la adecuación del capital bancario, no puede por menos que suscitar cierto escepticismo lo que nos depararán las nuevas sugerencias o recomendaciones que ahora se recogen bajo el rótulo de Basilea III. Por de pronto, puede que sus mayores exigencias de fondos propios sólo vengán a contrarrestar la erosión en los mismos como efecto de la propia dinámica de los acuerdos de Basilea previos, junto con los efectos de la actual crisis financiera. Y ello, con suma comodidad en el calendario progresivamente aplicado. Al fin y al cabo, como ha señalado Dorn (2010), más que aludir sólo a una "captura del regulador" por las instituciones de crédito, habría que hablar de una "captura del Estado"—incluyendo políticos—por unas finanzas omnipresentes, cuyo peso se ha ido multiplicando en el conjunto de la economía. Dentro de un contexto en que, además, se observa un éxtasis emocional, intelectual y cultural ante todo lo que favorezca la penetración e influencia de los intereses privados en la conducción de los asuntos públicos.

A esto ha de añadirse que continúan sin resolverse las dudas y limitaciones de fondo asociadas con el propio enfoque de las recomendaciones de Basilea I y II. No se introducen modificaciones profundas en los procedimientos o modelos de estimación de riesgos. No se percibe un avance suficiente y completo en cuanto a medidas contracíclicas y en lo referente a una clara contención del riesgo sistémico o de las posibilidades de propagación de las dificultades dentro de los conglomerados financieros.

Se sigue echando en falta una mayor atención al asunto del "sistema bancario en la sombra", el cual parece continuar al margen de una mayor regulación. Y, por poner otro ejemplo, como es "natural" no se aborda en profundidad la relación entre riesgos bancarios, esquemas de gobierno corporativo y retribuciones de los altos cargos o ejecutivos de las entidades. ¿Es posible entender que, para reforzar el capital, los repartos de dividendos y de primas sólo se limiten, en lugar de aplicar criterios más estrictos?

Pese a que no se vislumbra un fuerte endurecimiento de las normas sobre adecuación del capital bancario, en seguida han surgido voces del sector poniendo de relieve un probable encarecimiento del crédito como secuela del nuevo acuerdo de Basilea III. Puede ser que ocurra, pero no estaría justificado (Hellwig, 2010; Ben Jelloul, 2010). Los datos históricos no permiten detectar un efecto sistemático de los coeficientes de recursos propios sobre el coste de los fondos prestados. Y es lógico, pues, aparte de que el capital es una parte muy pequeña comparada con el resto de las fuentes de financiación de la banca, la teoría nos dice que un banco bien capitalizado puede ver reducido el coste de sus recursos propios precisamente porque los correspondientes inversores aprecien menos riesgo de insolvencia.

En último término, dando un paso más allá en el comentario crítico, tal vez hayamos de hacernos la misma pregunta formulada por F. Lordon algún tiempo atrás: después de la actual crisis financiera, ¿regular o refundar los bancos? (Lordon, 2009). Desde esta perspectiva, hoy parece imprescindible encontrar las vías para que las entidades de crédito tengan en cuenta o "internalicen" los costes sociales de sus operaciones y de sus eventuales problemas, se refuerce la estabilidad del sistema financiero y los usuarios del mismo gocen de mayor protección. Seguramente, esto exigiría introducir reformas profundas en los mecanismos de control público; desincentivar las innovaciones financieras carentes de verdadero valor añadido en términos sociales; reducir drásticamente las oportunidades para efectuar "arbitrajes regulatorios"; evitar una competencia excesiva entre banca comercial y banca de inversión o casas de bolsa; ampliar el perímetro de los mercados e instituciones financieras sujetas a una sólida supervisión oficial; vigilar el endeudamiento, así como aplicar una política monetaria antiespeculación; transitar hacia un modelo de gobierno corporativo orientado hacia la satisfacción de las necesidades de las diversas partes interesadas en la buena marcha de los bancos (*stakeholders*); y hasta establecer retribuciones fijas para altos cargos o ejecutivos, las cuales, a decir de Sepe (2010), pueden ser un sistema eficiente para contener la excesiva asunción de riesgos en las entidades de crédito.

¿Todo un imposible? No lo parece. Podemos seguir el ejemplo de F. A. Hayek, quien nos sugirió la vía para lograrlo. Al efectuar un llamamiento a los intelectuales en favor de su paraíso neoliberal, escribió: "Necesitamos líderes intelectuales [...] dispuestos a trabajar por un ideal, aunque sus perspectivas de rápida realización sean escasas. Deben estar dispuestos a aferrarse a los principios y batirse por su completo cumplimiento, aun cuando parezca lejano [...]. Quienes se han ocupado exclusivamente de lo que parecía realizable [...], se han encontrado constantemente con que incluso eso devenía políticamente imposible, por la evolución de una opinión pública a la que no habían hecho nada por guiar [...]. Si recuperamos esta fe en el poder de las ideas [...], la batalla no está perdida" (Hayek, 1949, pp. 417-433).

## BIBLIOGRAFÍA

Aglietta, M.; Scialom, L. y Sessin, T. (2000): "Pour une politique prudentielle européenne", *Revue d'Économie Financière*, núm. 60, pp. 59-84.

Allen, F. y Carletti, E. (2010): "La comptabilité mark-to-market en période de crise", *Revue d'Économie Financière*, núm. 100, pp. 201-209.

Altman, E.I. y Saunders, A. (2001): "An analysis and critique of the BIS proposal on capital adequacy and ratings", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 25-46.

Atik, J. (2010a): "Basel II: a post-crisis post-mortem", *Transnational Law and Contemporary Problems*, vol. 19, pp. 731-759.

Atik, J. (2010b): "Basel II and extreme risk analysis", Legal studies paper núm. 2010-40, Loyola Law School, Los Angeles (CA).

Bebchuk, L.A. (2010): "How to fix bankers' pay", *Daedalus*, vol. 139, pp. 52-60.

Beltratti, A. y Stulz, R.M. (2009): "Why did some banks perform better during the credit crisis?: a cross-country study of the impact of governance and regulation", working paper núm. 2009-12, Charles A Dice Center for Research in Financial Economics, Ohio State University, Columbus (OH).

Ben Jelloul, M. (2010): "Réforme financière de Bâle III: chemin parcouru et enjeux futurs", *La Note d'Analyse* (Centre d'Analyse Stratégique), núm. 209, pp. 1-11.

Benink, H. y Kaufman, G. (2008): "Turmoil reveals the inadequacy of Basel II", *Financial Times*, 28 de febrero.

Benston, G.L. y Kaufman, G.G. (1996): "The appropriate role of bank regulation", *Economic Journal*, vol. 106, pp. 688-697.

Blommestein, H.J. (2010): "Risk management after the Great Crash", *Journal of Financial Transformation*, vol. 28, pp. 131-137.

Blum, J. (1999): "Do capital adequacy requirements reduce risks in banking?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, pp. 755-771.

Borio, C. (2009): "L'approche macroprudentielle appliqué à la régulation et à la surveillance financières", *Revue de la Stabilité Financière*, núm. 13, pp. 35-46.

Bühler, W. y Prokopczuk, M. (2007): "Systemic risk: is the banking sector special?", working paper, Department of Business Administration and Finance, University of Mannheim, Mannheim.

Cantor, R. (2001): "Moody's investors service response to the consultative paper issued by the Basel Committee on Bank Supervision 'A new capital adequacy framework'", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 171-185.

Carrillo Menéndez, S. y Lamothe, P. (2001): "Nuevos retos en la medición del riesgo de mercado", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 72, pp. 53-65.

Chen, C.R.; Steiner, T.L. y Whyte, A.M. (2006): "Does stock option-based executive compensation induce risk-taking?: an analysis of the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, pp. 915-945.

Clerc, L.; Drumetz, F. y Jaudoin, O. (2001): "Dans quelle mesure les normes prudentielles et comptables sont-elles pro ou contra-cycliques?", *Bulletin de la Banque de France*, núm. 87, pp. 45-62.

Crouhy, M. (2008): "Les mesures de risque et leurs limites", en Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu y Gunther Capelle-Blancard (comps.), *La crise des subprimes*, París: La Documentation française, pp. 155-162.

Daniélsson, J. (2008): "Blame the models", *Journal of Financial Stability*, vol. 4, pp. 321-328.

Demirag, I.S. (1996): "Short-termism", en M. Warner (ed.), *International encyclopedia of business and management*, Londres: Routledge, pp. 4454-4462.

Demirgüç-Kunt, A. y Detragiache, E. (2010): "Basel core principles and bank risk: does compliance matter?", working paper 10/81, International Monetary Fund, Washington (DC).

Dewatripont, M.; Rochet, J.C. y Tirole, J. (2010): "Introduction", en M. Dewatripont, J.C. Rochet y J. Tirole (eds.), *Balancing the banks: global lessons from the financial crisis*, Princeton (NJ): Princeton University Press, pp. 1-9.

DeYoung, R.; Peng, E.Y. y Yan, M. (2010): "Executive compensation and business policy choices in US Commercial banks", working paper núm. 10-02, Economic Research Department, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City (MO).

Dorn, N. (2010): "Ponzi finance and state capture: the crisis of financial market regulation", en P. Van Duynne, G. Antolopoulos, J. Harvey, A. Maljevic, T. Vander Beken y K. von Lampe, K (eds.), *Cross-border crime inroads on integrity*, Oisterwijk: Wolf Legal Publishers, pp. 235-255.

Dowd, K.; Cotter, J.; Humphrey, C. y Woods, M. (2008): "How unlucky is 25-Sigma?", *Journal of Portfolio Management*, vol. 34, pp. 76-80.

Eccles, M.S. (1951): *Beckoning frontiers*, Nueva York: Knopf.

Evanoff, D.D. y Wall, L.D. (2001): "SND risk spreads as bank risk measures", *Journal of Financial Services Research*, vol. 19, pp. 121-146.

Fahlenbrach, R. y Stulz, R.M. (2009): "Bank CEO incentives and the credit crisis", working paper núm. 2009-13, Charles A Dice Center for Research in Financial Economics, Ohio State University, Columbus (OH).

Fox, J. (2009): *The myth of the rational market: a history of risk, reward, and delusion on Wall Street*, Nueva York: Harper Business.

Galati, G. y Moessner, R. (2010): "Macroprudential policy: a literature review", working paper núm. 267, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

Glavan, S. (2010): "Fair value accounting in banks and the recent financial crisis", *Estabilidad Financiera*, núm. 19, pp. 53-69.

Greenspan, A. (1998): "Wanted: bank regulators who act more like the market", *Secondary Mortgage Markets*, vol. 15, pp. 5-10.

Griep, C. y De Stefano, M. (2001): "Standard & Poor's response to the Basel Committee's proposal", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 149-169.

Halimi, S. (2006): *Le grand bond en arrière*, París: Fayard.

Haugen, R.A. (1999): *New finance: the case against efficient market*, Upper Saddle River (N.J.): Prentice Hall, 2ª ed.

Hayek, F.A. (1949): "The intellectuals and socialism", *University of Chicago Law Review*, vol. 16, pp. 417-433.

Hellwig, M. (2010): "Capital regulation after the crisis: business as usual?", working paper, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn.

Herring, R.J. (1999): "Credit risk and financial instability", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15, pp. 63-79.

Herring, R.J. y Santomero, A.M. (1999): "What is optimal financial regulation?", working paper núm. 00-34, Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania, Filadelfia (PA).

Hill, A. (1998): *Corporate finance*, Londres: Financial Times.

Jobst, A.A. (2007): "The treatment of operational risk under the new Basel framework: critical issues", *Journal of Banking Regulation*, vol. 8, pp. 316-352.

Jones, D. (2000): "Emerging problems with the Basel capital accord: regulatory capital arbitrage and related issues", *Journal of Banking and Finance*, vol. 14, pp. 35-58.

Karacadag C. y Taylor, M.W. (2000): "The new capital adequacy framework: institutional constraints and incentives structures", working paper, núm. 00/93, International Monetary Fund, Washington (DC).

Kaufman, G.G. (2005): "Basel II vs. prompt corrective action: which is best for public policy", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 14, pp. 349-357.

Kawai, M. y Pomerleano, M. (2010): "Regulating systemic risk", working paper núm. 189, Asian Development Bank Institute, Tokio.

Kjeldsen, K. (1997): "Value-at-risk and capital adequacy: the challenges for financial regulation", *European Investment Bank Papers*, vol. 2, pp. 73-87.

Kupiec, P. y O'Brien, J. (1995). "The use of bank trading risk models for regulatory capital purpose", Finance and economics discussion papers núm. 95-11, Federal Reserve Board, Washington (DC).

Lapeyre, H. (1955): *Une famille de marchands: les Ruiz*, Armand Colin, París.

Lekatis, G.J. (2009): "Basel II and liquidity risk after the financial crises". Disponible en <http://ezinearticles.com>.



Llewellyn, D.T. (1999): "The economic rationale of financial regulation", occasional paper núm. 1, Financial Services Authority, Londres.

Lordon, F. (2009): "Après la crise financière: «réguler» ou refondre?: les insuffisances des stratégies prudentielles", *Revue de la Régulation*, núm. 5, pp. 1-28.

Martín Marín, J.L.; Oliver Alfonso, M.D. y Torre Gallegos, A. de la (1997): "Value-at-risk: un modelo de control del riesgo de mercado", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, pp. 139-154.

Mingo, J.J. (2000): "Policy implications of the Federal Reserve study of credit risk models at major US banking institutions", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, pp. 15-33.

Minsky, P.H. (1992): "The financial instability hypothesis", working paper núm. 74, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, Nueva York.

Moosa, I.A. (2008): *Quantification of operational risk under Basel II: the good, bad and ugly*, Londres: Palgrave.

Moosa, I.A. (2010): "Basel II as a casualty of the global financial crisis", *Journal of Banking Regulation*, vol. 11, pp. 95-114.

Morris, C.H. (2008): *The trillion dollar meltdown*, Nueva York: Public Affairs.

Mülberr, P.O. (2010): "Corporate governance of banks after the financial crisis: theory, evidence, reforms", Law working paper núm. 130, European Corporate Governance Institute, Bruselas.

OCDE (2010): *La crise financière: réforme et stratégies de sortie*, París.

Papanikolaou, N.I. y Wolff, C.C.P. (2010): "Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis", working paper, Luxembourg School of Finance, University of Luxembourg, Luxemburgo.

Patat, J.P. (2000): "La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales", *Bulletin de la Banque de France*, núm. 84, pp. 49-61.

Plihon, D. (2000): "Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers?", *Revue d'Économie Financière*, núm. 60, pp. 17-32.

Plihon, D. (2006): "Instabilité financière et risque systémique: l'insuffisance du contrôle macroprudentiel", *Cahiers Français*, núm. 331, pp. 85-90.

Plihon, D. (2010): "La réforme de la régulation financière", *Cahiers Français*, núm. 359, pp. 90-95.

Rebonato, R. (2007): *The plight of the fortune tellers: why we need to manage financial risk differently*, Princeton (NJ): Princeton University Press.

Repullo, R. y Suárez, J. (2009): "The procyclical effects of bank capital regulation", discussion paper núm. 2010-05S, European Banking Center, Tilburg University, Tilburg.

Revell, J.R.S. (1975): *Solvency and regulation of banks*, Cardiff: University of Wales Press.

Rodarie, H. (2008): "La crise financière de 2007 doit produire de nouveaux modèles de risque", *Revue d'Économie Financière*, número fuera de serie, pp. 1-5.

Rodríguez Fernández, J.M. (1986), "Regulación bancaria y coeficientes de recursos propios", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, núm. 1, pp. 217-242.

Rodríguez Fernández, J.M. (1990): "Aproximación al análisis económico de la empresa bancaria: una síntesis teórica", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, núm. 5, pp. 193-225.

Rodríguez Fernández, J.M. (2001): "*Regulación bancaria y nuevo acuerdo de capital de Basilea*", *Ekonomiaz*, núm. 48, pp. 192-227.

Santos, J.A.C. (2000): "Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature", working paper núm. 90, Bank for International Settlements, Basilea.

Sepe, S.M. (2010): "Making sense of executive compensation", Arizona legal studies discussion paper núm. 10-42, James E. Rogers College of Law, University of Arizona, Tucson (AR).

Shiller, R.J. (2001): *Irrational exuberance*, Princeton Press (NJ): Princeton University Press.

Shleifer, A. (2000): *Inefficient markets: an introduction to behavioral finance*, Oxford: Oxford University Press.

Silipo, D.B (2010): "It happened again: a Minskian analysis of the subprime loan crisis", *Journal of Economics and Business*, en prensa.

Sollis, R. (2009): "Value at risk: a critical overview", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, pp. 398-414.

Varotto, S. (2010): "Stress testing credit risk: the Great Depression scenario", working paper, ICMA Centre, Henley Business School, University of Reading, Reading.

Wei, R. (2006): "Quantification of operational losses using firm-specific information and external database", *Journal of Operational Risk*, vol. 1, pp. 3-34.

Wihlborg, C. (2005): "Basel II and the need for bank distress resolution procedures", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 14, pp. 359-369.

Zingales, L. (2010): "Learning to live with not-so-efficient markets", *Daedalus*, vol. 139, pp. 31-40.

# DERIVADOS

---

Ángel Vilariño Sanz <sup>1</sup>

Consultor Internacional  
Universidad Complutense de Madrid

*Fecha de recepción: diciembre 2010*

*Fecha de aceptación de la versión final: marzo 2010*

## **Resumen**

El crecimiento explosivo de los derivados es, en parte, consecuencia de los profundos cambios inducidos por la desregulación financiera iniciada hace cuarenta años y la enorme acumulación y concentración de la riqueza que se ha producido. Pero, al mismo tiempo, los derivados son un motor relevante de los cambios en el mundo financiero. Su gran potencialidad para el diseño de operaciones especulativas y el alto apalancamiento que es posible conseguir con esas operaciones, hacen de los derivados protagonistas de eventos en los que se producen tanto altas ganancias como formidables pérdidas. En la crisis financiera actual los derivados de crédito son una de las piezas importantes en los ataques especulativos contra la deuda soberana.

**Palabras clave:** *derivados, especulación, cobertura, riesgos, crisis.*

## **Abstract**

The exponential growth of derivatives is in part a consequence of the profound changes brought about by the financial deregulation process that began forty years ago and the massive accumulation and concentration of wealth that it has produced. But, at the same time, derivatives are an important engine of change in the financial world. Their great potential for speculation and the high leverage that can be achieved with these operations, permit very high profits as well as severe losses. In the current financial crisis credit derivatives play a key role in speculative assaults against sovereign debt.

**Keywords:** *derivatives, speculation, hedging, risks, crisis.*

<sup>1</sup> mdelgado@us.es

## LOS DERIVADOS Y LA ESPECULACIÓN FINANCIERA

Gran parte de las críticas sobre el excesivo peso de las finanzas y los daños que la especulación produce a la actividad económica se centran en los derivados. En muchos casos se les considera los mayores responsables de las crisis y adquieren vida propia como si fueran los sujetos de los hechos ocurridos. Sin duda los derivados son una pieza importante en la compleja realidad de la especulación financiera pero darles esa vida propia es, en cierta medida, crear un velo que oculta al verdadero sujeto, los especuladores. El multimillonario Warren Buffett ha creado escuela con la archirepetida frase "los derivados son armas financieras de destrucción masiva", cuando en realidad el arma de destrucción masiva sería, en todo caso, el propio Warren Buffett que, a pesar de la frase, utiliza ampliamente los derivados dentro de sus estrategias de inversión.

Los derivados pueden utilizarse con fines contrapuestos como son la mitigación de un determinado riesgo financiero, en ese caso se trata de una operación de cobertura, o tomar o aumentar la exposición ante un riesgo financiero y, en ese caso, es una operación especulativa. Las relaciones entre ambas posiciones son complejas y existe un cierto grado de simbiosis entre las operaciones de cobertura y las de especulación, dado que una posición de cobertura puede tener como contraparte una posición especulativa, y porque el que utiliza los derivados con fines de cobertura también puede temporalmente realizar otras operaciones con fines especulativos o las coberturas son parciales y no totales. Esta combinación de funciones es, en gran medida, la explicación de las dificultades a las que se enfrentan los reguladores cuando, a veces, rechazan la autorización de estos instrumentos financieros, pero sucumben ante la presión de los que consideran a los derivados como una mejora para la gestión de los riesgos financieros.

Para analizar el papel de los derivados es necesario integrarlos dentro una visión general mediante el análisis de sus funciones en el contexto de los grandes cambios que se han producido en las prácticas de los inversores. En los últimos 40 años, y más aceleradamente en los últimos 20 años, se han creado nuevos mercados financieros y, en particular, nuevos mercados para la negociación de instrumentos derivados, nuevos instrumentos financieros, algunos con una enorme complejidad, y han tenido un desarrollo sin precedentes las técnicas para la valoración de los derivados, creándose una nueva rama denominada ingeniería financiera que cuenta con premios Nobel entre sus creadores. Como telón de fondo de estos cambios hay que señalar el triunfo de las ideas neoliberales en la mayor parte de las élites económicas y políticas de las economías de Estados Unidos y Europa.

Los defensores a ultranza de los derivados justifican la práctica de la especulación como una acción positiva que aporta liquidez al mercado y permite realizar las coberturas al negociarse posiciones opuestas. Es cierto que la cobertura es inviable sin la posición opuesta, sin embargo la oferta de coberturas para los riesgos financieros la suelen realizar los bancos comerciales con prácticas parecidas a las compañías de seguros, es decir, con grandes carteras diversificadas para compensar los riesgos. Buscan un beneficio originado por los diferenciales de precios y no tanto por el acierto en la

tendencia del mercado. Además existe el hecho singular, respecto a las coberturas de otros siniestros, de que muchas posiciones financieras de un banco que ofrece coberturas pueden llegar a netearse. La idea de que toda posición especulativa es la contraparte de una posición de cobertura no es correcta. En los mercados organizados una gran parte de las operaciones de derivados corresponden a posiciones especulativas entre inversores con diferentes expectativas y diferente grado de aversión al riesgo.

Los productos estructurados, con los que los bancos se han financiado masivamente, son otro de los factores importantes para explicar el crecimiento de los derivados. Las entidades financieras que emiten productos estructurados están expuestas, en principio, a los riesgos de los derivados implícitos que forman parte de los instrumentos emitidos. En un número importante de casos terminan cerrando los riesgos con beneficios obtenidos de los suscriptores de las emisiones, porque contratan las coberturas adecuadas con bancos de inversión y bancos comerciales. Estos son capaces de asumir los riesgos en sus carteras diversificadas y también por la existencia de técnicas que permiten generar coberturas internas mediante la construcción de derivados sintéticos.

En resumen, la oferta de instrumentos de cobertura puede desarrollarse como una actividad con riesgos limitados mediante las técnicas de aseguramiento establecidas, aunque en muchos casos prevalecen las malas prácticas. En la crisis financiera actual el derrumbe de la compañía de seguros AIG (*American International Group*), cargada de posiciones sobre *credit defaults swaps* (CDS) en posición de otorgar cobertura para el riesgo de crédito es un ejemplo de las malas prácticas concretadas en una enorme posición de riesgo con apalancamiento y falta de regulación preventiva y supervisión eficaz para exigir el capital necesario para los riesgos que asumía la empresa.

## PROFUNDOS CAMBIOS FINANCIEROS EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

El enorme crecimiento de los derivados que arranca desde mediados de los años setenta es, en cierta medida, consecuencia de los importantes cambios que se produjeron en diversos ámbitos de la economía mundial. Al mismo tiempo, la irrupción de los derivados y la creación de mercados en los que se negocian es también un factor de cambio que interacciona con los otros factores.

1) Flotación de los tipos de cambio. Con la desaparición en 1973 del Sistema Monetario Internacional aparece el riesgo de cambio y la posibilidad de realizar beneficios especulativos negociando los precios de las divisas. El riesgo de cambio se convierte en un factor de gran importancia para las operaciones de comercio exterior. La desregulación financiera permitió la libertad de los movimientos de capitales y con ello también toma cuerpo la exposición al riesgo de cambio de los activos nominados en divisas diferentes a la divisa funcional de cada inversor. Se desarrolló el mercado de contratos *forwards* sobre divisas y, en 1981, el Banco Mundial e IBM realizaron uno de los primeros *swaps* de divisas, mediante la permuta de dólares contra marcos alemanes y francos suizos.

2) Cambio del régimen de financiación a los gobiernos. Se traslada desde la financiación bancaria y la creación de base monetaria por los bancos centrales, a la financiación mediante la emisión de títulos (bonos) que una vez emitidos son negociados en los mercados secundarios de deuda pública. Los grandes déficits fiscales de los años setenta y ochenta favorecieron la búsqueda de mecanismos de financiación para captar el ahorro privado. Los fondos de inversión, dotados de liquidez y con ventajas fiscales, fueron uno de los vehículos potenciados. La necesidad de dar liquidez a los partícipes exigía la valoración diaria de las posiciones a precios de mercado y por ello la aparición de riesgo de mercado. Las operaciones transfronterizas se generalizaron con el riesgo de cambio correspondiente, además del riesgo de tipo de interés específico de los bonos. Los bancos fueron grandes inversores en deuda pública, por varios motivos: i) para operaciones de tesorería como un activo más del que podían obtener beneficios a corto plazo, soportando riesgo de interés; ii) para realizar las operaciones repo de financiación con pasivos que no computaban en el coeficiente de caja y les liberaba de la obligación de mantener recursos en el banco central; iii) como inversiones de crédito, con la convicción de carecer de riesgo de insolvencia, manteniendo los títulos en la cartera de inversión al vencimiento. En los años ochenta, en muchos casos con la iniciativa de los bancos, se crearon mercados organizados en los que negociar opciones y futuros sobre tipos de interés a corto y largo plazo de la deuda pública.

3) Reformas de los mercados de acciones. Favorecieron el aumento de las empresas cotizadas en Bolsa y la financiación de las empresas mediante emisión de acciones. Se abrió paso la negociación electrónica lo que facilitó la entrada de más inversores. La revolución de las comunicaciones permitió la interconexión de los mercados bursátiles. El crecimiento de los fondos de inversión de renta variable, o mixtos, llevó unida la obligación de valorar las posiciones a precios de mercado para informar a los inversores y permitir la retirada de efectivo. Se permitió la inclusión de los derivados en los fondos con fines de cobertura y parcialmente para especulación. La comercialización de fondos garantizados que incorporaban en muchos casos opciones exóticas fue otro elemento importante para la difusión de los derivados en paralelo con el ascenso de los productos estructurados. En la década de los años noventa se popularizó el uso de los modelos "Value at Risk" (VaR) para la medición de los riesgos de mercado lo que contribuyó también al mayor uso de los derivados al disponer la industria de modelos para medir su riesgo.

4) Crisis de la deuda externa y posterior creación de mercados de bonos soberanos. Tras la crisis que se inició en agosto de 1982 con el *default* de México se produjo un cambio relevante en la forma de financiación de los gobiernos. De los acuerdos de 1989 con el Plan Brady surgió un nuevo mercado de bonos, denominados bonos Brady, con la posibilidad de realizar operaciones a corto plazo y la existencia de mercados más o menos líquidos para poder valorar las posiciones. Además de los bonos soberanos los bonos corporativos atrajeron a los inversores. El mayor monto de emisiones de bonos plantea la necesidad de instrumentos de cobertura para el riesgo de crédito y los derivados de crédito comenzaron a tomar cuerpo.

5) Aumento en el balance de los bancos de las carteras de instrumentos líquidos negociables en mercados secundarios con el objetivo de realizar beneficios a corto plazo. La desregulación financiera abrió muchas economías a los flujos de capitales a corto plazo, al mismo tiempo que los países receptores creaban o potenciaban sus propias bolsas de valores, especialmente para la negociación de la deuda pública y en mucha menor medida los instrumentos de capital, las acciones. También la puesta en flotación de la divisa potenció los mercados de cambios, casi siempre acompañado de un mercado de contratos *forward* sobre la divisa, muchas veces liderado por los bancos extranjeros. Los bancos comerciales, incluso de pequeño tamaño, crearon mesas de tesorería, para intentar obtener beneficios operando a corto plazo en los nuevos mercados, tanto nacionales como internacionales y en otros países. Por necesidades internas de gestión las posiciones tenían que ser valoradas a precios de mercado, tanto para conocer las ganancias o pérdidas potenciales, como para la medición de los riesgos. Los futuros y opciones sobre tipos de interés, acciones, divisas, fundamentalmente, y también en menor medida sobre petróleo y otras materias primas, se erigen en los instrumentos más idóneos para las prácticas especulativas de los bancos de inversión, bancos comerciales, sociedades de valores y *hedge funds*.

6) Gran desarrollo de la titulización de activos. La titulización de una cartera de activos, consiste en su utilización como respaldo para la emisión de otros activos de características más favorables para su negociación en los mercados, es decir, consiste en un proceso mediante el cual una o varias entidades, originador/cedente, venden a otra entidad ó vehículo, uno o más préstamos o derechos de crédito de características similares, que dicho vehículo agrupa y con su respaldo emite valores, existiendo cierta relación entre los flujos de caja que generan los activos adquiridos y los pagos, en concepto de principal e intereses, generados por los valores emitidos. Los bonos de titulización han ido adquiriendo formas más complejas al introducirse relaciones de subordinación entre los bonos pertenecientes a una misma emisión. Una forma desarrollada de los primitivos bonos de titulización son los CDO (*collateralised debt obligations*). Aunque la valoración de estos bonos presenta en muchos casos dificultades insalvables, por la carencia de informaciones esenciales sobre variables presentes en los modelos de valoración, este segmento de mercado ha tenido un crecimiento enorme como se ha puesto de manifiesto en la presente crisis. La emisión de CDO basada en bonos emitidos se complementa con los CDO sintéticos basados en carteras de CDS, lo que aumenta la importancia de los derivados en las carteras de los inversores.

7) Gran desarrollo de los fondos de inversión clásicos y crecimiento espectacular de los *hedge funds*. Un *hedge fund*, traducido literalmente como fondo de cobertura, es un vehículo de un conjunto de inversiones, gestionados y administrados por una organización privada. El adjetivo "cobertura" no tiene gran utilidad para entender el funcionamiento de estos fondos y más bien puede inducir a confusión. Estos vehículos financieros no están abiertos a todos los inversores, ya que tienen fuertes barreras de entrada en forma del mínimo capital requerido para poder participar, que en muchos casos se sitúa por encima de un millón de dólares. Los partícipes son, en muchos casos, inversores institucionales: bancos de inversión, bancos comerciales, sociedades de valores, e inversores privados con grandes patrimonios, incluso bancos centrales. Es

frecuente que los propios gestores tengan posiciones en los fondos y que reinviertan en ellos las altas remuneraciones que reciben por la gestión.

Los *hedge funds* tienen diferencias significativas con otros vehículos financieros como los fondos de inversión, que suelen estar muy reglamentados, con prohibiciones o limitaciones para tomar posiciones cortas, y la utilización de derivados. Los *hedge funds* carecen de dichas limitaciones y las únicas restricciones son autoimpuestas al especializarse en determinados mercados y activos. Otra diferencia de gran calado con los fondos de inversión está en el apalancamiento. Los gestores de los *hedge funds* utilizan ampliamente los derivados en sus estrategias de inversión. El colapso del Long Term Capital Management (LTCM) en 1998 puso en evidencia las interrelaciones y conexiones que existían entre el LTCM y un numeroso grupo de contrapartes, dada la importancia que los derivados negociados en mercados OTC (*Over The Counter*) tenía dentro de la estrategia del *hedge fund*.

## LA INGENIERÍA FINANCIERA Y LOS DERIVADOS

Durante las últimas décadas se produjeron cambios profundos en la teoría financiera, en una estrecha simbiosis con los factores descritos anteriormente. Los cambios en los mercados y en los instrumentos financieros se combinaron en un ciclo de retroalimentación con los desarrollos analíticos. Dos fenómenos muy importantes fueron la aceptación de los nuevos modelos de valoración de opciones y la implantación de los modelos de medición de los riesgos financieros, fenómeno que tuvo un fuerte apoyo desde la regulación financiera.

Los trabajos iniciados por Bachelier en 1900 para la valoración de opciones, se retomaron más de cincuenta años después por Samuelson y otros investigadores. Finalmente en los años setenta, Black, Scholes y Merton, culminaron los esfuerzos consiguiendo un modelo que ganó el favor de los operadores del mercado y se convirtió en el modelo canónico. También son muy relevantes, por el fuerte impacto que tienen en las aplicaciones, los trabajos de Vasicek sobre la dinámica de los tipos de interés y la modelización del riesgo de crédito, de tal modo que la regulación actual del Comité de Basilea sobre los requerimientos de capital a los bancos descansa sobre los trabajos de Vasicek. El cálculo estocástico reemplazó al álgebra, al cálculo y a los modelos estadísticos sencillos de Markowitz, Sharpe y Miller de los años cincuenta. La complejidad de las nuevas matemáticas impulsó la creencia de que se había descubierto una ciencia sólida para la valoración de todo tipo de instrumentos financieros. Físicos y matemáticos desembarcaron en las nuevas tierras para colonizarlas y surgieron los *quants*. Los modelos de valoración se convirtieron para muchos en leyes que debían seguir los precios de los instrumentos financieros, cuando en realidad son convenciones establecidas bajo hipótesis en muchos casos sin posibilidad de contraste y sin tampoco posibilidad de contrastar los resultados obtenidos por los modelos de valoración. Existen profundas diferencias entre el mundo físico y el mundo económico pero incluso hay autores que han reescrito los modelos de valoración bajo el formalismo matemático de la mecánica cuántica para dar mayor apariencia científica a la teoría financiera.



Los modelos se establecen en condiciones ideales tales como la posibilidad de realizar arbitrajes de forma continua cuando exista diferencia entre el precio de equilibrio y el precio de mercado, la posibilidad de tomar en cualquier circunstancia posiciones cortas y la consideración de que la información de los agentes es simétrica y completa. Otra hipótesis relevante es que los agentes son precio aceptantes y sus actividades no modifican los precios. Además es habitual la utilización de variables no observables como el tipo de interés continuo a corto plazo u otras variables latentes en el ámbito del riesgo de crédito. Por último, un factor de gran importancia es el tipo de hipótesis que se establecen sobre el comportamiento de las variables subyacentes. En el caso de los precios de las acciones y los tipos de cambio la hipótesis dominante es el movimiento browniano geométrico<sup>2</sup>. Para los tipos de interés existen distintos modelos estocásticos. En estos modelos existen parámetros desconocidos que, en muchos casos en la práctica, se estiman o calibran con grandes dosis de discrecionalidad. Los contrastes estadísticos rechazan generalmente que los modelos sean una aceptable descripción del comportamiento real de los precios aunque no ponen en cuestión su utilización.

Robert Merton y Myron Scholes recibieron el premio Nobel<sup>3</sup> de Economía en 1997 por el descubrimiento de la fórmula de valoración de opciones que se conoce como Black-Scholes, por el método general que se utilizó en el desarrollo de la fórmula y por la influencia que habían ejercido sobre la industria financiera dado que "los contratos derivados tenían una alta utilidad social al permitir redistribuir los riesgos" según el discurso del presentador en la ceremonia de entrega del premio. Es significativo que un año después, en agosto de 1998, el *hedge fund* LTCM dirigido por los dos laureados, Merton y Scholes, estuvo a punto de quebrar y necesitó del apoyo de Greenspan y la Reserva Federal de Nueva York para organizar un rescate privado. Para cualquier observador los hechos encierran una enorme enseñanza sobre la fragilidad de la ingeniería financiera y el carácter complejo de los riesgos financieros difíciles o imposibles de domesticar cuando los inversores, flotando en el espacio vaporoso de los éxitos pasados, olvidan las reglas de prudencia espoleados por la ambición de los beneficios. La exposición de riesgo del LTCM en las fechas anteriores a la crisis estaban fuera de cualquier criterio de prudencia. El problema era que LTCM se había constituido en una fuente de riesgo sistémico ante la mirada complaciente de sus contrapartes, de los reguladores y de los supervisores dado que dos "genios", dos Premio Nobel, lo gestionaban.

<sup>2</sup> En esencia, el movimiento browniano geométrico aplicado a la rentabilidad de un activo, define dicha rentabilidad instantánea mediante la suma de dos componentes: la primera determinística y constante proporcional a la variación infinitesimal del tiempo y la segunda aleatoria gobernada por una ley normal de media nula y desviación típica proporcional a la raíz cuadrada de la variación infinitesimal del tiempo.

<sup>3</sup> Realmente el nombre exacto del premio es The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel

## FUNCIONES DE LOS DERIVADOS

Los derivados tienen una variedad de usos que es lo que explica su enorme crecimiento. En primer lugar para el diseño y la realización de operaciones de cobertura de riesgos financieros específicos. Para un determinado riesgo financiero pueden utilizarse distintos tipos de contratos derivados según las preferencias de los agentes, aunque existe la limitación de que exista la contraparte correspondiente para cerrar la operación. El riesgo de cambio se puede cubrir con *forwards*, futuros, opciones, *swaps* de divisas o combinaciones de algunos de estos instrumentos dependiendo de la naturaleza de la posición a cubrir. Análogamente el riesgo de precio de acciones puede cubrirse con *forwards*, futuros y opciones, al igual que otros riesgos de precio. El riesgo de interés se cubre con FRA, futuros y opciones sobre tipos de interés, con *swaps* de intereses o con estructuras ad hoc combinando distintos instrumentos derivados. La existencia de mercados OTC tiene una parte de su fundamento en la necesidad de contratar operaciones a medida para cobertura de posiciones de riesgo. Dado el grado de bursatilización y titulización que ha adquirido la riqueza financiera de los grandes patrimonios y de los ahorradores, los derivados se presentan como una necesidad imposible de eludir, lo que explica su autorización por los poderes públicos. Sin embargo, existe una gran contradicción porque en muchos casos los gestores de los fondos de inversión y los fondos de pensiones que canalizan los ahorros de rentas medias no son especialmente proclives a la utilización de los derivados como elementos de cobertura y son más las grandes empresas industriales y de servicios y los bancos los que los utilizan en operaciones de cobertura, al margen de sus propias posiciones especulativas o como contraparte especializada de las coberturas de otros.

En segundo lugar, los derivados se utilizan para tomar posiciones de riesgo sobre determinados activos, índices o variables. Dado el crecimiento de los contratos negociados es evidente que es esta la función principal en los mercados de acciones y tiene una gran relevancia en los mercados de divisas, tipos de interés a corto plazo, tipos de interés a largo plazo, materias primas y petróleo. Una característica esencial de los derivados es que, en general, la inversión necesaria en el derivado es mucho menor que la que habría que hacer en el activo subyacente para conseguir un rendimiento similar. Además, otra gran ventaja para los inversores especulativos, es la facilidad para tomar posiciones cortas, muchas veces muy difícil o imposible de hacerlo directamente en el activo subyacente. Por último los derivados permiten tomar posiciones sobre carteras mediante los contratos sobre índices<sup>4</sup>, que de hacerlo directamente exigiría un enorme desembolso además de costes de transacción y administrativos, y también con la ventaja de poder tomar con la misma facilidad posiciones cortas y largas.

Si los mercados financieros fuesen el reflejo práctico del teórico mercado competitivo atomizado, sin agentes con poder de mercado, las posiciones especulativas serían

<sup>4</sup> Índices bursátiles, índices de credit default swaps.

apuestas sin la posibilidad de influir sobre los precios. En ese caso el especulador estaría asumiendo, con su apuesta, un determinado nivel de riesgo que le podría proporcionar ganancias o pérdidas. Pero la realidad está lejos de esta imagen idílica, porque en los mercados financieros existe un alto grado de concentración, y un grupo selecto de *hedge funds*, sociedades de valores y grandes bancos de inversión y comerciales poseen poder de mercado, es decir, articulan operaciones convergentes que tienen la facultad de mover los precios en el sentido de sus intereses. El poder se lo da el enorme volumen de inversiones que centralizan, tanto por sus posiciones propias como por las de los clientes que gestionan. A esto hay que añadir la puesta en marcha de estrategias de desestabilización, como ha ocurrido con los ataques especulativos contra la deuda soberana europea en 2010.

Mediante potentes medios de comunicación unidos por intereses políticos económicos e ideológicos, se ataca ferozmente la salud financiera de los gobiernos, cubriendo a la vez varios objetivos. En primer lugar imponer la idea de que la situación es insostenible y en algún momento se debe producir el incumplimiento de las obligaciones de pago de los emisores soberanos. Mediante este hostigamiento se alienta las ventas masivas de los bonos de los gobiernos, su caída de precio y con ello el aumento del *spread*. Este resultado genera grandes beneficios a los que han tomado previamente posiciones cortas sobre la deuda soberana, bien mediante operaciones con repos, operaciones en corto o entrando en contratos de credit default swaps (CDS), como comprador de protección, sin tener la propiedad de los bonos. El aumento de los *spreads* de los bonos beneficia a los que tienen posiciones cortas y si el *default* ocurriera los beneficios serían extraordinarios. En segundo lugar tratan de situar la causa de la crisis en las finanzas públicas, recomendando durísimos planes de austeridad, intentando que se olvide que en el origen lo que ha precipitado esta crisis han sido las malas prácticas y los fraudes realizados por un sector importante de la industria financiera, ayudados por la ausencia de una supervisión eficaz.

En otros mercados como los de la energía y en particular el petróleo, y otras materias primas, existe evidencia del aumento de la presencia de operadores no comerciales, es decir, sin productos físicos que cubrir. También en este caso la invención de información interesada es muy importante para que las estrategias especulativas alcancen éxito. Goldman Sachs tomó posiciones alcistas en el mercado del petróleo mientras que sus "reputados" analistas lanzaban previsiones astronómicas sobre la evolución futura de los precios. Dada la profusión de medios de comunicación digitales es imposible poner freno al cúmulo de informaciones interesadas, que muchas veces son amplificadas por intermediarios que colaboran, intencionadamente o no, en la intoxicación.

Con la crisis financiera se han exacerbado las maniobras de manipulación. Éstas actividades especulativas están muy lejos de ser apuestas neutrales contra el mercado con la posibilidad simétrica de ganancia o pérdida, sino que se convierten en actividades que deben ser sancionadas, perseguidas, criticadas y no toleradas, porque se sitúan abiertamente en el ámbito de manipulación del mercado que los propios organismos reguladores dicen combatir.

El problema es que las investigaciones de los hechos fraudulentos se suelen hacer tarde y mal, con escasos o nulos recursos, por lo que al final siempre los informes terminan con las conclusiones eclécticas de que no ha sido posible probar de forma tajante tal o cual hecho fraudulento. En muchos casos se pretenden probar las conductas irregulares con métodos estadísticos<sup>5</sup>, por ejemplo, intentando contrastar si existe mayor volatilidad por el uso de los derivados, sin que se realice una auténtica investigación con las metodologías propias en otros ámbitos de la persecución de delitos. Un factor que añade dificultad es la enorme opacidad en las prácticas especulativas, porque es habitual la utilización de sociedades interpuestas para la realización de las operaciones.

Una tercera función de los derivados es la posibilidad de combinarlos para diseñar estrategias de inversión con enorme flexibilidad en cuanto a los perfiles de riesgo y rendimiento. Esta es la base de la creación de los productos estructurados que combinan instrumentos tradicionales como bonos y depósitos con derivados. De esta forma, las entidades financieras fundamentalmente, y en menor medida las grandes empresas, han conseguido financiarse colocando estos productos entre los grandes patrimonios, fondos de pensiones, fondos de inversión y, en muchos casos, los pequeños ahorradores. Estos productos son altamente opacos para la mayoría de los inversores, incluso para los supervisores financieros, y en general se emiten con precios muy favorables para los emisores que conocen las técnicas de valoración. Mediante estos productos estructurados los derivados se introducen en muchas economías, incluso en algunos casos en países en los que los derivados están prohibidos, o algún tipo de ellos como los derivados de crédito, o solo permitidos para algunas entidades especializadas. Con estos productos estructurados, complejos y opacos para la mayoría, el emisor transfiere riesgos a los tenedores de los instrumentos en una relación desigual desde el punto de vista del binomio rentabilidad-riesgo.

## **EL TAMAÑO Y EL CRECIMIENTO DE LOS MERCADOS DE DERIVADOS**

El BIS elabora estadísticas sobre los diferentes tipos de contratos de derivados negociados en los mercados OTC y en los mercados organizados. En el caso de los derivados en los mercados OTC, el BIS publica los importes nominales y los valores brutos de mercado. El importe nominal puede inducir a error porque su valor no es la información relevante para caracterizar la importancia económica de los derivados. Las informaciones relevantes son los precios y los riesgos. Por ejemplo, sea el caso de contrato *forward* sobre el tipo de interés LIBOR del dólar a tres meses y con un importe

---

<sup>5</sup> Darrell Duffie intenta negar los efectos contra la estabilidad financiera de la especulación con derivados de crédito aduciendo que él y Zhang no han encontrado ninguna relación empírica significativa entre los importes de CDS sobre la deuda soberana de Grecia, Italia, Irlanda, España y Portugal y el coste de la deuda. Duffie (2010).

nominal de un millón de dólares. En la fecha inicial de contratación este tipo de contratos suele negociarse con precio nulo, es decir no se realiza ningún desembolso. En la fecha de liquidación el importe de la liquidación en efectivo es básicamente una diferencia de intereses. Suponiendo que la diferencia entre el tipo de interés pactado en el contrato y el tipo de interés de mercado sea de 100 puntos básicos, el importe del pago en efectivo de la contraparte perdedora a la contraparte ganadora sería del orden del 0,25% del nominal del contrato, es decir, 2500 dólares.

Los *forwards* sobre divisas y los *swaps* también se suelen negociar con un valor inicial nulo. Cuando cambian las condiciones de mercado, y se modifican los tipos de interés o los tipos de cambio, y dependiendo de los plazos hasta vencimiento, el precio del contrato ya no es nulo pero es, en general, una pequeña fracción del nominal, aunque en valor absoluto puede representar un importe muy elevado. En los *swaps* los porcentajes que representa el valor de mercado sobre el nominal son mayores que en los *forwards* sobre tipos de interés y sobre divisas. En definitiva, lo que se quiere señalar es la falta de relación unívoca entre el nominal y el valor del contrato, que es lo relevante, dado que dicho valor es lo que se contabiliza como activo o como pasivo según el signo positivo o negativo resultante en la valoración.

En el caso de las opciones la relación entre precio de mercado y el nominal del contrato es muy variable y depende, fundamentalmente, de la volatilidad de la rentabilidad de la variable subyacente y de la relación entre el precio del activo subyacente y el precio de ejercicio. En general los precios de las opciones son un porcentaje mayor del nominal que los contratos *forwards* y *swaps*.

En el caso de los CDS el importe nominal tiene significado mayor que en los anteriores contratos. Por una parte este contrato, como indica su nombre, es un *swap*, lo que implica que la fecha inicial se negocia con precio nulo. Los cambios de las condiciones de mercado, especialmente los precios de los bonos subyacentes, modifican la prima, o *spread*, que es necesario pagar o recibir para cerrar el contrato inicial, respecto a la prima pactada en la fecha inicial. De esa diferencia de primas resulta, mediante un método valoración establecido, el valor razonable del contrato. Por ejemplo, sea un CDS negociado con precio nulo con una prima de 200 puntos básicos al plazo de cinco años y con un importe nominal de 10 millones de euros; si la prima negociada sube a 300 puntos básicos el valor del contrato es aproximadamente el 11% del nominal.

Sin embargo, si se produce cualquiera de los eventos de crédito que están definidos en el contrato, éste se liquida y la pérdida para el vendedor de protección puede llegar al 100% del nominal aunque en promedio se sitúa en un rango entre el 40% y 60% del nominal.

Estos hechos conducen a la conclusión de que el nominal de los contratos no es una buena medida de la importancia económica de los derivados y mucho menos para agregar los nominales de los diferentes tipos de contratos teniendo cuenta la heterogeneidad de la relación entre el valor de mercado y el nominal.

El segundo concepto que utiliza el BIS para medir la importancia económica de los derivados es el valor bruto de mercado. Hay que partir de que el BIS obtiene la

información de una muestra muy amplia de las entidades que negocian derivados pero no de la totalidad. El BIS define el valor bruto de mercado como la suma de las valoraciones positivas y los valores absolutos de las posiciones negativas cuando la contraparte no pertenece al conjunto de entidades de las que obtiene información. En los contratos *forwards*, *swaps* y *CDS* el valor de mercado puede ser positivo o negativo, independientemente de la posición compradora o vendedora que tenga la entidad en el contrato. Los contratos con valor positivo se contabilizan en el activo del balance y los contratos con valor negativo se contabilizan en el pasivo. En el caso de las opciones compradas el valor de mercado se contabiliza en el activo y el valor de mercado de las opciones vendidas se contabiliza en el pasivo. Lo que el BIS llama valor bruto de mercado es la suma de todas posiciones activas más la suma de las posiciones pasivas cuando la contraparte no pertenece al conjunto de entidades de las que obtiene información.

En el caso de los mercados organizados el BIS publica información sobre el notional de los contratos, el número de contratos y el importe de las operaciones realizadas en un determinado periodo, por ejemplo, un trimestre. Hay que tener en cuenta que los contratos de futuros, sobre tipos de interés, divisas, e índices bursátiles, se liquida diariamente por lo que el valor de mercado es nulo después del cierre de cada día de negociación. No es éste el caso de las opciones.

En el cuadro 1 se presenta el volumen nominal y el valor bruto de mercado de los contratos vivos en los mercados OTC al final de junio de 2010.

**Cuadro 1:** Nominales y valores de mercado brutos. OTC. Jun-2010

OTC	Nominal	Porcentaje	Valor bruto	Porcentaje
<b>Total</b>	<b>582,7</b>	<b>100%</b>	<b>24,7</b>	<b>100%</b>
<b>Forwards de divisas</b>	<b>53,1</b>	<b>9,1%</b>	<b>2,5</b>	<b>10,2%</b>
<b>Tipos de interés</b>	<b>451,8</b>	<b>77,5%</b>	<b>17,5</b>	<b>71,0%</b>
- FRAS	56,2	9,6%	0,1	0,3%
- Swaps	347,5	59,6%	16,0	64,6%
- Opciones	48,1	8,3%	1,5	6,1%
<b>Equited-linked</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,7</b>	<b>2,9%</b>
<b>Commodity</b>	<b>2,9</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8%</b>
<b>Credit default swaps</b>	<b>30,3</b>	<b>5,2%</b>	<b>1,7</b>	<b>6,7%</b>
- single name	18,4	3,2%	1,0	4,0%
- multiname	11,9	2,0%	0,7	2,7%
<b>Otros derivados</b>	<b>38,3</b>	<b>6,6%</b>	<b>0,8</b>	<b>3,2%</b>

**Fuente:** Monetary and Economic Department (2010), BIS.

El importe total de los nominales de los contratos OTC ascendía a 582, billones<sup>6</sup> de dólares y el valor bruto de mercado 24,7 billones de dólares. El 71% del valor de mercado, 17,5 billones de dólares, correspondía a los derivados sobre tipos de interés y, en particular, el valor de los contratos *swaps* suponía el 64,6% del valor total de los derivados OTC. La función principal de los contratos *swaps* es la cobertura del riesgo de interés y para tal fin son utilizados intensivamente por los bancos y otras entidades financieras para la gestión del riesgo de interés de balance y por las empresas no financieras para la gestión del riesgo de interés de los pasivos.

En el cuadro 2 se presenta la evolución del importe nominal y del valor de los contratos OTC negociados, comparando los datos de 1998 con los del año 2010. El importe nominal de los CDS alcanzó el máximo, 58 billones de dólares en diciembre de 2007, y el valor de mercado fue máximo, 5 billones de dólares, en diciembre de 2008. A raíz de la crisis se impuso el cierre de posiciones, muchas forzadas, como las realizadas en el rescate de AIG.

**Cuadro 2:** Evolución del importe nominal y el valor de los contratos OTC

<b>Contratos</b>	<b>Nominal</b>	<b>Nominal</b>	<b>Valor</b>	<b>Valor</b>
<b>OTC</b>	<b>jun-98</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-98</b>	<b>jun-10</b>
<b>Total</b>	<b>72,1</b>	<b>582,7</b>	<b>2,6</b>	<b>24,7</b>
<b>Forwards de divisas</b>	<b>18,7</b>	<b>53,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Tipos de interés</b>	<b>42,4</b>	<b>451,8</b>	<b>1,2</b>	<b>17,5</b>
- FRAS	5,1	56,2	0,03	0,1
- Swaps	29,3	347,5	1,0	16,0
- Opciones	7,9	48,1	0,1	1,5
<b>Equited-linked</b>	<b>1,3</b>	<b>6,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Commodity</b>	<b>0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Credit default swaps</b>	<b>-</b>	<b>30,3</b>	<b>-</b>	<b>1,7</b>
- single name	-	18,4	-	1,0
- multiname	-	11,9	-	0,7
<b>Otros derivados</b>	<b>9,3</b>	<b>38,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>

**Fuente:** Monetary and Economic Department (2010).

<sup>6</sup> Los importes, recogidos en los cuadros 1, 2, 3 y 4 se refieren a billones europeos, es decir, un millón de millones.

En el cuadro 3 se presenta el volumen nominal de los contratos existentes a finales de junio de 2010 en los mercados organizados y el movimiento a lo largo del segundo trimestre de 2010.

**Cuadro 3:** Derivados en mercados organizado. Junio-2010

<b>Mercados organizados</b>	<b>Volumen</b>	<b>Movimiento</b>
<b>Futuros</b>	<b>22,7</b>	<b>383,6</b>
Tipos de interés	21,6	344,4
- Divisas	0,2	10,5
- Equity index	0,9	28,7
<b>Opciones</b>	<b>52,7</b>	<b>170,9</b>
- Tipos de interés	47,9	135,1
- Divisas	0,2	0,8
- Equity index	4,6	34,9

**Fuente:** Monetary and Economic Department (2010)

En el cuadro 4 se presenta la evolución del importe nominal de los contratos negociados en mercados organizados. A mediados de 2007 se registraron los importes máximos desde que estos mercados existen. En el caso de los futuros la evolución del nominal negociado supone una tasa anual acumulativa del 16,5% desde 1990 hasta 2007 y de 32% para el crecimiento de las opciones en el mismo período anterior.

**Cuadro 4:** Evolución del importe nominal de los contratos negociados en mercados organizados

	<b>1990</b>	<b>2000</b>	<b>2010</b>	<b>2007</b>
Futuros	1,54	8,353	22,274	31,682
Opciones	0,745	5,897	52,712	64,453

**Fuente:** Monetary and Economic Department (2010)

Los datos presentados se pueden resumir en los puntos siguientes: i) Los derivados utilizados para operaciones de cobertura de riesgos son un porcentaje importante de los contratos negociados, dados los altos porcentajes que representan los swaps, típico instrumento de cobertura, tanto en términos nominales como en términos de valor bruto (cuadro 1), ii) Ha existido un fortísimo crecimiento de los derivados. En el caso de los contratos negociados en mercados OTC la tasa anual acumulativa de los importes nominales es 23,2% en el período 1998-2008, y en el caso de los mercados organizados la tasa anual acumulativa para el período 2000-2007 es 31%, y iii) La comparación de los derivados con otros activos para medir su importancia relativa debe utilizar como concepto relevante el valor de mercado y no el importe nominal. En el caso de los mercados organizados existe la dificultad de que, en el caso de los futuros, los contratos se liquidan diariamente por lo que su valor de mercado se anula tras la liquidación.



## LA IRUPCIÓN DE LOS DERIVADOS DE CRÉDITO

El nombre derivados de crédito vio la luz en 1992 creado por JP Morgan pero fue en la presente década cuando los derivados de crédito han crecido espectacularmente y han sido protagonistas en dos eventos significativos de la presente crisis: la quiebra de Lehman Brothers y la evitada quiebra de AIG.

El derivado de crédito más negociado es el CDS. Es un contrato bilateral, es decir, no se negocia en un mercado organizado. En el contrato intervienen dos contrapartes, A como comprador de protección y B como vendedor de protección. En el contrato se determina una entidad de referencia que es un emisor de bonos, también pueden ser préstamos, es decir, con pasivos con obligaciones de pago para el emisor que este podría incumplir. Se determinan un conjunto de eventos de crédito, el plazo del contrato y un importe nominal. El comprador y el vendedor pactan una prima, o *spread*, que el comprador de protección debe pagar periódicamente al vendedor durante el plazo establecido, salvo que se produzca alguno de los eventos de crédito, en cuyo caso el contrato se liquida. Existen dos modalidades de liquidación; en la primera el vendedor paga al comprador el importe nominal del contrato y recibe del comprador bonos de la entidad de referencia cuyo importe nominal es el del contrato. En la segunda modalidad de liquidación el vendedor de protección paga al comprador la diferencia entre el importe nominal pactado en el contrato y el valor de mercado de los bonos del mismo importe nominal. En resumen, el vendedor sufre la pérdida que supone la diferencia entre el valor de mercado de los bonos y su valor nominal. Los eventos de crédito habituales son: i) *Default* de las obligaciones contractuales del emisor, bien sea de los intereses y/o el principal de la deuda o la reestructuración unilateral de las condiciones de pago, con cambios en el plazo de amortización de la deuda, modificaciones de los criterios para el cálculo de los intereses, cambios de las divisas en la que está nominada la deuda u cambio de otras condiciones a favor del emisor, ii) Suspensión de pagos y quiebra, iii) Rebaja del *rating*, iv) Cambios en el *spread* de crédito, v) Moratoria y Repudio de la deuda y otros eventos más singulares.

El mercado de CDS es un mercado animado por los intermediarios denominados *dealers* de modo que un pequeño número de grandes instituciones controlan el grueso de los volúmenes negociados y cotizan los valores de las primas para las diferentes entidades de referencia. Los diez *dealers* más importantes, Cont (2010), negocian el 90% del volumen total de transacciones. El mercado de Estados Unidos la concentración es más elevada dado que los cinco bancos comerciales más grandes negocian más del 90% de los importes nominales transados. En particular el banco JP Morgan tiene el 30% de la actividad global y Lehman Brothers era uno de los *dealers* más importantes que contaba con un sólido equipo de académicos y profesionales, en la construcción de modelos para la valoración de los derivados de crédito.

## MOTIVACIONES PARA EL USO DE LOS DERIVADOS DE CRÉDITO

En primer lugar nos encontramos con el caso de una entidad financiera con posiciones largas sobre instrumentos de deuda, bonos y préstamos, puede cubrir el riesgo de crédito mediante la negociación de un derivado de crédito adoptando la posición de comprador de protección. El pago, de una sola vez o periódicamente, de una prima sobre el nominal del contrato, le protege del incumplimiento del emisor de los bonos o del incumplimiento del acreditado de los préstamos. En el caso de producirse el evento de crédito la entidad percibe una determinada compensación en los términos definidos en el contrato.

Otro factor impulsor de la contratación de derivados de crédito es el "ahorro" de recursos propios ante los requerimientos de la regulación de exigir más capital por las posiciones con mayor riesgo de crédito. Dicho ahorro se produce tanto si los requerimientos de capital dependen del *rating* externo asignado al emisor de la deuda por una agencia de calificación como si dependen del *rating* interno asignado por la propia entidad. Esto lo consigue al contratar el derivado de crédito con una contraparte de calificación crediticia muy superior a la del emisor de los bonos, o los préstamos, detentados por la entidad.

Una tercera motivación para que una entidad financiera contrate derivados de crédito es la gestión de la cartera de crédito, dado que con los derivados puede modular el perfil de riesgo de la cartera, tanto desde el punto de vista de la calidad crediticia de las contrapartes (según sectores económicos y países) como desde el punto de vista de la concentración de riesgo.

Otra motivación es la posibilidad de especular contra la deuda de un emisor que se consigue mediante la posición de comprador de protección sin la posesión de los títulos, sin el riesgo. Se trata de los CDS "desnudos". El comprador de protección está apostando al deterioro del emisor. Si este se produce subirán las primas de los CDS. En ese caso el especulador entra en un nuevo CDS como vendedor de protección y ganando la diferencia entre la prima recibida como vendedor y la prima pagada como comprador. Esta operativa ha sido objeto de numerosas críticas comparándola con la realización de un seguro contra incendios sobre una vivienda ajena. En ese contexto parece evidente el incentivo que existe para que el asegurado se comporte como un pirómano. Mientras que en los contratos de seguro esa operación está prohibida con los derivados de crédito es posible hacerla. En mayo de 2010 la autoridad de supervisión de Alemania prohibió este tipo de operaciones y también las operaciones en descubierto sobre la deuda pública.

Las entidades que actúan como contrapartes ofertando la cobertura del riesgo de crédito tienen un fuerte incentivo en el apalancamiento, fenómeno típico de los instrumentos derivados. El vendedor de protección en un *CDS* recibe la prima periódica pactada sin realizar ningún desembolso. Ha entrado en los rendimientos y los riesgos del instrumento de deuda subyacente sin desembolsar el precio de los bonos. Los *hedge funds*, las compañías de seguros, los fondos de capital riesgo y los propios bancos han demostrado un fuerte apetito por estas operaciones en calidad de vendedor de protección.

## LOS DERIVADOS DE CRÉDITO EN LA CRISIS FINANCIERA ACTUAL

En la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 los derivados de crédito tuvieron un papel relevante. Lehman Brothers, uno de los principales dealers de la negociación de derivados de crédito era contraparte de miles de operaciones. Respecto a las posiciones en las que era vendedor de protección su quiebra afectaba a las contrapartes compradoras de protección. El desconocimiento del importe de estas operaciones y a qué entidades podía afectar fue uno de los factores amplificadores de la crisis. Cuando aparecen los problemas, y no se conoce cuál es el importe de las posiciones que tienen las contrapartes, aumenta el riesgo sistémico al poder desatarse operativas de intento de cierre de posiciones, venta activos y búsqueda de nuevas garantías. En la crisis de Lehman Brothers llegó a estimarse la posición del banco en derivados de crédito en 400.000 millones de dólares. Finalmente se comprobó que ascendía a 72.000 millones de dólares y tras la aplicación de los acuerdos de compensación entre contrapartes se quedó reducida a 21.000 millones de dólares.

La compañía American International Group (AIG), es una empresa internacional que opera en el ámbito de los seguros, en los servicios financieros y en la gestión de activos. AIG es un grupo con más de 400 empresas y operando en más de 130 países. Al 31 diciembre 2009 los activos ascendían a 847.000 millones de dólares y los ingresos a 96.000 millones de dólares.

El grupo participaba en los mercados de derivados a través de la empresa filial AIGFP dedicada a la negociación de diversos instrumentos financieros. Fue en dicha empresa donde se originaron los mayores problemas de liquidez y donde se registraron importantes pérdidas. También tuvo problemas por sus inversiones en residencial mortgage-backed securities (RMBS), AIG y sus empresas subsidiarias están reguladas por las autoridades federales, estatales e internacionales.

En septiembre de 2008 la Reserva Federal y el departamento del tesoro de Estados Unidos llegaron a la conclusión, a través de la información proporcionada por la propia AIG, que la empresa podría entrar en quiebra lo que generaría un evento sistémico sobre los mercados financieros.

Desde julio a septiembre de 2008 la empresa AIG se vio sometida a fuertes necesidades de liquidez en parte originadas por la caída de sus calificaciones de crédito en mayo 2008 y en parte por las pérdidas registradas en sus inversiones en activos hipotecarios. Otro factor de gran importancia fue la caída del precio de los CDO contra los que AIG había vendido protección mediante CDS. La caída del valor de los CDO obligaba a AIG a entregar colateral para cubrir el riesgo de contraparte. Se encontró ante la necesidad de aportar más de 20.000 millones de dólares que no pudo conseguir en el mercado cuando intentó ampliar el capital del grupo. Otras contrapartes exigieron más colateral ante la caída de las calificaciones crediticias de AIG y la reducción de los precios de los bonos subyacentes cuya protección había otorgado AIG en los contratos CDS como vendedor de protección.

La Reserva Federal y el departamento del Tesoro de Estados Unidos aprobaron ayudas por un importe superior a los 182.000 millones de dólares, repartidos en forma de deuda y de equity. La ayuda proporcionada a AIG representa una de las más importantes inversiones realizadas por el gobierno federal de Estados Unidos en el sector privado, desde el comienzo de la actual crisis financiera. Con la ayuda recibida se cerraron muchos de los compromisos, asumiendo las pérdidas y liberando a AIG de la obligación de reponer colateral y la consiguiente necesidad de liquidez que eso suponía. Con el dinero recibido del gobierno se compraron 29.300 millones de dólares de CDO de las contrapartes. El riesgo de incumplimiento de estos bonos se trasladó a las sociedades de propósito especial creadas por la Reserva Federal de Nueva York en el marco del plan de ayuda. El 30 septiembre 2008 AIG tenía 44.000 posiciones abiertas que se redujeron a 16.000 el 31 diciembre 2009. El importe nominal de los contratos se redujo a la mitad, en torno a los 900.000 millones de dólares.

## ENSEÑANZAS DE LA CRISIS DE AIG

La agencia del gobierno de Estados Unidos, Government Accountability Office (GAO), ha publicado informes muy interesantes sobre los fallos de la regulación de los derivados. Hay que recordar que esta misma agencia llevó a cabo una profunda reflexión crítica sobre la crisis del Long Term Capital Management y sus recomendaciones, en términos de mayores controles y rigor supervisor, no fueron atendidas. De los análisis de la GAO son destacables las siguientes ideas teniendo en cuenta las facilidades de información que posee:

- La estructura de la regulación actual sobre los CDS en Estados Unidos, no proporciona a los reguladores la autoridad sobre todos los participantes en el mercado de CDS, lo que impide el control sobre riesgo sistémico potencial que genera la operativa de estos instrumentos. A las dos principales agencias supervisoras en materia de derivados, Securities and Exchange Commission (SEC) y a la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) les falta autoridad para regular los CDS como productos financieros.
- Un grave problema es la falta de transparencia en los mercados de CDS y el potencial de manipulación relacionado con la revelación de los precios de los CDS y la utilización de los CDS con fines especulativos. Estos riesgos los comparten los CDS con otros derivados complejos negociados en los mercados OTC.
- La actual estructura de la regulación no está diseñada y no es adecuada para disponer de agencias financieras interconectadas a lo largo de todo el mundo cuando existe una alta exposición al riesgo sistémico.
- La innovación financiera ha creado nuevos y complejos productos que juegan un papel sustancial en los negocios del sistema financiero y que no están encuadrados dentro de las capacidades y normas del sistema regulatorio actual.

- El tamaño del mercado no es bien conocido porque no existe un registro central mundial de las operaciones o registros nacionales interconectados. Lo que existen son estimaciones de operaciones realizadas, valor de mercado y otros parámetros realizadas por organismos como la British Bankers Association y el BIS.
- Debido a la falta de transparencia del mercado de CDS se puede conseguir que con un volumen pequeño de transacciones se eleve mucho la prima de un CDS y lanzar el mensaje de la existencia de graves dificultades económicas de la entidad de referencia. El hecho de que esta información pudiera utilizarse para valorar el precio de la acción puede desencadenar un proceso de venta violenta de los títulos de la empresa. En ese caso pueden realizarse estrategias con posiciones cortas en la acción y largas en CDS desnudos<sup>7</sup> que refuerzan la presión bajista sobre la acción de la empresa. Como en otras ocasiones estas operaciones son difíciles de probar por métodos puramente estadísticos y exigen otro tipo de métodos de investigación.

## LA FALACIA DE LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN POR LOS PRECIOS

Uno de los argumentos más utilizados para defender que no se impongan restricciones a los mercados financieros, y en particular a los derivados, es que los precios proporcionan información relevante sobre la realidad económica subyacente. Este es un argumento que siempre se esgrime para defender todo tipo de innovación financiera y también se esgrimió en el caso de los derivados de crédito.

La medición del riesgo de crédito es un fenómeno de gran complejidad porque está dominado por las asimetrías de información pero además, todavía más importante, se enfrenta al problema de que es imposible predecir los comportamientos futuros. Establecer algún indicador cuantitativo preciso sobre la verosimilitud del cumplimiento de pago de los emisores, sean privados o públicos, es una misión imposible.

Sin embargo, las primas con las que se negocian los CDS se interpretan por muchos participantes de los mercados, y por los influyentes medios de comunicación, como un índice fiable de la salud financiera del emisor de referencia. Los mercados de CDS se han convertido en una referencia importante para tomar el pulso a los mercados de crédito. Especialmente a partir de la quiebra de Lehman Brothers, se ha popularizado la información sobre las cotizaciones de las primas de los CDS que de forma mayoritaria se están utilizando como una medida o indicador fiable de la solvencia de las entidades de referencia. También es frecuente que se publiquen probabilidades de *default*, sin que

---

<sup>7</sup> Las posiciones cortas en las acciones las consiguen bien con ventas de futuros sobre las acciones o tomando a préstamo las acciones y vendiéndolas. Las posiciones largas en los credit default swaps consisten en tomar la posición de comprador de protección. El adjetivo desnudo hace referencia a que no se poseen los bonos subyacentes a los que se refiere el término protección.

se haga explícita la metodología utilizada para su cálculo. En el mejor de los casos esas probabilidades implícitas de *default* se han obtenido a partir de simples modelos en los que las probabilidades dependen de la tasa de recuperación estimada, variable que presenta una gran incertidumbre, utilizando como única información la prima cotizada en el mercado. En ningún caso se pueden considerar esas pseudo probabilidades una buena previsión sobre los incumplimientos futuros y sobre el riesgo de incumplimiento de la entidad de referencia. La prima cotizada del mercado sólo refleja el consenso sobre un determinado contrato que, como la mayor parte los derivados, no se mantiene hasta el vencimiento contractual porque en muchos casos es utilizado como un instrumento de negociación a corto plazo. La valoración de los contratos de CDS, que integra importantes primas de liquidez junto a una compensación de la volatilidad de los *spreads* de crédito y la prima obtenida mediante un modelo de valoración, mantiene una lejana relación con el *spread* del bono subyacente. Pero por otra parte dicho *spread* tampoco es un buen indicador de la probabilidad de incumplimiento del emisor. Los *spreads* de los bonos encierran también fenómenos de liquidez, cambios de las preferencias de los inversores por otros bonos, calificaciones de crédito de las agencias, inversión alternativa ante las incertidumbres de la renta variable, expectativas ante cambios de la política monetaria e influencia de los movimientos de las divisas en un contexto de inversores globalizados.

El 8 septiembre 2008 la probabilidad implícita de incumplimiento deducida de las primas de los CDS sobre Lehman Brothers no llegaba al 6% al plazo de seis meses y 15% al plazo de un año. Igual fenómeno se produjo en el caso de AIG. Las cotizaciones de las primas de los CDS sobre AIG en ningún caso fueron capaces de anticipar la proximidad del *default*. La asimetría de la información sobre el riesgo de crédito es una propiedad estructural, de tal modo que la información contenida tanto en los *spreads* de los bonos como en los CDS sobre un determinado emisor está muy lejos de ser capaces de evaluar con precisión la salud financiera. Cuando se analiza la frecuencia de incumplimiento de grupos de empresas o soberanos agrupados por las calificaciones de las agencias se encuentra que las frecuencias observadas de incumplimiento son, en general, mucho menores que las probabilidades de incumplimiento implícitas, a través de un determinado modelo de valoración, en los *spreads* de los bonos o en los *spreads* de los CDS. Además como los *spreads* de los CDS suelen ser mayores que los *spreads* de los bonos la distancia con las frecuencias de incumplimiento observadas es mayor para los CDS.

Las fluctuaciones de un día para otro de las primas de los CDS pueden ser muy considerables, a veces excepcionalmente grandes, sin que muchas veces se hayan producido cambios relevantes de la salud financiera de la entidad. Los cambios están a veces inducidos por otros cambios de las primas de otras entidades de referencia.

**Gráfico 1:** Prima del CDS a cinco años sobre la deuda pública de España

**Fuente:** Banco de España

Estos movimientos tienen mucho que ver con la estrechez del mercado lo que cuestiona aún más el valor de las primas como indicadores de riesgo de incumplimiento de la entidad de referencia. No es muy creíble que la probabilidad de incumplimiento pueda duplicarse en muy poco tiempo, y posteriormente relajarse, cuando estamos hablando de la salud financiera de un gobierno.

En el gráfico1 se presenta la evolución de la prima negociada de los CDS a cinco años sobre la deuda pública de España. Se puede observar la altísima variabilidad de la prima que en un período de tiempo muy corto se reduce en 100 puntos básicos o puede crecer más de 150 puntos básicos. Si realmente estos valores tuvieran una relación precisa con variables fundamentales, tales como déficit público, saldo de la deuda pública, crecimiento del PIB no parece verosímil que se produzcan esos cambios tan bruscos. Es mucho más razonable interpretar estos cambios como las variaciones de las posiciones compradoras y vendedoras de operaciones a corto plazo con apertura y cierre de las posiciones en un mercado estrecho dominado por las apuestas de los negociantes de posiciones especulativas. Dichos cambios en vez de permitir un mejor conocimiento de la realidad subyacente solo sirven para introducir volatilidad en las expectativas e interactuar con los mercados de deuda pública influyendo sobre los precios de los bonos subyacentes. Es necesario utilizar el concepto probabilidad de forma rigurosa cuando se aplica a los fenómenos sociales, donde no es posible ni realizar pruebas repetidas ni llevar a cabo el adecuado control de las variables que pueden interferir en los resultados.

## LAS PROPUESTAS DE REGULACIÓN EN TORNO A LOS DERIVADOS

En octubre de 1987 la bolsa de Nueva York sufrió una de sus mayores caídas, el índice Dow Jones retrocedió 22,6%. En la explicación del fuerte descenso se alzaron voces que situaban a los derivados como uno de los factores más importantes del derrumbe.

El crecimiento de los derivados en las carteras de los inversores y la experiencia de la crisis del año 87 puso en marcha diversas investigaciones para esclarecer las responsabilidades de los derivados y, también, elaborar un catálogo de buenas prácticas. En la primera mitad de la década de los años noventa se afianzó una idea que hoy continúa fuertemente arraigada en los organismos reguladores: los derivados son una innovación muy positiva, porque aumentan la eficiencia de los mercados, pero son instrumentos cuyo uso genera un alto peligro para los inversores y en algunos casos también producen efectos sistémicos. El director de la división de regulación del mercado de la SEC, Richard Lindsey, decía en 1998, en su testimonio ante una comisión del Congreso de Estados Unidos que "los derivados pueden ser peligrosos si se usan mal y son como una navaja afilada en las manos de un niño que puede conducir a un desastre, pero la misma navaja en las manos de un ebanista puede ser manejada diestramente para crear una obra de arte".

Durante los años noventa "la navaja afilada en manos del niño" hizo estragos y los casos de Bank Negara, Kashima Oil, Metallgesellschaft, Showa Shell Sekiyu, Orange County, Procter and Gamble, Gibson Greetings, Barings y Daiwa mostraron que con los derivados se podían registrar pérdidas importantes. Estos episodios fueron objeto de investigación con el objetivo de identificar los factores explicativos de los desastres. En algunos casos la explicación de lo ocurrido se situó en la complejidad de operaciones, pero si se analiza el tipo de contratos que mayoritariamente estuvieron presentes en los episodios citados, no se encuentran instrumentos muy complejos sino que por el contrario los más elementales como los *forwards* sobre divisas, futuros sobre petróleo y sencillas permutas de intereses. Los argumentos más repetidos apuntaban hacia otro tipo de causas, como los fallos de control interno que, o no existía, o se adaptaba con mucho retraso respecto a la velocidad con la que los *front offices* generaban las operaciones, la falta de políticas, procedimientos, sistemas de información, la falta de una estructura adecuada de las empresas en cuanto al desarrollo de los sistemas necesarios y por último, y no menos importante, una gran deficiencia en el conocimiento de los riesgos de los derivados.

La reacción de diversos organismos consistió en publicar guías, informes, y manuales de buenas prácticas que en general apuntaban a la responsabilidad del gobierno corporativo y la necesidad del fortalecimiento del control interno. Este enfoque que solo cuestiona el "lado malo" de los derivados, centrado fundamentalmente en las deficiencias del control interno sigue siendo el enfoque central que hoy domina en los organismos reguladores. Es cierto que en muchos casos, en la mayoría, de los desastres financieros existe un grave problema de gobierno corporativo y enormes deficiencias en el control interno.



Este tipo de propuestas es muy coherente con la defensa de la autorregulación. Una pregunta que es necesario responder es el por qué de las grandes dificultades para que funcione el control interno dentro de las entidades financieras. La respuesta se encuentra en los fuertes incentivos que existen para asumir más riesgos que los que las entidades pueden soportar de acuerdo a su dotación de capital. Las fuerzas dominantes que operan dentro de cualquier entidad financiera son casi siempre proclives al apalancamiento y a la toma excesiva de riesgos, porque los sistemas de incentivos son claramente asimétricos aplicando el principio de privatizar los beneficios y socializar las pérdidas. Si alguien duda de esta afirmación después de la crisis financiera es porque está ciego o no quiere verlo. Incluso la asimetría se produce entre el grupo formado por los altos directivos y los gestores altamente remunerados y los accionistas. Este fenómeno no sólo ocurre con los derivados sino que también está presente en las operaciones financieras clásicas como los préstamos. El factor específico que da tanta relevancia a los derivados es que son instrumentos ideales para el apalancamiento y la toma de posiciones de riesgo.

El control interno, suponiendo que exista, siempre va a estar en inferioridad de condiciones frente a los que mandan, es decir los que hacen directamente la cuenta de resultados. Por ese motivo sólo una restricción externa, desde la regulación y la supervisión financiera, puede intentar disciplinar los comportamientos. El problema es que, durante al menos en dos décadas, se ha defendido la autorregulación y, en muchos casos, como indicaba el informe de GAO, los supervisores no están en términos legales y técnicos preparados para disciplinar a las finanzas globales.

A raíz de la crisis financiera se han lanzado diversas propuestas de reforma. Respecto a los derivados, dejando fuera del análisis otros temas, se propone la creación de una cámara de garantías para los contratos negociados en mercados OTC, en algunos casos la prohibición de los CDS desnudos y un aumento de las exigencias de capital para las carteras de negociación en las que se encuentran registrados los derivados.

Estas medidas no modifican de forma radical la situación. Son propuestas positivas pero de alcance limitado. Como se señalaba al comienzo de este artículo los derivados son sólo una pieza, importante por supuesto, dentro de las prácticas especulativas que dominan hoy en el mundo financiero. El tamaño y la interconexión de las posiciones de riesgo hacen de estas prácticas un factor estructural de inestabilidad financiera, es decir, un foco de riesgo sistémico que cada cierto tiempo se materializa en una crisis financiera que azota a la economía mundial. Existe un capital financiero<sup>8</sup>, que concentra en sus manos la propiedad de la amplia variedad de instrumentos financieros existentes, propietario estructural y al mismo tiempo "ocasional" de los bancos y de las grandes empresas, dado que cambia de manos la propiedad continuamente, que circula

---

<sup>8</sup> El capital financiero es un grupo social que obtiene sus ingresos, de forma importante, de los movimientos de los precios de los instrumentos financieros. No excluye esto la existencia de otros ingresos más vinculados directamente a la distribución de beneficios y pagos de intereses, pero sin participación directa en la gestión de las empresas, salvo las dedicadas a las inversiones financieras. Un rasgo importante es la capacidad para obtener financiación bancaria y alcanzar así un alto grado de apalancamiento.

libremente por los mercados buscando rentabilidades a corto plazo. Invierte en acciones de empresas consolidadas y en fondos de capital riesgo, en deuda pública y privada, divisas, minerales, materias primas agrícolas, petróleo, gas, oro. Sus beneficios guardan una cierta relación con los beneficios de las empresas y los bancos, es decir, con el fondo económico subyacente, por eso hay burbujas, pero los derivados les permiten apostar tanto al alza como a la baja, y muchas veces las rentabilidades que obtienen no guardan correlación con la actividad económica general. Sus movimientos generan volatilidad y para ellos la inversión se ha transformado es un negocio de apuestas a corto plazo. Estas prácticas especulativas tienen una gran relación con la búsqueda de ventajas fiscales, eludiendo o mitigando el pago de impuestos, por lo que el problema se enlaza con la existencia de los paraísos fiscales, de diverso tipo, que hoy existen en el mundo. Aquí también los derivados ocupan un lugar destacado porque son instrumentos idóneos para realizar operaciones con alto grado de complejidad, apalancamiento y opacidad.

La reforma de la regulación de los derivados presenta, al menos, cuatro tipos de dificultades. La primera está originada por la dualidad de su función. Por una parte son instrumentos financieros idóneos para la mitigación de los riesgos de mercado y de crédito. Ya en el siglo XIX floreció en Chicago un importante mercado de derivados sobre materias primas y a partir de los años setenta del siglo XX se desarrollaron los derivados sobre tipos de interés y tipos de cambio, en unos casos dentro de mercados organizados y en otros en mercados OTC. Los riesgos de precios, de tipos de interés y de tipo de cambio, están presentes en la mayoría de las empresas industriales y de servicios, así como en las entidades financieras. La idea de que estos riesgos<sup>9</sup> se puedan eliminar es irreal, solo es posible intentar mitigarlos, fundamentalmente mediante la utilización de derivados. Pero, por otra parte, los derivados son instrumentos idóneos para realizar operaciones con alto riesgo y alta rentabilidad potencial. Estas posiciones pueden ocasionar grandes pérdidas. Esto no sería un problema grave si el alcance de las pérdidas se pudiera limitar al ámbito privado, pero la experiencia señala que, en muchas ocasiones cuando las pérdidas son relevantes, se producen efectos sistémicos que con una gran probabilidad terminan en una socialización de las pérdidas, afectando negativamente al patrimonio público.

Además los derivados, dentro de su uso especulativo, se pueden utilizar para amplificar las dificultades de las finanzas públicas, lo que está ocurriendo actualmente, o para conseguir devaluaciones o depreciaciones forzosas de las divisas, como ocurrió en la crisis del Sistema Monetario Europeo de los años noventa o en la crisis asiática. En estos casos la defensa del interés general sería la prohibición de estas operaciones pero la forma de anticiparlas y como hacer efectivas las prohibiciones supera el marco de este trabajo.

---

<sup>9</sup> Además de estos riesgos las empresas industriales y de servicios tienen otros riesgos, también imposibles de eliminar, que son la esencia de la actividad económica, sea cual sea el régimen jurídico. Entre los riesgos más importantes están el riesgo de demanda, es decir, un cambio negativo de la demanda efectiva tanto a nivel macro como a nivel sectorial, de mercado y producto, el riesgo de los rendimientos de las inversiones realizadas en el ámbito de los activos fijos, incluidas las inversiones tecnológicas y el riesgo país.

Los bancos juegan un papel central en la negociación de los derivados, tanto en las operaciones que tienen su origen en una posición de cobertura como en las puramente especulativas, porque en unos casos realizan la función de contraparte y en otros son la parte originadora de la operación. Teniendo en cuenta que los bancos tienen obligaciones de información más exigentes que el resto de empresas una gran parte del esfuerzo regulador debería de centrarse en los bancos.

La segunda dificultad no se refiere exclusivamente a los derivados sino a toda la actividad de contratación de instrumentos financieros entre los que están incluidos los derivados. En general existe una amplia opacidad respecto a las contrapartes finales de muchas operaciones por la importancia que han adquirido los hedge funds, los fondos de capital riesgo y el resto de sociedades de inversión. Esta opacidad alcanza tanto a los mercados organizados como a los mercados OTC y tiene una amplia relación con los paraísos fiscales, la proliferación de plataformas privadas para la negociación de operaciones financieras y las facilidades de los sistemas de información y comunicación. Cuando se desarrolló el mercado de derivados de crédito, que supuestamente generaba el beneficio de la posibilidad de cobertura del riesgo de crédito, ya hubo voces que alertaron de que no se sabía en que contrapartes terminaban residiendo los riesgos dada la opacidad de los mercados. La reforma debería conseguir un registro con control público de las operaciones lo que exigiría una coordinación efectiva entre las autoridades reguladores nacionales y en las diferentes vertientes de interés, riesgos y fiscalidad entre otras.

La tercera dificultad se sitúa en el paradigma que hoy domina dentro de los organismos reguladores. Hasta los días anteriores a la crisis ha dominado la doctrina de la autorregulación y la creencia en el dogma de los mercados eficientes. Bajo esas ideas las burbujas son prácticamente imposibles, y la regulación es más un acompañante pasivo que realiza recomendaciones, pero con escaso poder coercitivo, y sin gran incentivo a anticiparse con medidas "traumáticas" para impedir que las burbujas se desarrollen. En el caso de los bancos la doctrina de la autorregulación se plasmó en la autorización de los modelos internos para la medición de los riesgos financieros y operacionales. Mientras que en el caso de los riesgos de mercado, y siempre que se cumplan de manera cierta determinados requisitos, la opción de los modelos internos tiene fundamento, los modelos internos son una opción errónea para el riesgo de crédito, (Vilariño, 2009) y (Vilariño, Alonso y Trillo, 2010). El cambio de paradigma no es tarea fácil, ni se puede conseguir por escribirlo en un papel, dado que las ideas son las que dirigen las prácticas. Tras la crisis se han detectado algunos conatos, (Turner, 2009) y (King, 2010), de una visión distinta en las intervenciones públicas de altos directivos de los organismos reguladores, pero son solo eso, breves destellos dentro de la noche oscura.

Por último, la cuarta dificultad está en la capacidad supervisora para hacer efectiva la regulación y, en su caso, plantear las medidas correctoras y las sanciones adecuadas. La capacidad es un factor complejo, que se basa previamente en la existencia del marco legal de una adecuada regulación y, a partir de ahí, en la dotación de recursos, la necesaria cooperación y coordinación internacional, la formación técnica de los supervisores, la existencia de incentivos adecuados, la protección jurídica de sus actuaciones y el apoyo político de sus órganos de gobierno.

## BIBLIOGRAFÍA

BIS (2010): *Quarterly Review*, September, Bank for International Settlements.

Cont, Rama. (2010): "Credit default swaps et stabilité financière", *Revue de la stabilité financière*, nº 14, Banque de France.

Das, Satyajit (2010): "Les credit default swaps, Innovation financière ou dysfonctionnement financière?", *Revue de la stabilité financière*, nº 14, Banque de France.

Duffie, Darrell. (2010): "Fault-il interdire le speculation sur les marches des obligations souveraines?", *Revue de la stabilité financière*, nº 14, Banque de France.

King, Mervyn (2010): "Banking: From Bagehot to Basel, and Back Again", The Second Bagehot Lecture, *Bank of England*.

Monetary and Economics Department, (2010): OTC derivatives market activity in the second half of 2009, *Bank for International Settlements*

Turner, Adair (2009): "The Turner Review", *Financial Services Authority*.

Vilariño, Ángel (2009): "Formación de burbujas financieras y crisis: de la crisis del Nasdaq a la crisis de las hipotecas subprime", *Papeles de Europa*, 19 (2009): 4-28.

Vilariño, Ángel, Alonso, Nuria, y Trillo, David (2010): "Los errores de las agencias de calificación y la propuesta de regulación bancaria del Comité de Basilea", ponencia presentada en la XI Reunión de la Sociedad de Economía Mundial.

Williams, Orice (2009): *Hedge funds, Overview of Regulatory Oversight Cointerparty Risks, and Investment Challenges*, GAO.

## GLOSARIO

**Arbitraje:** En sentido estricto el arbitraje es una operación financiera que tiene como objetivo la realización de un beneficio cierto y autofinanciado, es decir, los fondos necesarios para comprar un determinado activo que integra la operación se obtienen de la venta de otro activo. Ambas operaciones forman parte del arbitraje junto con otras que completan la operación. La posibilidad de los arbitrajes surge por la existencia de asimetrías de la información y por la ruptura de determinadas relaciones de equilibrio entre los precios de los instrumentos financieros basadas en los importes de los flujos de caja que generan. Cuando dichas relaciones no se cumplen existe la posibilidad de realizar un arbitraje. Los ejemplos clásicos son las divisas y las acciones negociadas en plazas financieras diferentes. En el caso de los derivados existe una relación de equilibrio dinámico entre los precios de las opciones de compra y las opciones de venta sobre el mismo activo subyacente, con el mismo precio de ejercicio y la misma fecha de vencimiento. La ecuación de equilibrio se denomina paridad call-put. Si la relación se incumple entonces es posible realizar un arbitraje que tendrá como consecuencia añadida el restablecimiento de la relación de equilibrio entre los precios. También existe una relación de equilibrio dinámico entre el precio de una acción y el precio forward de la acción y su ruptura genera la posibilidad de arbitraje.

Los modelos de valoración de los instrumentos financieros utilizan la hipótesis de ausencia de arbitraje para deducir precios de equilibrio, en el sentido de relaciones entre los precios de distintos instrumentos que impiden la posibilidad de realizar arbitrajes. En la práctica no siempre es posible realizar los arbitrajes dadas las restricciones que pueden existir para tomar posiciones cortas, o la falta de la oferta o la demanda necesarias de los instrumentos que sería necesario comprar o vender para realizar la operación de arbitraje.

**Banco de inversión:** Entidades financieras especializadas que, en primer lugar, no son bancos, porque no toman depósitos del público. Se financian con sus recursos propios, con las emisiones de títulos en los mercados de capitales, con préstamos de diverso tipo de los bancos comerciales. Sus áreas de negocio principales son la gestión de carteras propias de instrumentos financieros, la gestión de las carteras de sus clientes por lo que cobran elevadas comisiones, asesoramientos varios sobre inversiones, valoración de instrumentos financieros y riesgos, asesoramiento de la compra venta de empresas y de la compra venta de negocios, diseño de operaciones de fusiones y adquisiciones, asesoramientos a gobiernos sobre las emisiones y reestructuraciones de la deuda pública, asesoramiento a empresas sobre la realización de financiaciones estructuradas en las que se incluyen derivados, diseño y valoración de titulizaciones y, en particular, diseño y valoración de instrumentos complejos como los CDO.

**Collateral Debt Obligations (CDO):** son títulos representativos de carteras de instrumentos de deuda de diversa naturaleza. Forman una clase diferenciada de instrumentos de transferencia del riesgo de crédito y combinan generalmente tres mecanismos comunes a todas las estructuras de titulización:

Una entidad financiera construye una cartera de referencia compuesta por préstamos bancarios y/o instrumentos financieros de deuda negociables (bonos corporativos, bonos soberanos, bonos de titulización,...) y/o derivados de crédito. A diferencia de las titulizaciones tradicionales, que están referenciadas a carteras relativamente homogéneas (hipotecas, tarjetas de crédito, créditos al consumo), sobre los que se emiten los títulos, los CDO se basan en carteras de naturaleza heterogénea correspondientes a un número no muy grande de emisores o contrapartes. La desconexión entre el riesgo de crédito de la cartera y el riesgo de crédito del originador de la estructura, mediante el recurso a un vehículo ad hoc (Special Purpose Vehicle –SPV- u otra denominación según la legislación de cada país) que emite los CDO y gestiona los activos subyacentes.

La creación de varios tramos (*tranches*) en la emisión de los CDO. Estos tramos constituyen una estructura de subordinación respecto a los derechos de los flujos de liquidez generados por la cartera subyacente. Los tramos se suelen denominar de forma genérica *senior*, *mezzanine* y *equity*, aunque el tramo *mezzanine* puede incluir varios tramos, y también puede existir un *supersenior* y un tramo senior. Los tramos se benefician de un rango de prioridad decreciente respecto a los flujos de liquidez contractuales basados en los flujos de liquidez de los activos subyacentes de la cartera de referencia y tienen una exposición creciente al riesgo de crédito y una rentabilidad esperada también creciente. Los tramos sufren las pérdidas de la cartera subyacente comenzando por el tramo *equity*, siguiendo por los *mezzanine* y terminando en el *senior*, que está protegido por los anteriores. Con este tipo de estructura de subordinación el tramo senior puede alcanzar una calificación crediticia mejor que el rating medio de la cartera subyacente.

También se han creado los CDO de tramo único (*bespoke*) generalmente de nivel *mezzanine* y que son demandados por inversores especializados que desean productos a medida en cuanto a la composición de la cartera subyacente y los límites inferior y superior de la estructura de subordinación. Por último, al margen de la forma de transferencia del riesgo, los CDO pueden diferenciarse según la composición de la cartera subyacente. Si se trata de préstamos bancarios tenemos los CLO (*collateralised loan obligations*) y en el caso de títulos corporativos son los CBO (*collateralised bond obligations*). Si el CDO se apoya en derivados de crédito tenemos los CDO sintéticos (*collateralised synthetic obligations*). También se distinguen los CDO por la naturaleza de los bonos subyacentes según sean ABS o RMBS, y por último los CDO cuadrado cuando los bonos subyacentes son CDO previamente emitidos.

**Credit Default Swaps (CDS):** Es un contrato financiero que establece entre dos partes A, comprador de protección, y B, vendedor de protección, derechos y obligaciones sobre la base de los conceptos siguientes: Las partes establecen el nominal del contrato, una entidad de referencia (un emisor), unos títulos de referencia del emisor y una fecha de vencimiento del contrato. El comprador de protección paga periódicamente al vendedor de protección el importe determinado por una prima o spread pactado aplicado al nominal del contrato, por ejemplo, el 3% del nominal, hasta el vencimiento del contrato o hasta que el emisor de referencia haya protagonizado cualquiera de los eventos de crédito definidos en el contrato. En ese caso se liquida el contrato mediante el pago del vendedor de protección al comprador de protección del nominal del contrato y el comprador de protección entrega al vendedor de protección títulos del emisor de referencia de igual importe nominal aunque, obviamente, de un importe mucho menor en cuanto a su valor de mercado. También se puede liquidar el contrato por diferencias, es decir, por la diferencia entre el nominal pactado y el valor de los bonos. Para esta segunda opción es necesaria la participación de un agente de cálculo que ponga precio a los bonos en default. Los eventos de crédito más habituales son el impago de intereses o principal y la reestructuración unilateral de la deuda por el emisor de referencia. Los eventos de crédito se refieren a los títulos de referencia del emisor definidos en el contrato y no a todas sus emisiones.

**Dealer:** Un agente financiero que actúa en los mercados mayoristas con posiciones simultáneas de compra y venta con un diferencial de precio favorable. Es sinónimo de creador de mercado y aporta liquidez en el sentido de ofrecer contraparte a los que quieren comprar o vender un determinado instrumento financiero.

**Default:** El término se utiliza de forma generalizada para indicar el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago por parte de un emisor o de un agente que tiene contraída una deuda bancaria en forma de créditos o préstamos. En los contratos el default está definido en términos operativos como, por ejemplo, el retraso en el pago de intereses y/o capital de un número determinado de días o que supere un importe mínimo establecido.

**Derivados:** Son instrumentos financieros cuyo precio está relacionado generalmente con el precio de otro instrumento financiero, también puede ser de varios, o con una variable financiera, como un tipo de interés, o con variables no financieras como las variables climáticas, cantidad de lluvia, temperatura, velocidad del viento u otras.

Ejemplos de derivados son los *forward* sobre acciones, divisas y mercancías, los FRA, las opciones, los swaps, los credit default swaps. Los contratos de opciones admiten una amplia variedad de condiciones dando lugar a opciones denominadas exóticas que son todas las que se apartan del contrato más estándar, denominadas opciones vanilla.

**Derivados sintéticos:** Existe la posibilidad de construir carteras formadas por varios instrumentos financieros de tal modo que los flujos de caja que genera la cartera replican los flujos de caja de un determinado instrumento derivado. Al tener flujos de caja idénticos, o casi idénticos, el valor de mercado y sus variaciones deben ser iguales para la cartera y para el derivado. Se denomina derivado sintético a la cartera de instrumentos financieros que replican el derivado. Por ejemplo, es posible crear una cartera formada por acciones y un préstamo tomado para comprar las acciones que replique el comportamiento de una opción de compra sobre las acciones.

**Forwards:** Son instrumentos derivados que consisten en una compra venta en una fecha futura de una determinada cantidad de un instrumento financiero con un precio establecido en la fecha de inicio de la operación. Se negocian habitualmente forwards sobre divisas, acciones, oro, petróleo. Las compraventas negociadas para entrega del subyacente y pago en una fecha futura se denominan forwards cuando se negocian en un mercado OTC y futuros cuando se negocian en un mercado organizado. En estos contratos existe por parte del comprador y del vendedor el derecho y la obligación simultáneamente, es decir, no existe la opcionalidad de no comprar o de no vender. El contrato se puede liquidar con entrega física del instrumento financiero (*delivery forward*), y sin entrega física y entonces con liquidación mediante la diferencia entre el precio pactado en el inicio del contrato y el precio del subyacente en la fecha de liquidación del contrato (*non delivery forward*)

**FRA:** Es el acrónimo de *forward rate agreement*. Es un instrumento derivado que consiste en un acuerdo sobre las siguientes condiciones: Las partes determinan un importe nominal, por ejemplo, un millón de euros, que en ningún caso se abona por las partes y se establece para realizar determinados cálculos para la liquidación del contrato en la fecha de vencimiento. Acuerdan una fecha futura para la liquidación del contrato, por ejemplo, dentro de seis meses, un tipo de interés de referencia, por ejemplo, EURIBOR tres meses, y un tipo de interés pactado entre las partes, por ejemplo, 3%. En el contrato una de las partes adopta la figura de comprador y la otra la figura de vendedor. El contrato se liquida a favor del comprador si, en la fecha de liquidación, el tipo de interés de referencia es superior al tipo de interés pactado en el contrato y se liquida a favor del vendedor en el caso contrario. Cuando transcurren los seis meses el contrato se liquida comparando el tipo de interés EURIBOR tres meses con el tipo de interés pactado en el contrato. Si el tipo de interés EURIBOR tres meses es superior al 3% el vendedor paga al comprador la diferencia de intereses, calculados sobre el nominal del contrato, entre el EURIBOR tres meses y el tipo de interés del contrato. Esta diferencia de intereses se actualiza y la liquidación sería,

$$L = \frac{N \times (EURIBOR_{3M} - f) \times \frac{90}{360}}{1 + EURIBOR_{3M} \times \frac{90}{360}}$$

$L$  es el importe de la liquidación,  $N$  es el nominal del contrato,  $EURIBOR_{3M}$  es el tipo de interés en la fecha de liquidación del contrato,  $f$  es el tipo de interés FRA pactado en el inicio del contrato,  $90/360$  es el período en años (base 360) de tiempo correspondiente al tipo de interés de referencia pactado.



**Front office:** En las salas de Tesorería existen generalmente tres áreas funcionales con tareas diferenciadas: front, middle y back. En el front-office se sitúan los operadores que negocian en los mercados comprando y vendiendo instrumentos financieros correspondientes a las posiciones propias de la entidad y por cuenta de sus clientes. Las operaciones pueden ser de especulación y cobertura tanto en el caso de posiciones propias como en el caso de operaciones de los clientes y, si existe la posibilidad, también pueden realizar arbitrajes. En el middle-office se suele situar tareas de apoyo a los operadores del front, análisis de mercados, alertas de precios, y el control de las posiciones abiertas y de los riesgos. En el back-office residen las funciones de administración de la operativa, es decir, fundamentalmente, el registro, la valoración, la contabilización y la liquidación de las operaciones.

**Futuros:** Los futuros son instrumentos de la misma naturaleza que los forwards pero negociados en mercados organizados.

**Hedge-fund:** Traducido literalmente como fondo de cobertura, es un vehículo de un conjunto de inversiones, gestionados y administrados por una organización privada formada por gestores e inversores profesionales. El adjetivo cobertura no tiene gran utilidad para entender el funcionamiento de estos fondos y más bien puede inducir a confusión. Estos vehículos financieros no están abiertos a todos los inversores, ya que tienen fuertes barreras de entrada en forma del mínimo capital requerido para poder participar como inversor. Los partícipes son, en muchos casos, inversores institucionales: bancos de inversión, bancos comerciales, sociedades de valores, e inversores privados con grandes patrimonios, incluso bancos centrales. Es frecuente que los propios gestores tengan posiciones en los fondos e reinviertan en ellos las altas remuneraciones que reciben por la gestión.

Los *hedge funds* consiguen altos niveles de apalancamiento, medido de una u otra forma, mediante la realización de repos, la utilización de derivados y la financiación directa a corto plazo. Las limitaciones al apalancamiento son las que impongan las contrapartes y el peso de las garantías que, en su caso, exijan. El nivel de apalancamiento de los *hedge funds* ha sido y es alto. Los ratios de apalancamiento de algunos de los *hedge funds* superan con creces lo establecido en la regulación internacional para los bancos. El apalancamiento genera un alto riesgo de liquidez. Las estrategias de inversión de los *hedge funds* son muy diversas pero se caracterizan, en general, por tratar de obtener rendimientos absolutos, es decir, no referenciados a un índice de mercado.

**Mercados organizados:** Son bolsas de valores, es decir, organizaciones empresariales, generalmente privadas, que facilitan la negociación de determinados instrumentos financieros sujetos a un reglamento establecido por la propia bolsa y supervisado por algún organismo público. En los reglamentos se establecen criterios sobre las condiciones que deben reunir tanto los instrumentos financieros cotizados, como las reglas para la formación de los precios, los límites, en su caso, de las variaciones de los precios y la

información a revelar por los partícipes en la bolsa. En el caso de los mercados organizados de instrumentos derivados es muy relevante la exigencia de garantías según el riesgo calculado por los servicios técnicos de la bolsa y los sistemas de liquidación de las operaciones, no solo en la fecha de vencimiento, sino a lo largo de la vida de la operación, como ocurre con los contratos de futuros, que se van ajustando al precio de cierre diario.

**Opciones:** Son instrumentos derivados que se caracterizan por la existencia de unos determinados derechos económicos contingentes a favor del comprador de la opción que ejercerá siempre que le resulte ventajoso, pero que no está obligado en cualquier circunstancia a ejercer. El vendedor de los derechos es el emisor de la opción y, generalmente, cobra en el inicio de la operación el precio pactado con el comprador representativo del valor económico de los derechos. Dicho precio de la opción recibe el nombre de prima. Los contratos de opciones más básicas, denominadas vanilla, son las opciones de compra y de venta, call vanilla y put vanilla, definidas del modo siguiente: La compra de una opción de compra (call) consiste en la compra del derecho a comprar un determinada cantidad de instrumentos financieros con un precio establecido en el contrato, denominado precio de ejercicio (strike), en una fecha futura determinada. La compra de una opción de venta (put) consiste en la compra del derecho a vender un determinada cantidad de instrumentos financieros con un precio establecido en el contrato, denominado precio de ejercicio (strike), en una fecha futura determinada. Existen muchos otros tipos de opciones. Entre los más importantes están las opciones digitales, que proporcionan al comprador de la opción el derecho a recibir un importe fijo si el precio del instrumento subyacente se sitúa por encima del precio de ejercicio en el vencimiento, opción call, o si sitúa por debajo del precio de ejercicio en el vencimiento (opción put), las opciones rango digital, que proporcionan al comprador el derecho de recibir un importe fijo si el precio del instrumento subyacente se sitúa en el vencimiento dentro de un determinado rango. Las opciones barrera, las asiáticas, las lookback, las opciones sobre máximos y mínimos y muchas más.

**Over The Counter (OTC):** Se refiere a los contratos que se han negociado fuera del ámbito de negociación de los mercados organizados. Es una negociación directa entre las partes. Este tipo de contratos bilaterales suelen realizarse dentro de un marco contractual aceptado por otros muchos de tal manera que aporte seguridad jurídica a las partes, en el sentido de establecer términos precisos para las condiciones de los contratos que impidan interpretaciones no coincidentes entre las partes. En el ámbito internacional de los derivados los contratos suelen acogerse a lo establecido por la International Swaps and Derivatives Association (ISDA) y en el caso de España a lo establecido en el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF).

Las operaciones *Over The Counter* se justifican por las condiciones que se establecen en los mercados organizados respecto a la normalización de los contratos, lo que determina los nominales y las fechas de vencimiento, que no coinciden en general con las características de las operaciones de muchas empresas y bancos cuando utilizan los

derivados con fines de cobertura de riesgos. Además los derivados que se negocian en los mercados organizados de derivados suelen ser instrumentos vanilla. También es relevante los plazos operativos en los mercados organizados, frecuentemente menores a los plazos negociados en los mercados OTC.

**Posición larga y posición corta:** Las posiciones largas se identifican, en general, con posiciones de posesión de un instrumento financiero o en el caso de un balance las posiciones de activo. Se adquiere una posición larga cuando se compra un activo financiero o cuando un banco otorga un préstamo. Las posiciones cortas, en el caso del balance, se identifican con la financiación recibida, con lo que se debe y habrá que devolver. Respecto a las posiciones en instrumentos financieros la posición corta se adquiere cuando se recibe un préstamo de un instrumento financiero que tendrá que devolverse en un plazo establecido. Cuando los especuladores apuestan a comportamientos bajistas de los precios, la adopción de posiciones cortas es el mecanismo habitual. Toman prestado los títulos para venderlos al recibirlos, y esperan poder comprarlos más baratos antes de que transcurra el plazo que tienen para devolverlos. Lo que ocurre es que la venta de los títulos supone una presión bajista sobre los precios de tal modo que si el importe de las posiciones cortas es muy grande la profecía se autorealiza.

**Producto estructurado:** Se trata de productos que en sus condiciones contractuales generan flujos de caja que se pueden identificar con varios instrumentos financieros elementales que definen la estructura interna del producto. Es habitual que uno de los instrumentos sencillos sea un bono o un depósito complementado con uno o varios derivados, de tal modo que agregando los diferentes flujos de caja de los instrumentos elementales se obtiene los flujos de caja contractuales. Los derivados definidos en la estructura, aunque incluso no aparezca ninguna referencia a su existencia, se denominan derivados implícitos. Los productos estructurados han sido, y son, una fuente muy importante de financiación de los bancos comerciales, bancos de inversión y grandes empresas. Con la oferta de la posibilidad de grandes rentabilidades para los inversores, si ocurrían ciertos eventos favorables, estos entran en productos de alto riesgo cuya valoración y gestión desconocen.

**Quants:** Término del argot financiero con el que se denomina a los especialistas en ingeniería financiera con buena formación en métodos cuantitativos.

**Rating:** Calificación de crédito que otorga una agencia de calificación a un emisor privado a público o que establece un banco para sus clientes con la finalidad de establecer primas de riesgo para las operaciones de financiación y también para el cumplimiento de las normas sobre recursos propios exigibles en el marco de Basilea II. La calificación se

suele expresar mediante un sistema de letras y números que establecen una clasificación ordinal entre los calificados sobre la mayor o menor capacidad para hacer frente a las obligaciones de pago de la deuda.

Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS): Títulos negociables que reciben los pagos del emisor, intereses y amortización del capital, basados en los intereses pagados por los acreditados de préstamos hipotecarios que financian la compra de inmuebles.

**Spread:** Generalmente la diferencia entre los tipos de interés de dos bonos nominados en la misma divisa y con el mismo plazo. El bono con el tipo de interés más bajo suele ser un bono emitido por el gobierno, aunque en el marco de la Unión Monetaria Europea se denomina *spread* de la deuda soberana la diferencia entre el tipo de un bono emitido por un gobierno, distinto del alemán, y el tipo de interés de los bonos soberanos de Alemania.

**Swaps:** Instrumentos derivados en los que las partes intercambian flujos de liquidez o instrumentos financieros en fechas futuras establecidas en el contrato. Los más frecuentes son los swaps de interés y los swaps de divisas. En los swaps de intereses, interest rate swaps (IRS), las partes intercambian intereses calculados con dos criterios distintos. El pagador fijo paga intereses al pagador variable aplicando un tipo de interés fijo, pactado al inicio del contrato, sobre el nominal pactado. El pagador variable paga intereses al pagador fijo calculados en base a una referencia variable, es decir, que se va determinando a lo largo de la vida del contrato y sobre el mismo nominal pactado. En los swaps de divisas (currency swaps) vanilla, se determinan dos nominales en distintas divisas, de igual contravalor utilizando el tipo de cambio contado en la fecha en la que se inicia la operación. Aquí los intereses se pueden calcular mediante las combinaciones: tipo de interés fijo divisa A-tipo de interés fijo divisa B, tipo de interés fijo divisa A-tipo de interés variable divisa B, tipo de interés variable divisa A-tipo de interés fijo divisa B y tipo de interés variable divisa A-tipo de interés variable divisa B. Es habitual que en este contrato se intercambien los nominales en el vencimiento del contrato.

**Titulización:** La titulización ha sido definida de múltiples formas reflejando las distintas dimensiones del fenómeno:

- La transformación de deuda ilíquida en títulos valores.
- El agrupamiento de créditos y su conversión en títulos valores.
- El procedimiento de conversión de elementos del activo en instrumentos financieros aptos para permitir su negociación en los mercados de capitales.
- El proceso de conversión de cuentas por cobrar y otros activos que no son fácilmente negociables, en títulos valores que pueden ser colocados y negociados en el mercado de capitales.

- El proceso mediante el cual una o varias entidades, financieras o no, venden a otra entidad o "vehículo" uno o más préstamos o derechos de crédito de similares características, que dicho "vehículo" agrupa y con su respaldo emite valores, existiendo cierta relación entre los flujos de caja que generan los activos adquiridos y los pagos en concepto de principal e intereses generados por los valores emitidos.
- El proceso de obtención de recursos financieros mediante la emisión de valores negociables respaldados por futuros flujos de tesorería procedentes de activos generadores de rentas.

De todas estas descripciones del proceso de titulización el aspecto esencial es la doble conversión, la transformación, de activos ilíquidos en valores negociables no necesariamente homogéneos, y los flujos de liquidez de los primeros en nuevos flujos de capital e intereses asociados a los distintos valores negociables emitidos.

**VaR (Value at Risk):** El VaR de una posición individual en un solo instrumento financiero o en una cartera es una medida convencional de riesgo en el sentido de la máxima pérdida que puede originarse, por un movimiento adverso de los precios de mercado, con un nivel de confianza determinado y a un horizonte temporal prefijado. Por ejemplo VaR al nivel de confianza del 95% y horizonte 10 días. El VaR presupone que es posible identificar la distribución de probabilidad que rige el comportamiento futuro de las pérdidas. En el ámbito de los riesgos de mercado con horizontes temporales de diez días, como máximo, la precisión de las mediciones VaR pueden ser muy aceptables si el modelo utiliza las metodologías de estimación adecuadas. En el ámbito del riesgo de crédito la aplicación del VaR choca con dificultades insuperables al tratar de estimar la distribución de probabilidad de las pérdidas de una cartera de créditos con horizonte, por ejemplo, anual.

# CRISIS EN LA ZONA EURO: PERSPECTIVA DE UN IMPAGO EN LA PERIFERIA Y LA SALIDA DE LA MONEDA COMÚN

---

C. Lapavitsas, A. Kaltenbrunner, G. Labrinidis,  
D. Lindo, J. Meadway, J. Michell, J.P. Paineira,  
E. Pires, J. Powell, A. Stenfors, N. Teles

School of Oriental and African Studies,  
University of London. Research on Money and Finance

*Fecha de recepción: enero 2011*

*Fecha de aceptación de la versión final: abril 2011*

## **Resumen**

El endeudamiento de España, Portugal y Grecia ha crecido en los últimos años debido principalmente a un sector privado que, incapaz de competir con éxito dentro de la zona euro, ha acumulado deuda tanto interna como externa. La deuda total - tanto pública como privada - plantea problemas graves para los bancos de los países del centro de la zona euro, que se enfrentan también a problemas de liquidez debido a la financiación de activos en dólares mediante pasivos en euros. Las políticas adoptadas por la UE pretenden rescatar a los bancos al tiempo que facilitan el endeudamiento de los Estados. Sin embargo, un simple análisis de la demanda agregada muestra que la austeridad que suponen tales medidas probablemente conduzca a la recesión. En este contexto, el presente documento analiza la opción del impago y la salida de la moneda común para los países periféricos. Esta estrategia ofrece la posibilidad de un crecimiento más fuerte y más equitativo, pero sólo si se lleva a cabo a iniciativa del prestatario. Adicionalmente, debería ir acompañada de un programa de reformas que invirtiera la orientación neoliberal de la política actual.

## **Abstract**

The indebtedness of Spain, Portugal and Greece has grown in recent years primarily because of the private sector. Unable to compete successfully within the Eurozone, the private sector of peripheral countries has accumulated domestic and foreign debt. Aggregate debt – both public and private - poses severe problems for the banks of core countries, which also face liquidity problems because of funding dollar assets with euro liabilities. The policies adopted by the EU aim at rescuing banks, while facilitating the borrowing of peripheral states. However, a simple analysis of aggregate demand shows that the ensuing austerity is likely to lead to recession. In this light, the paper discusses the option of default and exit from the Eurozone for peripheral countries. This strategy offers the prospect of stronger and more equitable growth, but only if it takes place at the initiative of the borrower. It must also be accompanied by a programme of reforms that reverses the neoliberal thrust of current policy.

\* Título original: "Eurozone crisis: the prospect of peripheral default and exit". Traducción: Pablo Aguirre Carmona.

## INTRODUCCIÓN

La crisis que ha afectado a la zona euro tiene dos causas principales<sup>1</sup>. La primera es la gran turbulencia iniciada en los mercados financieros de Estados Unidos en 2007 y que pronto se convirtió en una recesión mundial. Nos encontramos así ante una nueva fase de la crisis de financiarización del capitalismo contemporáneo. La crisis de la zona euro, en cierto modo, estaría reflejando el auge de las finanzas durante las últimas décadas y la transformación simultánea de las economías capitalistas maduras<sup>2</sup>.

La segunda causa de la crisis se encuentra en la culminación de los sesgos estructurales en el interior de la zona euro. Una fuerte división interna ha surgido entre el núcleo o zona central, representado por Alemania, y la periferia, que podemos considerar formada por España, Portugal y Grecia<sup>3</sup>. Esta división se ha reflejado en la pérdida progresiva de competitividad de la periferia respecto al núcleo. Éste último ha visto cómo su competitividad se ha beneficiado de una extraordinaria presión sobre los salarios de los trabajadores que, en Alemania, ha supuesto prácticamente la congelación de los salarios reales durante más de una década. La pérdida de competitividad de la periferia ha generado un déficit sistemático en su cuenta corriente que supone, de forma complementaria, un superávit igualmente sistemático para Alemania. El estallido de la inestabilidad generalizada a finales de 2009 es un reflejo de los profundos desequilibrios dentro de la zona euro.

Sin embargo, la crisis de la zona euro es en primera instancia una crisis de deuda. Desde finales de 2009 los mercados financieros se han visto enturbiados por las presiones derivadas de la extraordinaria acumulación de la deuda de los países periféricos de la zona euro. En la sección 2 de este documento se muestra que la deuda periférica es el resultado del desequilibrio en las relaciones económicas entre la zona central y la periferia del área euro. Los países periféricos se han sumido en la deuda - pública y privada, interna y externa - a medida que han perdido competitividad en relación con el núcleo. La deuda se ha acumulado también como consecuencia del rápido avance de la financiarización en los países periféricos, un proceso que se ha reflejado en el crecimiento del sector financiero y en la expansión del endeudamiento de empresas y familias. La deuda pública, finalmente, comenzó a incrementarse rápidamente una vez que se inició la recesión de 2008-9.

<sup>1</sup> Este punto se explica en detalle en el informe de *Research Money and Finance* titulado *Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour*, de marzo de 2010, disponible en <http://researchonmoneyandfinance.org/media/reports/eurocrisis/fullreport.pdf>. El informe ha sido publicado como un libro en Grecia, y parcialmente modificado en el *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 12 (4), 2010, pp 321-373.

<sup>2</sup> Véase Lavapistas C., 2009. Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation, *Historical Materialism*, 17:2, 114-148.

<sup>3</sup> La periferia interna de la zona euro también incluye a Irlanda, que ha sido una parte tan importante de esta crisis como los otros tres países. Existe también una periferia externa que incluye sobre todo los países de Europa del Este. Pero para mantener el análisis en este artículo dentro de límites manejables, se optó por centrar la atención sólo en España, Portugal y Grecia.

Independientemente de su origen, la deuda tiene una lógica propia que ha determinado el desarrollo de la crisis. La sección 3 muestra que la acumulación de deuda en la periferia ha amenazado la liquidez y solvencia de los bancos europeos. La amenaza a los bancos ha sido consecuencia de dos motivos relacionados entre sí: en primer lugar, los bancos de la zona central se han visto fuertemente expuestos a los problemas de la periferia; en segundo lugar, los propios bancos han tenido que afrontar problemas continuados de financiación. En consecuencia, la crisis de la deuda ha amenazado con convertirse en una crisis bancaria. Esta es la razón de fondo por la cual las autoridades de la zona euro elaboraron un paquete con medidas extraordinarias de intervención en mayo de 2010, destinado a estabilizar los mercados financieros. Sin embargo, los bancos han continuado mostrando debilidad y sus problemas no han desaparecido.

La contrapartida del rescate a los bancos por parte de los gobiernos de la eurozona ha sido la imposición de la austeridad en la periferia y también en gran parte del centro. La sección 4 muestra que la austeridad presiona sobre el único elemento de la demanda agregada que ha demostrado algún dinamismo en los últimos dos años, que es el gasto público. Es probable, además, que la austeridad reduzca el consumo, lo que supondría un golpe adicional a la demanda agregada. La posibilidad de una recesión severa en toda la zona euro en un futuro próximo no se puede descartar. Además, dado que la austeridad se ha extendido más allá de la periferia, podría desencadenar una presión a la baja de los salarios en los países de la zona central del euro. En consecuencia, la desventaja competitiva de la periferia, que se encuentra en el corazón de la crisis de la zona euro, es poco probable que desaparezca en el futuro. De hecho, lo que existe es una receta para una mayor inestabilidad económica y dislocación, en particular para los países periféricos. Por último, es probable que la austeridad logre cambiar el equilibrio de poder a largo plazo entre capital y trabajo, en favor del primero.

Si la austeridad es una vía de actuación lamentable, ¿qué alternativas hay? La crisis es tan profunda que posiblemente las alternativas sean de carácter radical, tanto económica como socialmente. El volumen de deuda de los países periféricos incrementa la posibilidad de que se llegue a un impago. En la sección 5 se argumenta que el impago, para ser eficaz, debe ser un proceso dirigido por el deudor y no por el acreedor. Si fuese el acreedor quien lo liderara, probablemente no se alcanzarían reducciones sustanciales de la deuda, pero sí significaría nuevos beneficios para los bancos. Por el contrario, un impago a instancias del deudor sí podría reducir significativamente la aplastante carga de deuda en la periferia, pero exigiría una total transparencia así como la participación de las organizaciones de trabajadores y la sociedad civil en la renegociación de la deuda. El impago a iniciativa del deudor, además, plantea la cuestión de la salida de la zona euro con el fin de reactivar la actividad económica en la periferia.

Es discutible que el impago, la renegociación de la deuda y la salida de la zona euro constituyan un camino preferible para los países que afrontan difíciles problemas de la deuda pública. La sección 5 concluye considerando la economía política del impago en la zona del euro y las posibles consecuencias de la salida de la moneda común de un único país periférico. El impago suscita cuestiones complejas relacionadas con la posición internacional del deudor y el equilibrio de fuerzas sociales internas. Además de los tenedores extranjeros de deuda pública, existen también titulares nacionales de deuda



pública, emisores nacionales de deuda privada que es adquirida por extranjeros y propietarios nacionales de activos extranjeros en el exterior. El impago supone diferentes oportunidades y amenazas para todos los actores implicados, y se requiere una acción decidida si se pretenden proteger los intereses de los trabajadores. Por otra parte, la salida supondría un fuerte impacto derivado del cambio de patrón monetario, y la devaluación sería uno de sus efectos. Se plantearían, en suma, importantes riesgos para la economía en su conjunto y sobre todo para los sistemas bancarios domésticos. Pero la salida podría también aminorar la debilidad competitiva que ha acosado a los países periféricos en la zona del euro.

En definitiva, los países periféricos afrontan duras disyuntivas y su situación refleja el fracaso histórico de la zona euro. La crisis podría ser gestionada de una forma no democrática que defendiera los intereses del capital, especialmente los de los países del núcleo de la eurozona. Pero también podría convertirse en una oportunidad para un cambio radical que alterase el equilibrio de las fuerzas sociales en favor del trabajo, tanto en la periferia como el núcleo. Si se establecieran las alianzas políticas y sociales adecuadas, la mordaza que actualmente está aprisionando a Europa entre la deuda y la austeridad podría ser eliminada.

## UNA INMENSA ACUMULACIÓN DE DEUDA

En esta sección se presenta una visión sistemática de la deuda de la periferia europea utilizando la información disponible en diciembre de 2009. Se muestra que los países periféricos están muy endeudados y que la deuda es tanto interna como externa, pública y privada. Sin embargo, el peso relativo de cada tipo de endeudamiento varía considerablemente entre España, Portugal y Grecia, lo cual tiene importantes consecuencias para la trayectoria de la crisis en cada país.

Las causas del endeudamiento periférico se relacionan con la estructura de la zona euro y, de forma más general, con la tendencia mundial hacia la financiarización. Para ser más precisos, el endeudamiento se debe a la pérdida de competitividad de los países periféricos así como al rápido crecimiento del sector financiero en los últimos años. La participación en el Sistema Monetario Europeo ha tenido una especial importancia en este sentido, tanto por su contribución a la pérdida de competitividad como porque ha facilitado el crecimiento del sector financiero. La enorme acumulación de deuda de los países periféricos ha sido la consecuencia de la adopción de la moneda común.

Sin embargo, el patrón actual de endeudamiento refleja las condiciones económicas, sociales, institucionales y políticas de cada país. Se puede observar que el mayor incremento ha correspondido, con gran diferencia, a la deuda privada y no a la deuda pública. Por otra parte, los tenedores más importantes de deuda de los países periféricos son países de la zona central. Pero la proporción entre deuda pública y privada varía considerablemente en cada caso, al igual que el peso relativo de deuda externa e interna. En consecuencia, la amenaza que representa la deuda es significativamente diferente para cada uno de los tres países.

## LA MAGNITUD DE LA DEUDA PERIFÉRICA

La Tabla 1 muestra la cifra agregada de deuda de España, Portugal y Grecia a 31 de diciembre de 2009.

**Tabla 1:** Deuda agregada (al final del 2009)

	España		Portugal		Grecia	
	EUR Miles de millones	%	E EUR Miles de millones	%	EUR Miles de millones	%
<b>Deuda Total</b>						
EUR Miles de millones	5,274		760		703	
% PIB	502%		464%		296%	
<b>Por emisor</b>						
Gobierno central	676	13%	121	16%	293	42%
Empresas financieras	1,628	31%	214	28%	120	17%
Empresas no-financieras	2,053	39%	246	32%	165	23%
Hogares	918	17%	178	23%	123	17%
		100%		100%		100%
<b>Por instrumento</b>						
<b>Corto plazo</b>	1,544	29%	247	33%	189	27%
Depósitos de no-residentes	508		122		106	
Bonos	156		44		11	
Préstamos	258		49		72	
Crédito comercial	623		32			
<b>Largo plazo</b>	3,73	71%	512	67%	514	73%
Bonos	1,472		173		301	
Préstamos	2,258		339		212	
		100%		100%		100%
<b>Deuda Externa</b>	<b>% de la deuda total</b>	<b>% de la deuda total</b>	<b>% de la deuda total</b>	<b>% de la deuda total</b>	<b>% de la deuda total</b>	<b>% de la deuda total</b>
EUR Miles de millones	1737	33 %	357	47 %	385	55%
% PIB	165%		218%		162%	
<b>Por emisor</b>	<b>% de la deuda externa</b>	<b>% de la deuda externa</b>	<b>% de la deuda externa</b>	<b>% de la deuda externa</b>	<b>% de la deuda externa</b>	<b>% de la deuda externa</b>
Gobierno central	299	17%	98	27%	206	53%
Empresas financieras	781	45%	187	52%	112	29%
Otros sectores	645	37%	73	20%	68	18%
		100%		100%		100%
<b>Por instrumento</b>						
<b>Corto plazo</b>	644	37%	158	44%	127	33%
Depósitos de los no-residentes	508		122		106	
Bonos	75		25		7	
Préstamos	17		1		13	
Crédito comercial	45		10		1	
<b>Largo plazo</b>	1,093	63%	198	56%	258	67%
Bonos	739		141		206	
Préstamos	354		58		53	
		100%		100%		100%

**Fuente:** España (Boletín Estadístico del Banco de España, Cuentas financieras nacionales y Balanza de Pagos, Posición Inversora internacional, Banco de España); Portugal (Boletín Estadístico del Banco de Portugal, Cuentas financieras nacionales y Balanza de Pagos, Posición Inversora internacional, Banco de Portugal); Grecia (Banco de Grecia, QEDS, FMI, Eurostat)

Hay varios aspectos de la deuda periférica que destacan y que requieren una explicación. En primer lugar, en términos absolutos, la deuda española es aproximadamente tres veces y media la suma de las deudas portuguesa y griega, siendo estas últimas de tamaño bastante similar entre sí. Por tanto, la insolvencia española supondría, en comparación con los casos de Grecia y Portugal, una amenaza para los mercados financieros mundiales de un calibre completamente diferente. Sin embargo, como proporción del PIB, el endeudamiento total de los españoles es muy similar al de los portugueses y ambos son significativamente mayores que el de los griegos. A partir de estos datos, la financiarización de la economía griega en su conjunto parecería estar menos avanzada que en los otros dos casos, como se demostrará posteriormente.

En segundo lugar, la composición de la deuda total es bastante diferente entre los tres países. La proporción entre deuda doméstica y deuda externa se sitúa en 67% a 33% para España, frente al 53% a 47% para Portugal y 45% a 55% para Grecia. Portugal y Grecia tienen, aproximadamente, la misma proporción de deuda externa e interna, mientras que España muestra una menor proporción de deuda externa. Este hecho daría a entender que la financiarización de la economía española es más pronunciada que la de los otros dos países. Sin embargo, el hecho más destacado es que los tres países presentan un endeudamiento externo muy importante con relación al PIB: un 165% en el caso de España, un 218% para Portugal y un 162% para Grecia.

En tercer lugar, la diferencia en la composición de la deuda total es aún más marcada cuando se considera el peso relativo de la deuda privada y pública. Para España y Portugal la proporción es bastante similar, situándose respectivamente, en un 87% a 13% y 84% a 16%. Pero el caso de Grecia la proporción se sitúa en un 58% a 42%. Es decir, el Estado griego está más endeudado que los otros dos en varios órdenes de magnitud. La diferencia es aún más pronunciada cuando se considera la composición de la deuda externa. La proporción entre los componentes privado y público se situó en el 83% a 17% para España, el 73% a 27% para Portugal, y el 47% a 53% para Grecia. Sin embargo, cuando se observan los componentes interno y externo únicamente de la deuda pública, las proporciones son del 55% a 45% para España, el 19% a 81% para Portugal, y 30% a 70% para Grecia. Tanto el Estado griego como el portugués están muy endeudados en el exterior, proporcionalmente más que España.

Por último, en cuarto lugar, la composición de la deuda en cuanto a los diferentes instrumentos es muy similar entre los tres países, aproximadamente con 1/3 de la deuda a corto plazo y 2/3 a largo plazo. Pero hay diferencias significativas en la composición de la deuda externa, debido principalmente al diferente peso de la deuda pública en el endeudamiento con el exterior. Así, la deuda externa griega es mayoritariamente a largo plazo, ya que el instrumento dominante son los bonos públicos. La deuda externa de los otros dos países presenta una mayor tendencia al corto plazo, lo que refleja una presencia más importante del sector privado.

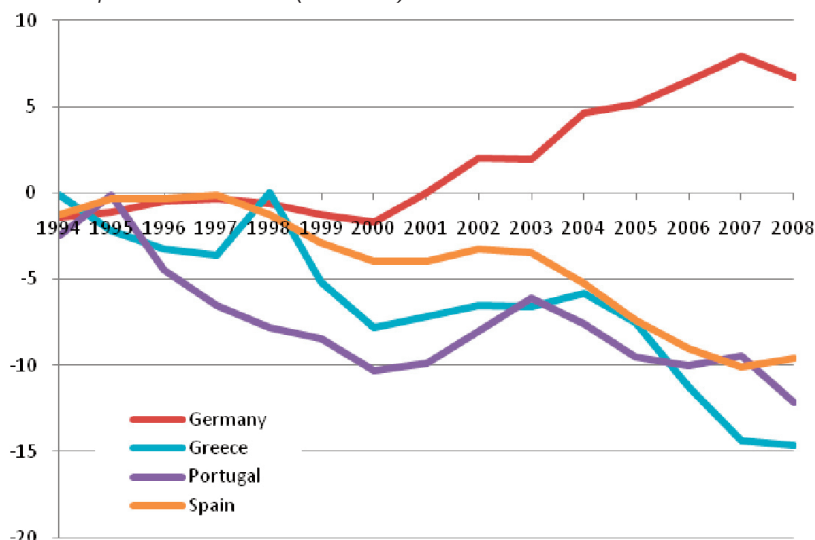
Un último aspecto de la deuda agregada de los países periféricos que cabe destacar es la nacionalidad de sus tenedores. La gran mayoría de los títulos de deuda periférica están en manos de los países del núcleo de la zona euro, principalmente Francia y Alemania. Hay variaciones y características específicas, como por ejemplo el predominio de Francia como titular de la deuda portuguesa y griega, pero el elemento fundamental es claro: la periferia está endeudada sobre todo con el núcleo de la zona euro.

## LAS RAÍCES ECONÓMICAS DE LA DEUDA EXTERNA

Las relaciones contables establecen que la deuda externa de un país corresponde a su déficit por cuenta corriente así como a la suma de los déficit financieros de sus sectores público y privado. A partir de este concepto, este epígrafe y el siguiente se dedican al establecimiento de las relaciones analíticas entre la deuda externa, el déficit por cuenta corriente y el déficit financiero de los países de la periferia y del centro de la eurozona.

Una característica notable de la zona euro es que en ella han aparecido déficit estructurales por cuenta corriente en la periferia, lo cual tiene como reflejo simétrico los superávit igualmente estructurales en la zona central, sobre todo en Alemania. La causa ha sido el aumento de la competitividad alemana gracias a una implacable presión sobre los salarios (teniendo en cuenta, por supuesto, que Alemania partía ya de un mayor nivel de competitividad)<sup>4</sup>. La presión sobre los salarios ha sido una característica común de los países de la zona euro tras el Tratado de Maastricht, que ha obligado a la "flexibilidad" en el mercado de trabajo, lo cual complementaba la imposición de una política monetaria única y de una rígida política fiscal en la zona euro. La competición a la baja la ha ganado Alemania, que ha reducido los salarios con mucho mayor éxito que los países periféricos durante la última década. El resultado ha sido la pérdida de competitividad de la periferia, produciendo un déficit por cuenta corriente que se ha reflejado en superávit por cuenta corriente en Alemania. La figura 1 muestra los caminos divergentes que han seguido las cuentas corrientes de Alemania, España, Portugal y Grecia.

**Figura 1:** Saldo por cuenta corriente (% del PIB)



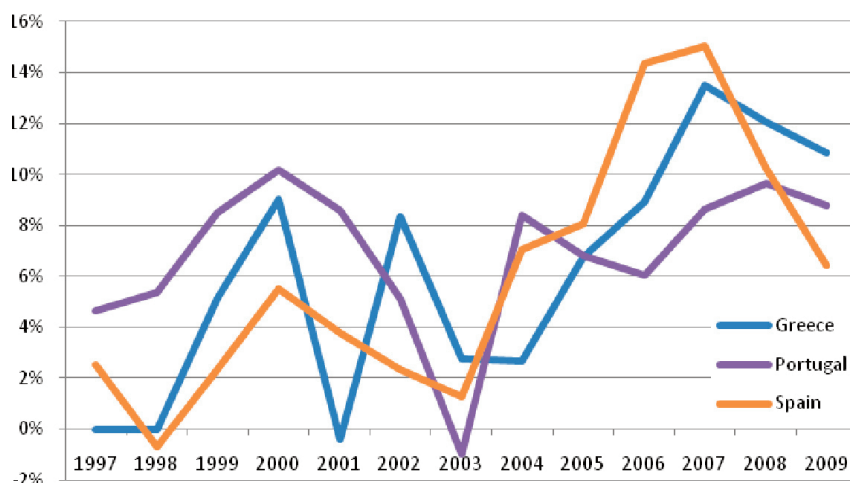
**Fuente:** FMI, *Balanzas de Pagos*

<sup>4</sup> Tal y como se muestra en el informe RMF *Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour*, Marzo 2010, capítulo 3, pp. 21-6.

Los saldos por cuenta corriente de la periferia se han deteriorado de forma sostenida desde mediados de los noventa a medida que se aproximaba la Unión Monetaria Europea, y los déficit se afianzaron una vez que el euro fue adoptado. Alemania, por su parte, ha registrado superávits regulares desde la introducción del euro. Los déficit de la periferia alcanzaron niveles extraordinarios entre 2005 y 2010, llegando a ser del 15% sobre el PIB en Grecia en 2007 y 2008.

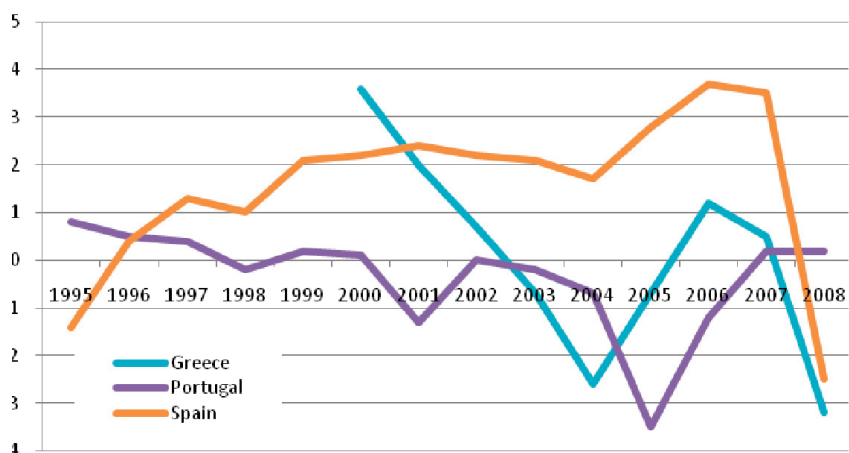
Los déficit por cuenta corriente deben cubrirse con flujos de financiación externa. Para los países periféricos la financiación no ha venido de la inversión extranjera directa (IED), cuyo flujo ha sido débil durante todo este período, sino de préstamos bancarios (PB) y flujos de cartera (FC) desde el extranjero (bonos). La figura 2 muestra el volumen de los flujos de capitales generadores de deuda (no-IED) hacia los países periféricos como porcentaje del PIB. Estos flujos están en el origen de la deuda externa de la periferia, como se muestra en la Tabla 1. Como era de esperar, estos fondos tienen su origen en bancos y otros prestamistas del centro de la zona euro.

**Figura 2:** Flujos de capital no-IED (% del PIB)



**Fuente:** FMI, *International Financial Statistics* y *World Economic Outlook*

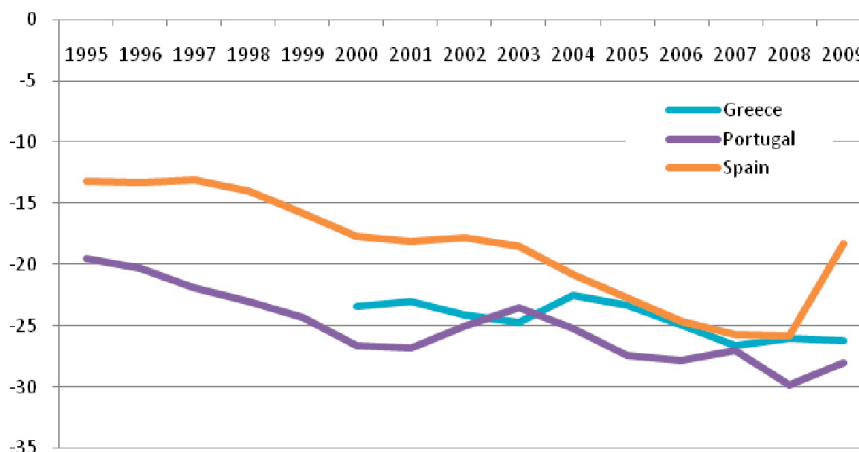
Los déficit por cuenta corriente corresponden, desde otro punto de vista, a la suma de los déficit financieros de los sectores público y privado. Por lo que se refiere al sector público, la conclusión es inequívoca: el aumento de los déficit por cuenta corriente de los países periféricos no provenía de crecientes déficit primarios de los sectores públicos. La figura 3 establece claramente este hecho.

**Figura 3:** Saldo primario del gobierno (% del PIB)

**Fuente:** Eurostat

Portugal mantuvo un presupuesto equilibrado en términos generales, con déficit modestos durante breves períodos, y aproximadamente lo mismo puede decirse de Grecia. España, por su parte, presentó de forma continuada superávit primario durante el período. El déficit fiscal aumentó en los tres países en 2008-9, pero este hecho claramente fue resultado de la caída de los ingresos fiscales debido a la recesión, así como del intento por parte del Estado de mantener la demanda. Este incremento del déficit público sin duda ha supuesto que se agudice el endeudamiento periférico, pero no se relaciona con el volumen total acumulado de deuda. Dicho de otro modo, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, elemento sustancial de la Unión Monetaria Europea, ha podido verse incumplido en determinadas ocasiones, pero en términos generales ha obligado a los países periféricos a someterse a un conservadurismo fiscal. El Estado español ha demostrado ser más conservador incluso que el Estado alemán, pero no ha recibido un excesivo premio por su virtud.

Inevitablemente, por tanto, el déficit por cuenta corriente en la periferia se debe al déficit financiero del sector privado. El déficit del sector privado en España ha correspondido parcialmente al aumento del gasto de inversión, gran parte del cual está relacionado con el sector inmobiliario. En Grecia y Portugal, sin embargo, no hubo aumento de la inversión en la década de los dos mil, con una breve excepción antes de los Juegos Olímpicos en Grecia. El déficit financiero de los sectores privados griego y portugués fue consecuencia en gran parte del colapso que sufrió el ahorro, sobre todo tras la adopción del euro. Casi al mismo tiempo, el ahorro español comenzó también a caer, lo cual agravaba el déficit financiero del sector privado. La figura 4 resume las tendencias en los tres países de la periferia.

**Figura 4:** Ahorro del sector privado menos inversión (% del PIB)

**Fuente:** Eurostat

Desde el punto de vista macroeconómico, los factores clave que contribuyen a la acumulación de deuda externa en la periferia parecen claros. Los países periféricos han perdido competitividad en relación con la zona central del euro, y por lo tanto incurren en déficit por cuenta corriente que se financian desde el exterior. Estos déficit de los países periféricos han tenido poco que ver con el sector público, ya que éste no ha generado déficit financiero sistemático aunque haya sido descrito a menudo como despilfarrador e ineficiente. Por el contrario, los déficit por cuenta corriente estuvieron asociados con déficit financieros del sector privado. Incapaces de competir con los países centrales de la unión monetaria, los sectores privados de los países periféricos reaccionaron de forma que se generaron déficit financieros sistemáticos. En efecto, en España hubo una burbuja inversora basada en el sector inmobiliario mientras que en Grecia y Portugal el ahorro privado se derrumbó a la vez que el consumo se mantenía en niveles elevados. El déficit financiero del sector privado generó la acumulación de deuda externa con la que de hecho se estaba financiando el déficit por cuenta corriente.

## LA COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PERIFÉRICA: FINANCIARIZACIÓN INTERNA Y FLUJOS EXTERNOS

A medida que la presión para acumular deuda iba aumentando en la década de los dos mil, de igual forma existían cada vez más oportunidades de obtener crédito en los mercados internacionales, en particular para el Estado. Aparentemente, la pertenencia a la unión monetaria confirió a los países periféricos, de un plumazo, una solvencia equivalente a la de Alemania. Dando por supuesto que, llegado el caso, el fuerte apoyaría al débil, los mercados financieros internacionales asumieron implícitamente que los miembros de la zona euro simplemente no podían ir a la quiebra. Se hizo evidente lo

equivocada que estaba esta suposición cuando se desató la crisis de 2007 y cuando posteriormente golpeó con fuerza a finales de 2009.

Sin embargo, la deuda interna de los países periféricos también ha aumentado espectacularmente durante el mismo período. Hay similitudes a este respecto entre los tres países, en particular en lo que respecta a la deuda de los hogares, que ha aumentado de manera sostenida. Hablando en términos generales, la acumulación de deuda interna es indicativa del avance de la financiarización en las economías periféricas, es decir, de una transformación estructural de dichas economías que ha elevado el peso de las finanzas en su interior.

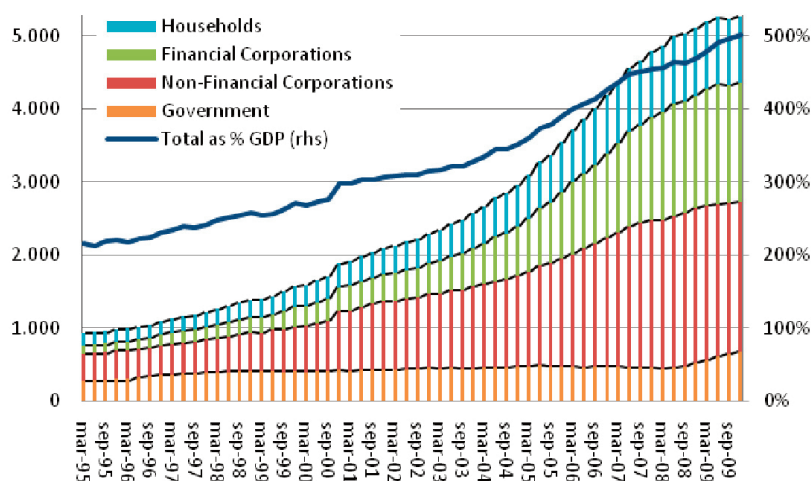
La financiarización ha afectado en los últimos años al sector empresarial, a las instituciones financieras y a los hogares tanto de las economías maduras como de los países en desarrollo. En los países periféricos de la zona euro, la financiarización ha estado directamente relacionada con la moneda común por las siguientes razones. En primer lugar, el euro ha ofrecido importantes ventajas a los bancos, sobre todo por su persistente tendencia a apreciarse frente al dólar<sup>5</sup>. En efecto, los bancos de la zona euro han sido capaces de expandir sus actividades internacionales al tiempo que financiaban sus actividades domésticas a buen precio. En segundo lugar, la pérdida de competitividad ha obligado a los países periféricos a centrarse en impulsar la demanda interna, sobre todo a través de la inversión en el sector inmobiliario y el consumo. El apoyo a la demanda ha provenido del crédito generado por el crecimiento de los bancos, lo que ha conducido a la acumulación de deuda interna en la periferia. En tercer lugar, y más importante, la zona euro ha ofrecido la oportunidad al sector privado de pedir prestado a tipos de interés reducidos, tanto en el interior de los países como en el exterior. La aplicación de una política monetaria común en toda la zona supuso el descenso de los tipos de interés hasta los niveles de Alemania. De hecho, dado que la inflación ha tendido a ser más alta en la periferia que en el núcleo, los tipos de interés real en la periferia han tendido a ser incluso aun más reducidos. Así, los bancos fueron capaces de satisfacer la creciente demanda interna de crédito con unas condiciones asequibles.

Consideremos ahora la trayectoria de la deuda total en los tres países periféricos en los últimos años, empezando por España (figura 5).

---

<sup>5</sup> Tal y como se explica en el informe de RMF Eurozone Crisis: *Beggar Thyself and Thy Neighbour*, marzo de 2010, capítulo 6, pp. 36-48.

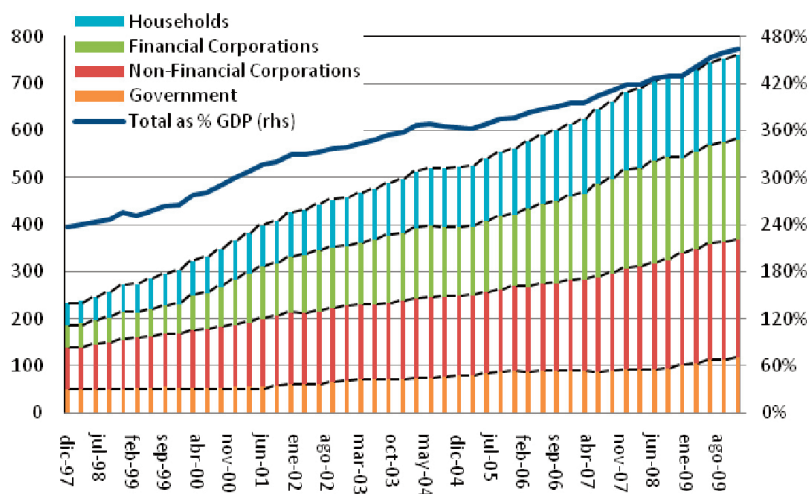


**Figura 5:** Endeudamiento en España por sectores (miles de millones de euros)

**Fuente:** Banco de España, cálculos propios

La deuda española total ha aumentado de manera espectacular como porcentaje del PIB desde finales de los noventa. La mayor parte del crecimiento ha correspondido a la deuda privada, impulsada principalmente por el aumento de la deuda del sector financiero. Los bancos españoles han sido ávidos participantes del proceso de financiarización, aprovechando las oportunidades que brinda pertenecer a la zona euro.

La deuda portuguesa total también ha aumentado considerablemente como porcentaje del PIB durante este período, como se muestra en la figura 6.

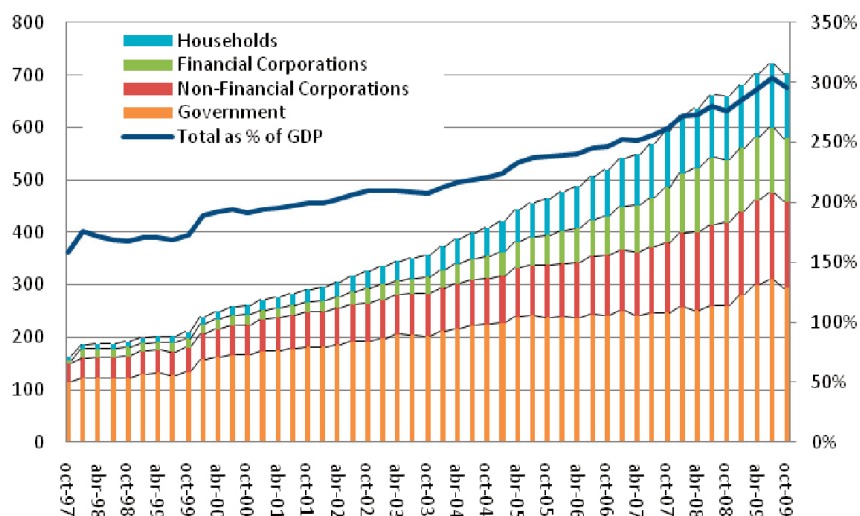
**Figura 6:** Endeudamiento en Portugal por sectores (miles de millones de euros)

**Fuente:** Banco de Portugal, cálculos propios

Una vez más, la deuda pública ha disminuido como proporción del total, aunque no tanto como en España. La deuda de las empresas se ha reducido en términos relativos, pero este hecho se vio más que compensado por el aumento relativo del endeudamiento del sector financiero. La financiarización doméstica se ha desarrollado de manera sostenida en Portugal durante este período.

La deuda total griega prácticamente se ha duplicado como porcentaje del PIB durante este período, impulsada igualmente por el endeudamiento privado, tal como se muestra en la figura 7.

**Figura 7:** Endeudamiento en Grecia por sectores (miles de millones de euros)



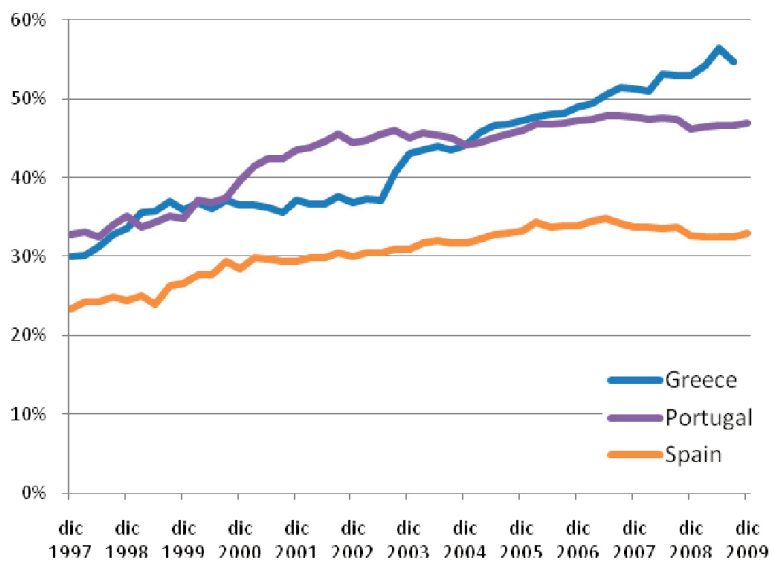
**Fuente:** Banco de Grecia, QEDS, FMI, cálculos de los autores

La deuda pública griega ha disminuido significativamente como proporción del total, aunque se ha mantenido considerablemente más alta que en España y Portugal. Pero en términos relativos, es la deuda de los bancos y los hogares la que ha aumentado de forma más significativa. Para Grecia, la incorporación a la moneda única ha venido acompañada de una rápida financiarización, más oportunidades para la expansión de los bancos griegos y el fomento del endeudamiento de las familias para apoyar el consumo.

Llama la atención, sin embargo, que la deuda pública griega haya sido una parte mucho más importante de su deuda total que en España y Portugal. Esta ha sido una característica de la economía griega desde la década de los ochenta, siendo el crecimiento inicial de la deuda pública un resultado de las políticas redistributivas seguidas por el gobierno social-demócrata del PASOK dirigido por Andreas Papandreu. Pero en cualquier caso el enorme crecimiento de la deuda griega agregada durante la última década no ha tenido como principal factor explicativo el auge de la deuda pública. Al contrario, ha sido el resultado del avance de la financiarización interna que ha traído consigo el auge de la banca y de la deuda de los hogares.

En resumen, la deuda ha sido el motor de las economías periféricas a lo largo de más de una década, y de forma evidente desde que adoptaron el euro. Gran parte de esta deuda responde a la financiarización nacional que ha dado lugar a crecientes volúmenes de deuda de las empresas, los bancos y los hogares. Igualmente importante ha sido el crecimiento de la deuda externa cuando los países periféricos ya se habían incorporado a la moneda común y se encontraron en el marco sesgado de la unión monetaria. La figura 8 pone claramente de manifiesto el cambio que la pertenencia a la unión monetaria ha supuesto para la composición de la deuda total.

**Figura 8:** Deuda total en manos de no residentes (% de la deuda total privada y pública)



**Fuente:** Banco de España, Banco de Portugal, Banco de Grecia, QEDS, FMI, cálculos de los autores

La figura 8 muestra una evolución al alza en la importancia relativa de la deuda externa en los tres países después de la adopción del euro. Esta evidencia sustenta el análisis sobre la deuda externa realizado en las secciones anteriores. En el contexto de déficit por cuenta corriente, los países periféricos comenzaron a depender cada vez más de préstamos externos, al tiempo que la deuda interna también se expandía. Los bajos tipos de interés y el aumento engañoso de su credibilidad como deudores les permitió obtener los fondos necesarios sin excesivas dificultades durante varios años. Pero a finales de 2009 los sesgos estructurales de la zona euro finalmente se combinaron con la ineficiencia de los mercados financieros y los resultados fueron catastróficos para los países periféricos.

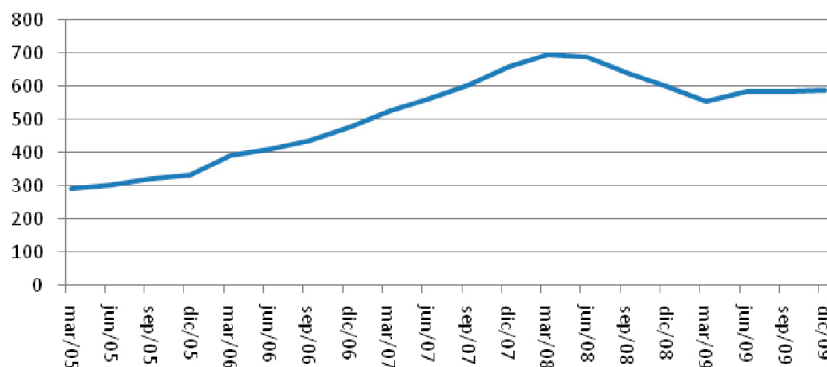
## RESCATAR A LOS BANCOS

### BANCOS EN EL OJO DEL HURACÁN

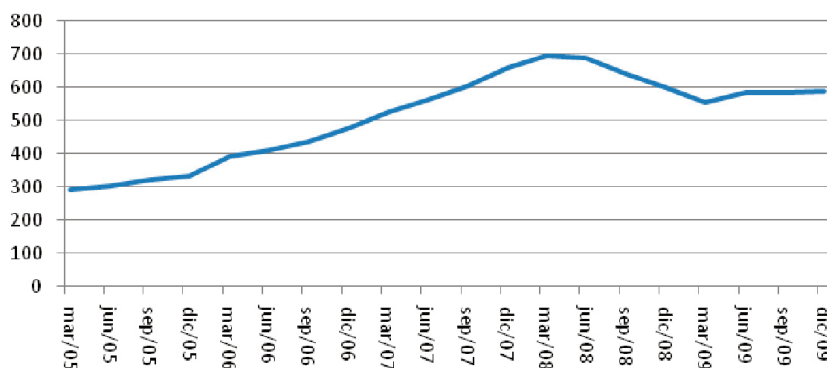
El endeudamiento de la periferia condujo a una importante crisis de deuda soberana en 2009 que se manifestó en primer lugar con la deuda pública griega. La escalada del déficit público y la manipulación de los datos estadísticos en Grecia provocó que las agencias de calificación rebajaran la valoración de su deuda, con el consiguiente aumento de las primas de riesgo y, finalmente, la pérdida de acceso a los mercados financieros por parte del Estado griego. La deuda soberana de España y Portugal también fue objeto de una fuerte presión durante este período. Pronto quedó claro que la crisis de la deuda soberana suponía una grave amenaza para los bancos del núcleo de la zona euro que tenían en sus balances volúmenes significativos de deuda periférica. La crisis de deuda soberana podía considerarse, por tanto, como una continuación de la gran turbulencia que se inició en 2007 en el sector financiero. La crisis había cerrado un gran círculo, empezando por los bancos en 2007 y amenazando con volver de nuevo a ellos en 2010.

La situación de vulnerabilidad de los bancos europeos estaba directamente relacionada con la acumulación de deuda - tanto pública como privada - de los países periféricos, lo que aumentó la exposición de los bancos de la zona central a la periferia, como se muestra en las figuras 9, 10 y 11.

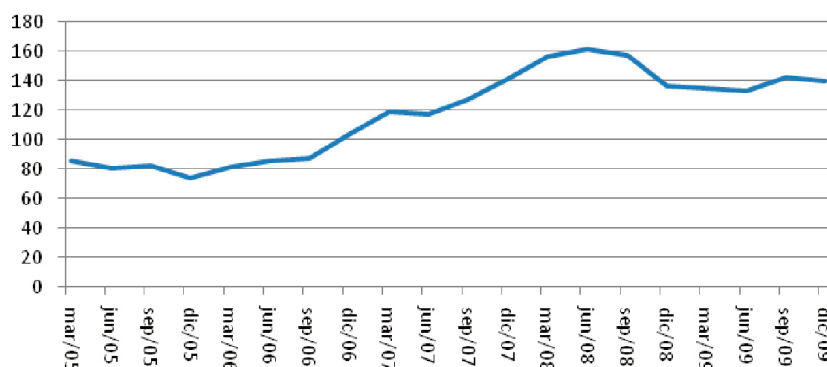
**Figura 9:** Exposición bancaria de la zona central del euro a España (miles de millones de dólares)



**Fuente:** BIS consolidated statistics, ultimate risk basis

**Figura 10:** Exposición bancaria de la zona central del euro a Portugal (miles de millones de dólares)

**Fuente:** BIS consolidated statistics, ultimate risk basis

**Figura 11:** Exposición bancaria de la zona central del euro a Grecia (miles de millones de dólares)

**Fuente:** BIS consolidated statistics, ultimate risk basis

Cabe destacar que los préstamos de los bancos del núcleo de la zona euro a la periferia continuaron aumentando incluso después del estallido de la crisis en 2007. De hecho, el stock de deuda bancaria pendiente de pago alcanzó su máximo en el verano de 2008. El crédito se mantuvo en niveles elevados a lo largo de 2008 y 2009 a pesar del colapso de Lehman Brothers y la crisis subsiguiente. La razón de esta perseverancia en prestar a la periferia por parte de los bancos de la zona central incluso en condiciones de crisis está estrechamente vinculada a las políticas del Banco Central Europeo (BCE).

A medida que la crisis surgía en 2007 los diferenciales en los tipos de interés comenzaron a ampliarse para los países periféricos. Esto permitió que los bancos de los países de la zona central obtuvieran atractivas ganancias. Conseguir beneficios venía facilitado también por las fuertes inyecciones de liquidez que realizaron tanto el BCE como la Reserva Federal (Fed). Los bancos europeos se enfrentaban a una necesidad urgente de liquidez en 2007. Varios de ellos habían hecho préstamos con elevado riesgo

de impago durante la burbuja inmobiliaria, tanto en EE.UU. como en otros lugares. En consecuencia, entre 2007 y 2009 existía un considerable peligro de crisis bancaria, lo que llevó al BCE a intervenir proporcionando grandes cantidades de liquidez a los bancos (en euros). Al mismo tiempo, la Fed proporcionaba líneas bilaterales para *swap* de divisas, expandiendo también de esta forma la oferta de liquidez a los bancos (en dólares).

Gran parte de estos fondos adicionales se invirtieron en deuda pública. En 2008 y 2009, los Estados de todo el mundo desarrollado se hallaban a la búsqueda de un volumen extraordinario de nuevos fondos en los mercados, quizá alrededor de un billón de euros<sup>6</sup>, lo que generó un incremento en las rentabilidades que ofrecían la mayoría de emisiones de deuda pública. Con la financiación barata y abundante del BCE, los bancos europeos fueron capaces de aprovechar esta oportunidad a través de un peculiar *carry trade*, obteniendo préstamos a tipos bajos del BCE para prestar a tipos muy superiores a los Estados. Se daba por hecho que el impago dentro de la zona euro era imposible.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) estima que los bancos de la zona euro, hasta diciembre de 2009, tenían una exposición de 727.000 millones de dólares a España, 244.000 millones de dólares a Portugal, 206.000 millones de dólares a Grecia y 402.000 millones de dólares a Irlanda<sup>7</sup>, un total de 1.579.000 millones de dólares, de los cuales 254.000 millones de dólares, aproximadamente el 16%, consistían en deuda pública. La mayor parte (tanto pública como privada) estaba en manos de bancos franceses y alemanes. Con respecto a la deuda pública, el BPI estima que los bancos franceses y alemanes tenían, respectivamente, 48.000 millones de dólares y 33.000 millones de dólares de deuda española, 31.000 millones de dólares y 23.000 millones de dólares de deuda griega, y 21.000 millones de dólares y 10.000 millones de dólares de deuda portuguesa.

Cuando la amenaza a la solvencia de los bancos de la zona central se hizo evidente en la primavera de 2010, los gobiernos europeos y el BCE intervinieron de nuevo. Dos paquetes de ayuda se pusieron en marcha en mayo de 2010, uno relativamente modesto para Grecia y otro mucho más grande para la zona euro en general. El propósito declarado de estas medidas era el de hacer frente a la crisis de la deuda soberana permitiendo que los países periféricos continuaran financiando su deuda pública. En realidad, el objetivo era proteger a los bancos del núcleo de la zona euro de la crisis bancaria.

---

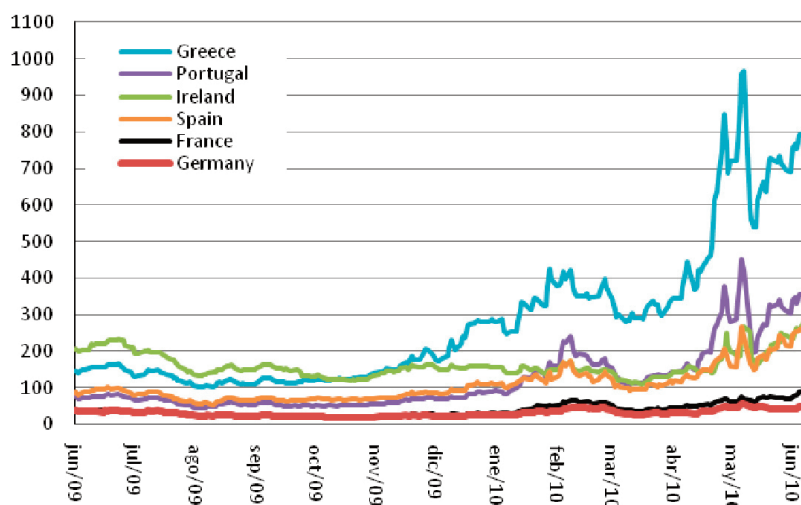
<sup>6</sup> Como se explica en el informe de RMF *Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour*, marzo de 2010, capítulo 6, pp. 45.

<sup>7</sup> BIP (2010\_18-9): "International banking and financial market developments", *BIS Quarterly Review*, June.

## PRESIONES SOBRE LA FINANCIACIÓN DE LOS BANCOS EUROPEOS

Los mercados financieros de la zona euro marcaron el renacer de la crisis bancaria a finales de 2009. A medida que la crisis de la deuda soberana griega cobraba impulso, las primas de riesgo de los *Credit Default Swaps* (CDS) de los bonos gubernamentales aumentaban rápidamente en toda la periferia, alcanzando niveles sin precedentes desde la introducción del euro, tal como se muestra en la figura 12.

**Figura 12:** Diferenciales de los CDS soberanos: 5 años (puntos básicos)

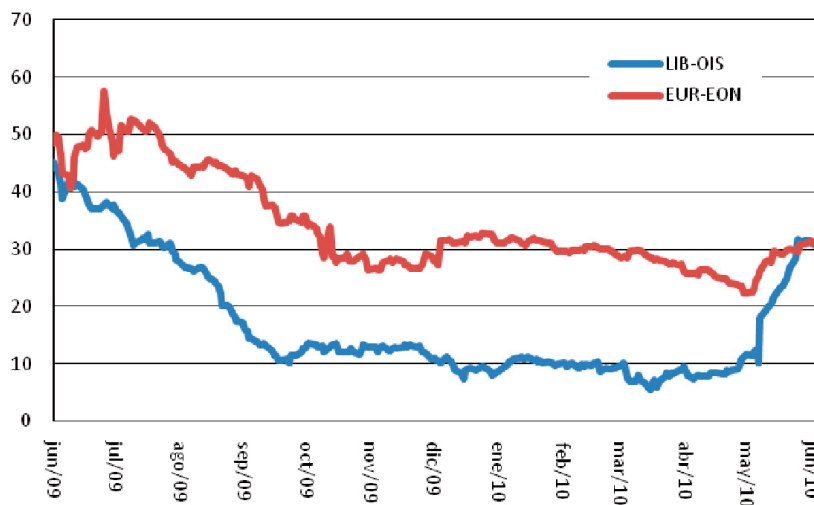


**Fuente:** Bloomberg

A medida que el impago soberano se convertía en algo plausible, en cada banco aparecía la desconfianza respecto al grado de exposición de los demás a la deuda de los Estados periféricos, a la vez que se endurecían las condiciones de los préstamos en el mercado interbancario. La figura 13 muestra el aumento de los costes para los bancos en términos de los diferenciales LIBOR-OIS y EURIBOR-EONIA<sup>8</sup>. En la primavera de 2010 ambos diferenciales se ampliaron, indicando que los préstamos tanto en dólares como en euros en el mercado interbancario se habían vuelto más caros. Una crisis bancaria se estaba gestando.

<sup>8</sup> LIBOR (o EURIBOR en la zona euro) es un tipo de interés estrechamente vinculado con el mercado de préstamo interbancario con vencimientos de entre 1 mes y 1 año. OIS (*Overnight Indexed Swap* por sus siglas en inglés), o EONIA en la zona euro, está referenciado al tipo de interés para préstamos a un día. En condiciones normales los diferenciales serían insignificantes, pero en una crisis comienzan a ampliarse, actuando como un indicador de la escasez de liquidez en los mercados monetarios.

**Figura 13:** Diferenciales de crédito: US LIB-OIS a 3 meses & EUR-EON (puntos básicos)



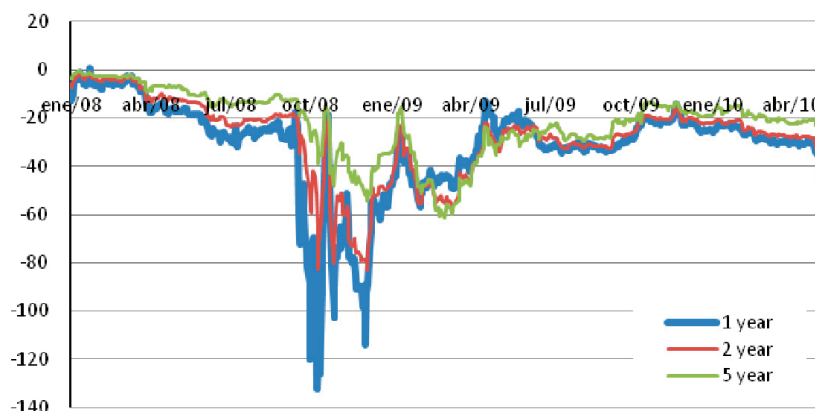
**Fuente:** Datastream

El coste de los préstamos aumentó considerablemente debido a que los bancos europeos estaban expuestos a la deuda periférica pero también porque afrontaban complejos problemas de financiación. Los bancos tenían pérdidas con sus activos a plazo nominados en dólares, lo que generó un déficit de financiación en dólares que ascendía, tal vez, a 500.000 millones de dólares a mediados de 2010. Con la depreciación del euro en 2009-10, los bancos se vieron obligados a pedir prestados más euros para cubrir el déficit en dólares. El resultado del mayor coste de financiación en dólares se muestra en la figura 14 en forma de los swaps de divisas variable contra variable (*cross-currency basis swaps*) crecientemente negativos que prevalecieron desde finales de 2009<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> La prima asociada al dólar es el coste de pedir prestado a tipo variable en dólares frente a otras monedas. Esto se refleja en los swaps de divisas variable-variable (*cross-currency basis swaps*), que son en definitiva cadenas de futuros FX a tres meses, para lograr mayor duración, expresadas en diferenciales de puntos básicos.



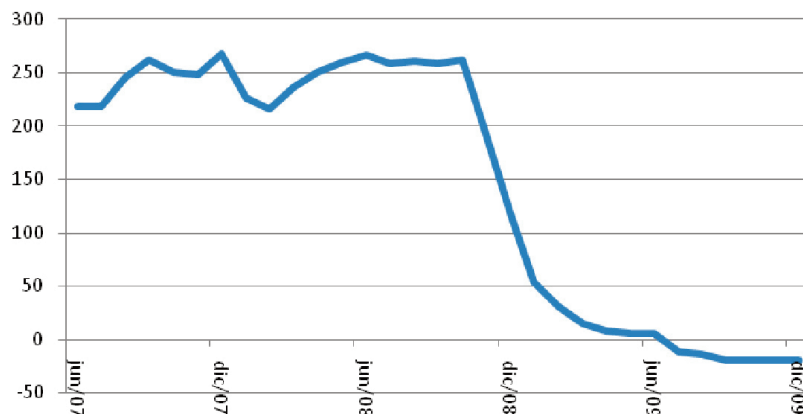
**Figura 14:** Swap de divisas variable contra variable: Euro/US\$ (puntos básicos)



**Fuente:** Bloomberg

A medida que los bancos buscaban financiación, los depósitos bancarios también se encarecían, tal como se muestra en la figura 15. En concreto, el diferencial entre el EURIBOR a 3 meses y el tipo que los bancos pagaban por los nuevos depósitos llegó a ser negativo en el segundo semestre de 2009. Además, los bancos encontraban dificultades en la emisión de bonos porque se mantenía la situación de tensión en los mercados financieros.

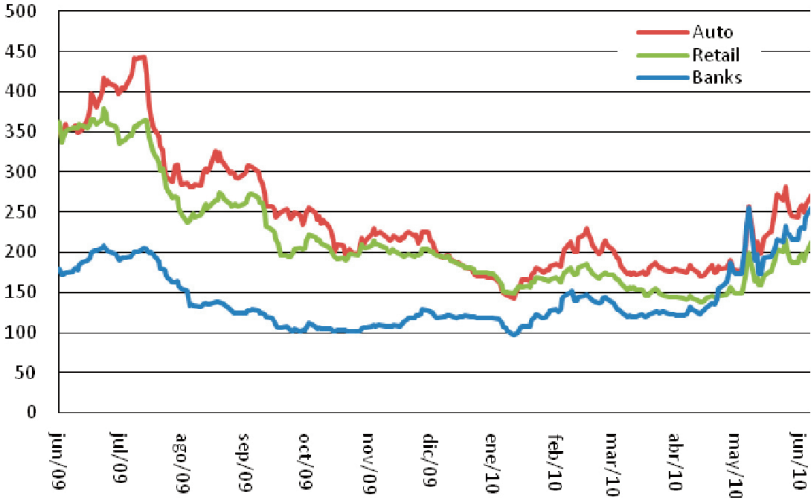
**Figura 15:** Financiación bancaria: Diferencial del Euribor a 3 meses respecto al tipo medio para nuevos depósitos (puntos básicos)



**Fuente:** FMI Financial Stability Report, Abril 2010, Fig. 1.18

Los crecientes problemas de los bancos se reflejaron en un fuerte aumento del diferencial de los CDS de los bancos europeos en comparación con otros sectores, como se muestra en la figura 16.

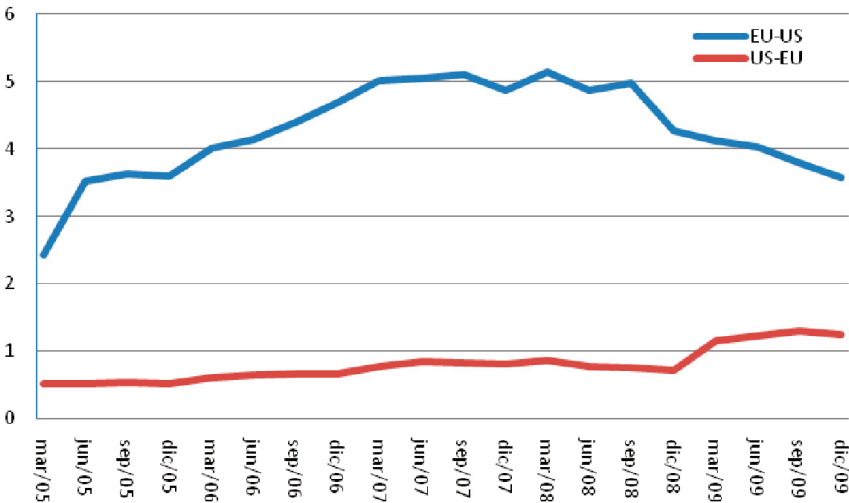
**Figura 16:** Diferenciales de CDS a 5 años de la eurozona por sectores (puntos básicos)



Fuente: Datastream

La crisis que se cernía sobre los bancos europeos también afectó al sistema bancario de los Estados Unidos. La figura 17 muestra que los bancos estadounidenses tenían una fuerte exposición al sistema bancario europeo, y esta exposición se había duplicado desde 2005. En efecto, una crisis bancaria en toda regla en Europa causaría problemas para el sistema bancario de los Estados Unidos, y de hecho también para las finanzas mundiales.

**Figura 17:** Exposición bancaria UE-Estados Unidos y Estados Unidos-UE (billones de dólares)



Fuente: BIS IBS - Consolidated foreign claims of reporting banks - ultimate risk basis

## **EL PAQUETE EUROPEO DE AYUDA Y SUS OBJETIVOS**

El 2 de mayo de 2010, tras muchas discusiones internas, la UE, junto con el FMI, anunció un paquete de apoyo para Grecia de 110.000 millones de euros. Este actuó como experiencia piloto de un paquete mucho más grande, anunciado el 9-10 de mayo, de aproximadamente 750.000 millones de euros. Organizado por la Unión Europea, el FMI, el BCE y otros bancos centrales de entre los más importantes, este segundo paquete estaba dirigido a los mercados financieros europeos en general.

A pesar de que la retórica de los líderes europeos, resaltaba el propósito de salvar la Unión Monetaria Europea mediante el rescate de los países periféricos, el auténtico problema era el lamentable estado de los bancos de los países centrales de la zona euro (principalmente alemanes y franceses). Además, el debilitamiento del euro - y su declive como moneda de reserva internacional - perjudicaba al capital financiero europeo afectando su posición como fuente de financiación.

La UE contribuyó al paquete de ayuda mediante el establecimiento del Mecanismo Europeo de Estabilización. Esto dio lugar a una nueva línea de crédito de 60.000 millones de euros a disposición de todos los Estados miembros de la UE. Es evidente que la suma era pequeña, lo cual reflejaba los limitados recursos directamente a disposición de la UE. Potencialmente mucho más importante fue la creación del Fondo Europeo de Estabilización Financiera (EFSF, por sus siglas en inglés), que podría proporcionar hasta un máximo de 440.000 millones de euros. La UE demostró una clara preferencia por las soluciones basadas en el mercado para sus problemas financieros, incluso hasta el punto de crear un vehículo financiero similar a aquellos que habían causado la gigantesca crisis de 2007- 2009. A partir de aquí, el EFSF se fundamentaba fuertemente en el rol dominante de los países centrales. En resumen, el EFSF ha demostrado que existe una profunda falta de solidaridad entre los miembros de la zona euro.

El FMI también anunció que cooperaría con la UE, dedicando el equivalente a 250.000 millones de euros de su propia asistencia financiera para complementar el mecanismo europeo de estabilización. En resumen, la austeridad se impondría a los Estados miembros que se encontraran en dificultades, como sucedió de inmediato en el caso de Grecia. La naturaleza de este viraje hacia la austeridad, así como sus posibles implicaciones, se examinan en la sección 4. En cualquier caso, la intervención del FMI en los asuntos de la zona euro indica la confianza depositada en el poder de EE.UU. para apoyar la moneda común.

Más relevante para nuestros propósitos, y de vital importancia para la estabilización de los mercados financieros, fueron los restantes elementos del paquete de ayuda. Por encima de todo, el BCE anunció que comenzaría a comprar títulos públicos de los países de la zona euro en el mercado secundario. Por otra parte, comenzó a realizar intervenciones en estos mercados que fueron esterilizadas mediante modificaciones en los depósitos a plazo. Para hacer frente a los problemas de financiación de los bancos, el BCE adoptó un procedimiento de subastas de adjudicación plena a tipo fijo en sus operaciones regulares de refinanciación a más largo plazo; también incrementó la provisión de liquidez mediante operaciones con acuerdo de recompra (*repo*) a largo plazo. Por último, el BCE reanudó las operaciones para inyectar liquidez en dólares.

C. Lavapistas et al.

Parece evidente que estas medidas extraordinarias estaban destinadas a ganar tiempo para los bancos, actuando por tanto el BCE como creador de mercado de último recurso.

Por último, el paquete de rescate también contó con la participación de la Reserva Federal, que restableció temporalmente las líneas de swaps en dólares con el BCE y con algunos de los otros bancos centrales más importantes. Una vez más, el euro demostró ser una apuesta fallida como divisa mundial.

## ¿FUNCIONARÁ EL PAQUETE?

El paquete de rescate no tranquilizó de inmediato a los mercados financieros. Debido a ello tuvieron lugar a continuación algunas reacciones desesperadas por parte de los gobiernos europeos, como fue el caso de la prohibición parcial de ventas a corto por parte de BaFin<sup>10</sup>, encaminada a proteger los bancos alemanes de movimientos especulativos. Incluso en julio de 2010 el paquete aun no había restablecido totalmente la confianza en la salud de los bancos europeos. Los resultados de las pruebas de estrés a 91 bancos europeos se diseñaron para restaurar la confianza en el sector bancario e indicaron que sólo 7 de ellos poseían un capital inadecuado (menos el 6% del capital era de Nivel 1)<sup>11</sup>. Cabe destacar que no se asumió la más mínima posibilidad de impago de la deuda soberana, ni siquiera por parte de Grecia. La confianza pareció mejorar, pero los mercados financieros se mantuvieron escépticos. Ellos tenían buenas razones para hacerlo, dado el carácter desordenado del paquete de rescate y la naturaleza profunda del problema.

El grueso de la financiación disponible mediante el paquete de rescate (440.000 millones de euros) se basa en proporcionar garantías por parte del EFSF que respalden la emisión de deuda, previa aprobación por parte de los parlamentos nacionales. Sigue habiendo cierta falta de claridad, por lo tanto, respecto a cómo será financiado el paquete, y qué gobiernos asumirán dicho coste. Además, la intervención en el mercado secundario por parte del BCE puede influir en los precios de los títulos a corto plazo, pero la asignación de los precios a largo plazo se deja en manos de los mercados. Por otra parte, cuanto mayor sea la intervención del BCE en los mercados de deuda pública, mayor será el volumen que probablemente adquirirá de bonos soberanos potencialmente "tóxicos". Entonces, ¿quién va a asumir el riesgo último de estos bonos? Por último, pocos bancos europeos parecen haber sacado partido de las líneas de swap de divisas<sup>12</sup>, tal vez debido a su coste, fijado en 100 puntos básicos sobre el tipo OIS. El vencimiento de las líneas (entre 7 y 84 días) también es corto en relación a las necesidades actuales

---

<sup>10</sup> BaFin es la abreviatura de *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, o Autoridad Supervisora Financiera Federal, que asume el papel de regulador financiero en Alemania (N. del T.).

<sup>11</sup> Véase Committee of European Banking Supervisors (2010) *Aggregate outcome of the 2010 EU wide stress test exercise coordinated by CEBS in cooperation with the ECB*. <http://stress-test.c-eps.org/documents/Summaryreport.pdf>

<sup>12</sup>Tal y como se evidencia en los balances del BCE entre mediado el mes de mayo y junio, véase <http://www.ecb.int/press/pr/wfs/2010/html/index.en.html>

de los bancos.

En resumen, había motivos de preocupación derivados de las características técnicas del paquete de rescate. Pero la preocupación más profunda tenía que ver con su impacto en las economías europeas, tanto del centro como de la periferia. El paquete había llegado al precio de aceptar medidas de austeridad cuyas implicaciones no estaban claras. Por rescatar a los bancos, Europa se había encontrado atrapada en políticas gubernamentales contractivas, lo cual suponía el riesgo de exacerbar la recesión. La siguiente sección considera en detalle los costes y riesgos que plantean las medidas de austeridad en toda Europa.

## AUSTERIDAD Y UNA MAYOR LIBERALIZACIÓN

La contrapartida al paquete de rescate ha sido la imposición de medidas de austeridad en la periferia, y de forma creciente también en el núcleo. Frente a una unión monetaria sacudida, una renovada crisis bancaria y una recesión que continúa, varios gobiernos de la zona euro han optado por la contracción del gasto público. En efecto, los costes de rescatar al euro y a los bancos han sido trasladados a la sociedad en su conjunto. Al mismo tiempo, en parte a instancias del FMI, se han impuesto medidas de liberalización en los países periféricos, sobre todo en el mercado laboral. El objetivo declarado ha sido el de fortalecer el potencial de crecimiento.

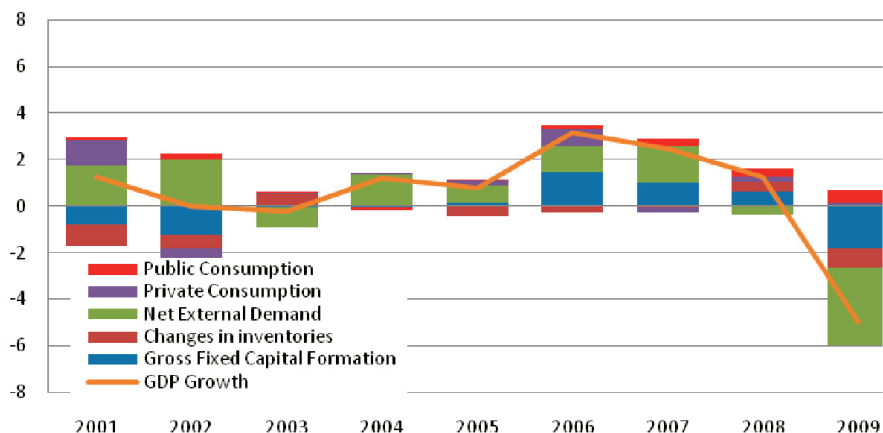
La respuesta de la zona euro ha sido coherente con el arraigado neoliberalismo que existe dentro de la UE. La preocupación primordial de la política ha sido rescatar al sistema financiero. Las prácticas y el marco institucional de la zona euro se han modificado en consecuencia. Así, contrariamente a todas las afirmaciones anteriores, los Estados miembros organizaron un rescate dirigido primero a Grecia y recientemente a Irlanda, rescate que potencialmente podría extenderse a otros países. En un sentido parecido, los estatutos del BCE fueron ignorados a fin de permitirle comprar la deuda pública de los bancos. Se ha hablado incluso de crear un Fondo Monetario Europeo o de la creación de euro-bonos. Sin embargo, al mismo tiempo, el conservadurismo fiscal ha vuelto a resurgir triunfante. Incluso se ha propuesto que el Pacto de Estabilidad y Crecimiento se endurezca mediante la introducción de sanciones graves para los países que no lo cumplan. En resumen, la zona euro ha mostrado sin duda una capacidad de cambio. Pero ha sido un cambio en un único sentido, conservador y neoliberal, favoreciendo al capital sobre el trabajo.

La mezcla de austeridad y liberalización dentro de la zona euro supone duras consecuencias para las personas que trabajan pero también es peligrosa para la economía y la sociedad en su conjunto. En medio de una intensa recesión, los responsables políticos parecen creer que las economías europeas necesitan una buena dosis de medicina agresiva además de una mayor flexibilidad para asegurar el crecimiento. Esto supone un retorno a las ideas más rancias de la cosecha pre-keynesiana. Se muestra en esta sección que el cambio de políticas dentro de la zona del euro plantea importantes riesgos económicos y podría tener consecuencias desastrosas en todo el continente.

## LA PROPAGACIÓN DE LA AUSTERIDAD Y SU PROBABLE IMPACTO

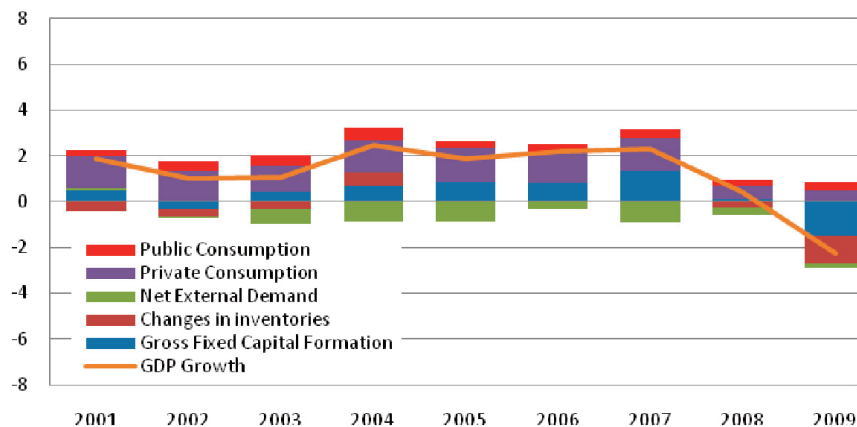
La recesión mundial de 2008-2009 apareció en Europa principalmente en forma de caída de la demanda agregada. Las figuras 18 a 23 permiten observar la evolución de los componentes de la demanda agregada en las tres principales economías de la zona euro (Alemania, Francia, Italia), así como en tres economías periféricas en el epicentro de la crisis de la deuda pública (España, Portugal, Grecia)<sup>13</sup>.

**Figura 18:** Crecimiento del PIB en Alemania por componentes de la demanda agregada (%)



Fuente: Ameco

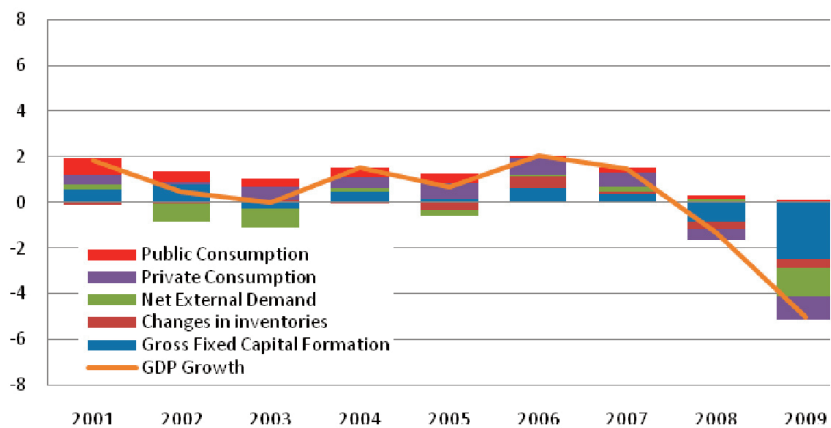
**Figura 19:** Crecimiento del PIB en Francia por componentes de la demanda agregada (%)



Fuente: Ameco

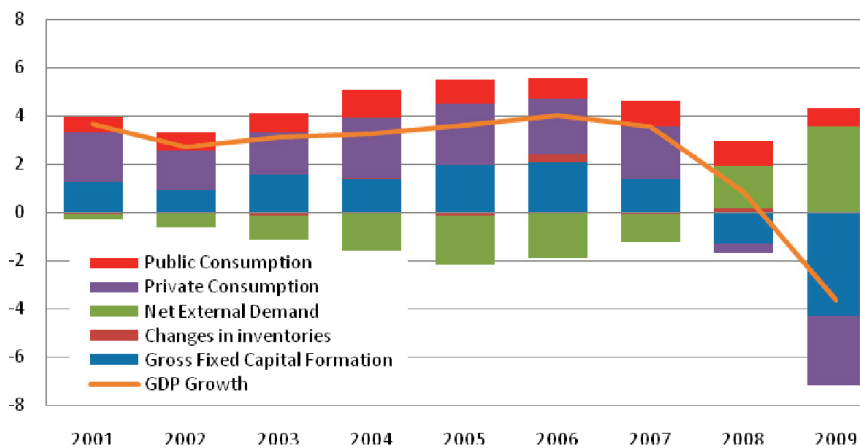
<sup>13</sup> Nunca es una tarea fácil determinar con exactitud el lugar de Italia en la zona euro. En este contexto se encontraría dentro de la zona central por razones obvias de tamaño de la población y peso económico relativo.

**Figura 20:** Crecimiento del PIB en Italia por componentes de la demanda agregada (%)



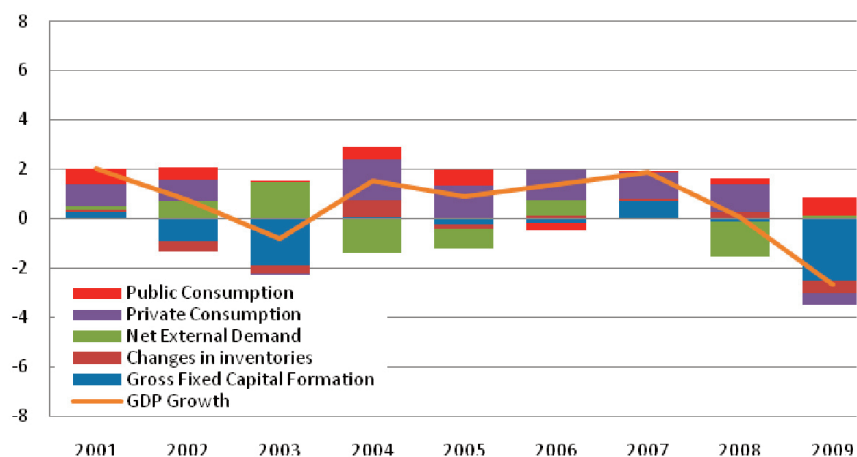
Fuente: Ameco

**Figura 21:** Crecimiento del PIB en España por componentes de la demanda agregada (%)



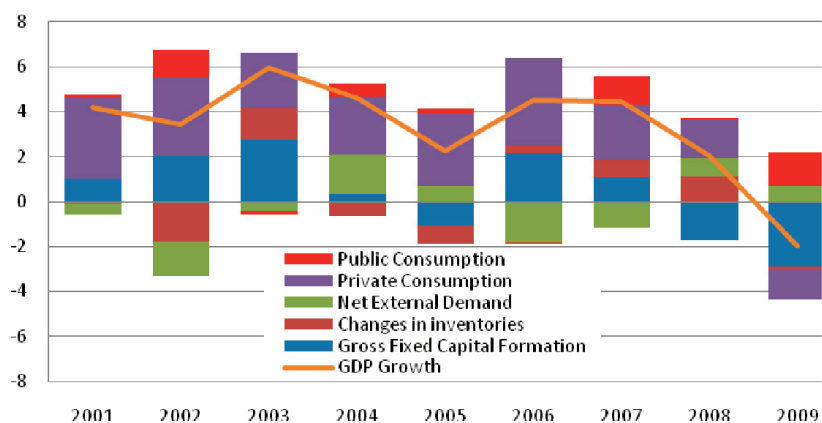
Fuente: Ameco

**Figura 22:** Crecimiento del PIB en Portugal por componentes de la demanda agregada (%)



Fuente: Ameco

**Figura 23:** Crecimiento del PIB en Grecia por componentes de la demanda agregada (%)



Fuente: Ameco

Las diferencias en la estructura y composición del crecimiento durante la última década son evidentes a simple vista. Así, Alemania, Italia, Francia y Portugal mostraron un crecimiento pobre en toda la década de 2000, mientras que Grecia y España tuvieron un desempeño mucho mejor, alimentado por el crédito, como se detalló en la sección 2. La principal fuente de crecimiento para Alemania fue la demanda exterior neta, lo que refleja el aumento de su competitividad dentro de la zona euro. El consumo privado tuvo un papel importante en Francia, Portugal y España, pero sobre todo en Grecia. La

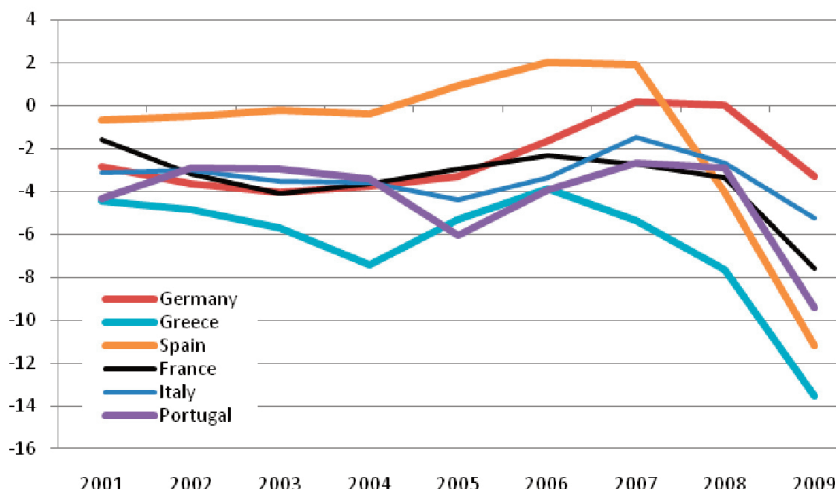


inversión privada fue significativa en España, debido en parte a la burbuja inmobiliaria, pero fue en general débil en la muestra seleccionada. Italia es un caso de estancamiento en todos los aspectos.

Más relevante para nuestros propósitos es que las tasas de crecimiento comenzaron a disminuir en 2008 cuando la crisis comenzó a manifestarse y se volvieron marcadamente negativas en el 2009 cuando la recesión se materializó plenamente. La causa principal del crecimiento económico negativo en 2009 fue el colapso general de la inversión privada, algo típico de las crisis capitalistas, pero también el colapso de las exportaciones en Alemania. En un entorno de marcada incertidumbre y restricción del crédito las empresas pospusieron o cancelaron sus proyectos de inversión. El consumo privado se mantuvo prácticamente estable, debido en parte a lo que aún queda de la protección del trabajo en Europa. Se impidió el colapso total de la demanda agregada a través del gasto público, lo que refleja el papel y el peso del Estado en la economía<sup>14</sup>.

El impacto de la recesión en las finanzas públicas era inevitable y previsible. Dado que los ingresos fiscales cayeron, el intento por parte del Estado para prevenir la depresión condujo hacia déficit públicos récord en la mayoría de países de la zona euro, superando ampliamente el límite del 3% del PIB impuesto por el Pacto de Estabilidad. Incluso Francia, Italia y Alemania superaron el límite (déficit proyectado para el año 2010, respectivamente, del 8%, 5,3% y el 5%). En España, Portugal y Grecia, donde los problemas de integración en la zona euro se hicieron patentes de forma clara, los déficit públicos alcanzaron niveles muy altos, como se muestra en la figura 24.

**Figura 24:** Saldo fiscal (% del PIB)



**Fuente:** Ameco

<sup>14</sup> La demanda exterior neta positiva en España, Portugal y Grecia refleja un colapso de las importaciones a medida que la recesión se hace patente, no un crecimiento de las exportaciones.

Este es el contexto en el que la austeridad se ha extendido en toda la zona euro. Bajo la presión de los mercados financieros, que estaban en situación de inestabilidad ante la posibilidad de un impago en la periferia, incluso las economías más grandes de la zona euro adoptaron programas de austeridad con el fin de cumplir con el límite del 3% para el déficit en el plazo de tres años. Durante el primer semestre de 2010, Alemania anunció un plan para reducir el gasto público en 80.000 millones de euros, con medidas como la reducción del número de funcionarios públicos y también de su salario, la reforma de la seguridad social, la disminución de los gastos militares y la reducción de las subvenciones públicas. Francia siguió el mismo camino, aunque manteniendo una postura crítica respecto a Alemania. El gobierno francés declaró su intención de inscribir el límite de déficit presupuestario en la Constitución (siguiendo a Alemania en este sentido). Un ahorro público de hasta 100.000 millones de euros debía lograrse hasta el año 2013 a través de la congelación del gasto del gobierno central, la eliminación de exenciones fiscales y una congelación salarial para los trabajadores del sector público. Incluso Italia, cuya economía no ha mostrado dinamismo alguno en más de una década, anunció un programa de austeridad de 24.000 millones de euros destinado a reducir el déficit fiscal, que ya es relativamente pequeño, hasta alcanzar el 3% en 2012.

Las implicaciones pueden ser graves ya que estas políticas presionan sobre el único componente de la demanda agregada que mostró cierta capacidad de recuperación en 2009: el gasto público. Adicionalmente se presiona también sobre un consumo privado ya con problemas. La posibilidad de que el sector privado asuma el liderazgo en el mantenimiento de la demanda no es del todo convincente. La inversión ha sido débil a lo largo de la década de 2000, y colapsó en 2009. Hay una considerable incertidumbre en el sector productivo con un acceso al crédito que apenas ha mejorado para las empresas privadas, dado el lamentable estado del sector financiero. Mientras tanto, con la atonía que muestra la economía mundial y dada la alta integración regional de las economías europeas, es poco probable que las exportaciones se conviertan en el motor de crecimiento para Europa en su conjunto. La política de austeridad implica el riesgo de desembocar en una importante recesión.

En resumen, la zona euro, empujada por las turbulencias del sector financiero, ha optado por un ajuste violento de la actividad económica. Ha habido un resurgimiento del conservadurismo neoliberal a pesar de que la recuperación de la crisis de 2007- 2009 apenas se ha consolidado todavía. Ante la caída de la demanda agregada, los gobiernos de la zona euro han optado por reducir el gasto público y aplicar presión sobre los salarios. La purga económica resultante supuestamente se traduciría en una ganancia generalizada de eficiencia, lo que generaría un sólido crecimiento económico a través de la saludable actividad privada. Un enfoque pre-keynesiano de la política económica parece haber arraigado, como si la Gran Depresión de la década de los treinta nunca hubiera tenido lugar. Los riesgos para la economía y la sociedad europeas son graves.

## **LA PERIFERIA SUFRE LA CARGA DE LA POLÍTICA DE AUSTRERIDAD**

Los gobiernos periféricos de Grecia, España y Portugal han sido los pioneros en la adopción de políticas de austeridad con el objetivo de encauzar su déficit público dentro del límite del 3% que marca el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para el 2013. Grecia había impuesto ya medidas de austeridad a principios de 2010 por decisión propia, pero adoptó medidas mucho más duras una vez que acordó su paquete de ayuda con la UE y el FMI a principios de mayo de 2010. Con los siguientes paquetes que se acordaron en la zona euro las medidas de austeridad se extendieron al resto de la periferia.

Las medidas de austeridad adoptadas por los países periféricos han variado mucho en magnitud, lo que refleja las diferencias entre los países en los ámbitos fiscal y económico. Las más duras han sido las adoptadas en Grecia, tal y como se estipula en el Memorándum firmado por el gobierno griego, la UE y el FMI<sup>15</sup>. El Memorándum ha sido aprobado por el Parlamento griego y por tanto tiene rango de ley. Es de destacar que, además de medidas específicas, el documento también incluye cláusulas explícitas que obligan a que el gobierno haga lo que sea necesario con tal de alcanzar el equilibrio fiscal. La economía y la sociedad griegas, por tanto, se han declarado campo abierto con el fin de reducir el déficit fiscal. Grecia se ha visto obligada a realizar recortes violentos en el gasto público, a la vez que aumentaba los impuestos. Al mismo tiempo ha tenido que introducir una nueva legislación en los mercados de trabajo así como iniciar un ambicioso proceso de privatización.

España ha retirado las medidas extraordinarias que había puesto en marcha después de 2007 con el fin de paliar el impacto de la crisis financiera y la recesión. De nuevo se trata de medidas de austeridad destinadas a reducir el gasto del sector público reduciendo los salarios, las pensiones y las transferencias a las administraciones locales. Sin embargo, las medidas españolas son más leves que las introducidas por Grecia. Por su parte, Portugal parece haberse posicionado entre los dos países anteriores. Se han anunciado recortes del gasto público que afectarían a los salarios y las pensiones pero también al gasto social. Los tipos impositivos han subido de forma generalizada y a la vez se han introducido nuevos impuestos. Programas para nuevas privatizaciones de empresas públicas se han puesto en marcha en España, Portugal y Grecia. Los nuevos programas de austeridad para estos países, aprobados en el otoño de 2010, muestran que hay una convergencia en los países de la periferia en cuanto a las medidas de austeridad adoptadas.

Las medidas de austeridad en los tres países están fuertemente dirigidas contra el trabajo. El objetivo de las congelaciones y recortes salariales, las reducciones en el gasto social, la contracción del empleo y el endurecimiento de las condiciones para obtener una pensión de jubilación no pretenden simplemente reducir el gasto público, sino también reducir el coste de la fuerza laboral en el sector público. Si los costes laborales

<sup>15</sup> Véase: [www.mnec.gr/export/sites/mnec/en/press\\_office/DeltaTypou/Documents/2010\\_05\\_04\\_GreecexLOI.pdf](http://www.mnec.gr/export/sites/mnec/en/press_office/DeltaTypou/Documents/2010_05_04_GreecexLOI.pdf).

se reducen en el sector público es probable que el efecto se propague al resto de la economía. El objetivo de reducir los costes laborales ha sido, en general, bastante explícito en toda la periferia. La senda de la austeridad situará a los trabajadores en una posición más débil en el mercado laboral, permitiendo así que el capital se beneficie. La presión sobre el trabajo también es evidente si se observa el carácter regresivo del aumento de los impuestos incorporado en los programas de austeridad, basado en incrementos del IVA y del impuesto sobre la renta, sin que se vea afectado el impuesto de sociedades. Por último, los programas de privatización que se han puesto en marcha probablemente conducirán a una retirada de la oferta pública, mientras empeoran las condiciones de trabajo en las empresas recientemente privatizadas.

En resumen, el cambio hacia la austeridad se debe en parte a la intención de reducir el déficit fiscal y en parte a la voluntad de comprimir los costes laborales. Los trabajadores asumirán el coste del ajuste, mientras que los capitales se beneficiarán. Por tanto, la austeridad supondrá el inicio de un formidable proceso de redistribución regresiva del ingreso. El impacto será más agudo en Portugal y Grecia, los países más pobres y más desiguales de la zona euro.

## **MISIÓN IMPOSIBLE?**

Ahora está claro que la política de austeridad comprimirá la demanda al mismo tiempo que reduce los salarios y allana el camino para la introducción de un programa radical de liberalización. El papel del Estado en la economía se redefinirá, promoviendo al mismo tiempo una distribución más regresiva del ingreso que pueda apaciguar a las capas sociales dominantes de los países de la zona euro. Pero las políticas de austeridad representan un enorme riesgo para los gobiernos de la eurozona, en particular para los de la periferia. En efecto, este tipo de políticas se fundamentan en la esperanza de que las exportaciones y el gasto privado se repondrán, evitando así la recesión. Pero las cosas podrían resultar muy diferentes. Permitir que los mercados de bonos sean quienes dicten un giro neoliberal en las políticas en la zona euro conlleva riesgos importantes para la economía en su conjunto. Dada la debilidad del consumo privado y la inversión en 2010, la contracción del gasto público representa un importante peligro. Vale la pena seguir esta línea de argumentación más allá mostrando la más reciente discusión de Parenteau en términos de saldos financieros por sectores<sup>16</sup>:

$$\text{Saldo Financiero del Sector Privado} + \text{Saldo Fiscal} + \text{Saldo Financiero con el Exterior} = 0$$

<sup>16</sup> Véase Parenteau, Robert (2010). "On Fiscal Correctness and Animal Sacrifices (Leading PIIGS to Slaughter)". [www.nakedcapitalism.com/2010/03/parenteau-on-fiscal-correctness-and-animal-sacrifices-leading-the-piigs-to-slaughter-part-1.html](http://www.nakedcapitalism.com/2010/03/parenteau-on-fiscal-correctness-and-animal-sacrifices-leading-the-piigs-to-slaughter-part-1.html) (Parenteau incluye en el sector privado tanto hogares como empresas. N. del T.)

La utilización del marco de Parenteau permite llegar a conclusiones de calado. Si el saldo financiero con el exterior no cambia radicalmente, entonces los cambios en el saldo fiscal deben verse compensados de un ajuste igual en magnitud y de signo opuesto del saldo financiero del sector privado. Dado que las cuentas corrientes es poco probable que camben de forma importante en Europa en un futuro próximo, se deduce que el esfuerzo por reducir el déficit público debe verse compensado por un aumento del gasto privado. Por lo tanto, el sector privado debe invertir totalmente su comportamiento reciente. Pero ¿qué posibilidades existen de que la inversión privada y el consumo se incrementen considerablemente, teniendo en cuenta la congelación de los salarios o incluso su recorte, el aumento del desempleo y la considerable incertidumbre? Y ello sin tan siquiera mencionar la debilidad de los bancos europeos, que se ha traducido en un crédito caro y al que es difícil acceder por parte de las empresas. El resultado más probable es que la austeridad conduzca hacia la contracción del PIB, un aumento del desempleo y una deflación en los salarios. En este sentido, las previsiones oficiales de crecimiento para los países periféricos parecen ser excesivamente optimistas<sup>17</sup>.

Peor aún, la estrategia de austeridad tiene un profundo defecto que supone sin duda un mal presagio para su futuro. La oposición centro-periferia en la zona euro y los consiguientes problemas de deuda en los países periféricos se derivan en última instancia de la pérdida de competitividad de la periferia, como se demostró en la sección 2. Los países centrales de la zona euro han logrado ganancias sostenidas de competitividad debido a la presión a la baja de los salarios, sobre todo en Alemania. El escenario más previsible es que la adopción de políticas de austeridad en toda la zona euro, incluso en su centro y especialmente en Alemania, probablemente afianzará la divergencia en la competitividad. La austeridad representa un intento por parte de los países periféricos de mejorar la competitividad a través de la represión de los salarios, pero similares políticas, aunque más leves, son precisamente las que se han aplicado en la zona central del euro. Por tanto, la desventaja de la periferia en términos de competitividad probablemente no va a desaparecer.

Las perspectivas para los países periféricos de la zona euro son sombrías. Dada la difusión de las políticas de austeridad, no es probable que la deuda pública y privada que se ha acumulado durante la última década se reduzca significativamente. Incluso es posible que los países periféricos entren en una espiral deflacionaria en la que la contracción del PIB, de los precios y de los salarios conduciría a un aumento de la deuda relativa al ingreso. Esto a su vez exacerbaría las dificultades de los sectores público y privado para atender el servicio de la deuda. La zona euro amenaza con engullir a los países periféricos en una recesión de largo plazo que daría lugar a un contraste aún mayor entre el núcleo y la periferia.

---

<sup>17</sup> Aunque las previsiones son revisadas repetidamente, se espera que la recuperación tenga lugar a partir de 2012.

## EL FANTASMA DEL IMPAGO EN EUROPA

### IMPAGO, RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA Y LA SALIDA

Cuando estalló la crisis en la zona euro a principios de 2010, un informe<sup>18</sup> identificaba tres opciones estratégicas para los países periféricos, a saber: en primer lugar, la austeridad impuesta por la zona central y la transferencia de los costes del ajuste a la sociedad en general; en segundo lugar, una amplia reforma estructural de la zona euro en favor del trabajo; por último, la tercera opción sería la salida de la zona euro acompañada de un impago que por tanto modificara el equilibrio social en favor del trabajo. No es sorprendente que la política preferida por los gobiernos de la eurozona - a instancias del Fondo Monetario Internacional - haya sido la austeridad. También ha habido alguna reforma, siempre en la dirección neoliberal, como se discutió en las secciones 3 y 4. Esta senda de los acontecimientos es coherente con la naturaleza de la zona euro y con la ideología neoliberal enraizada en su núcleo. Y tampoco es sorprendente que la segunda opción haya encontrado poco apoyo, ya fuese en las discusiones oficiales o en la formulación de políticas. La naturaleza de la crisis ha exigido medidas inmediatas dejando poco espacio para las iniciativas de reforma a largo plazo, aparte de la dificultad inherente que presenta la reforma de la zona euro en favor del trabajo. De hecho, la zona del euro se ha vuelto aún más conservadora durante este período.

Sin embargo, a medida que la política de austeridad se ha extendido, la idea del impago de la deuda pública como una posibilidad real también ha avanzado de manera significativa. La austeridad es un camino muy peligroso tanto para las economías de la periferia como para las del centro, como se demostró en la sección 4, que incluso podría empeorar el problema del endeudamiento. En los mercados financieros globales se espera que al menos Grecia pueda declarar un impago en el futuro. Se han escuchado voces, incluso dentro del discurso predominante, afirmando que la austeridad podría ser un callejón sin salida, sobre todo para Grecia, y defendiendo una reestructuración controlada de su deuda pública<sup>19</sup>. Desde el extremo radical del espectro político en Grecia y también desde otros ámbitos se han escuchado opiniones abogando por el impago. Es probable que incluso los gobiernos hayan considerado esa posibilidad, aunque nunca haya trascendido a la opinión pública.

La sección final de este artículo aborda el impago y la renegociación de la deuda a la luz del análisis anterior. Dado que el impago plantea inevitablemente la cuestión de la pertenencia a la zona euro, también se considera la posibilidad de salida de la moneda

---

<sup>18</sup> Véase el informe de RMF 'Eurozone Crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour', Marzo de 2010, capítulo 7, pp. 49-59.

<sup>19</sup> Véase Roubini, N. Greece's best option is an orderly default, Financial Times, 28 June 2010. Disponible en: <http://www.ft.com/cms/s/0/a3874e80-82e8-11df-8b15-00144feabdc0.html>; or Beattie, A. Why Greece should default, lección impartida en la LSE, 14 July 2010. Podcast disponible en: [http://richmedia.lse.ac.uk/publicLecturesAndEvents/20100714\\_1830\\_whyGreeceShouldDefault.mp3](http://richmedia.lse.ac.uk/publicLecturesAndEvents/20100714_1830_whyGreeceShouldDefault.mp3)

común por parte de los países periféricos. El centro de la discusión está en la economía política de las diferentes opciones, que implican todas ellas complejos cambios sociales y diferentes conjuntos de ganadores y perdedores, tanto a nivel nacional como internacional. No es fácil determinar cuáles son los intereses de la clase trabajadora de la periferia, por no hablar de la zona central. El enfoque adoptado aquí es que si se emprendiese el camino del impago, la renegociación y la salida del euro, este proceso debería conducir a un cambio en el equilibrio social en favor del trabajo. Por la misma razón, debería romper el dominio del conservadurismo y el neoliberalismo en la zona euro.

La discusión en este ámbito se lleva a cabo bajo las dos ópticas posibles, que corresponden a un impago conducido bien por el acreedor o bien por el deudor. Distinguir entre los dos es útil para determinar los intereses sociales del impago, la renegociación y la salida. El impago conducido por el acreedor probablemente implicaría una senda de políticas conservadoras que impondrían los costes del ajuste a los trabajadores, sin modificar la naturaleza subyacente de la zona euro. El impago conducido por el deudor, en cambio, podría aportar importantes beneficios a los países periféricos, creando un espacio para cambiar el equilibrio social en favor del trabajo. El impago conducido por el deudor plantearía inmediatamente la cuestión de la salida de la zona euro, lo que invita a un análisis de las implicaciones que este hecho tendría para la economía y la sociedad.

El impago, la renegociación y la salida del euro se discuten a continuación básicamente como si se aplicaran al caso de un país periférico único. Este supuesto parece razonable, dado que la presión de la crisis ha sido muy intensa en Grecia en comparación con otros países de la periferia. Grecia ha estado en la primera línea de la crisis de la zona euro, y lo más previsible es que se mantenga en esa posición en el futuro inmediato. Por otra parte, y aunque solamente fuera por motivos de análisis, igualmente sería necesario aceptar el supuesto de que el impago, la renegociación y la salida del euro se producen en un solo país. Es la única forma en que se pueden considerar como conocidos con un grado aceptable de precisión elementos como el equilibrio de las fuerzas sociales, las palancas de la política económica y el contexto económico internacional.

No es necesario decir que si se produjeran acontecimientos decisivos en un país periférico habría importantes repercusiones sobre el resto de la zona euro. Por un lado, lo que es válido de forma individual para Grecia también se puede considerar válido para España y Portugal (y probablemente para Irlanda, aunque no se ha considerado en este artículo). Existen diferencias significativas entre los tres países, como se estableció anteriormente, pero su comprometida situación como países periféricos de la zona euro es similar. Si uno de ellos adoptara una decisión de impago, renegociación y salida del euro, se generaría un importante efecto demostración para los demás. Cada uno, naturalmente, afrontaría esta situación desde la perspectiva de su propio contexto social, político e institucional, pero la restricción económica subyacente sería similar. El relato de los acontecimientos, por tanto, se puede aplicar principalmente a Grecia, pero España y Portugal también podrían reconocerse en él.

Por último, cabe mencionar que el impago, la renegociación y la salida del euro podrían conducir, en el caso límite, a la fractura o incluso al colapso de la zona euro en su conjunto. Es imposible analizar con rigor las repercusiones de un evento tan catastrófico, más allá de afirmar que los costes tanto para la periferia como para la zona central serían sin duda grandes. Sin embargo, incluso este resultado sería, en última instancia, fruto de la naturaleza de la zona euro: explotadora, desigual e inadecuadamente cohesionada. La culpa no recaería en los países periféricos, sino en la unión monetaria en su conjunto, que habría colocado a la periferia en una situación insostenible. Los trabajadores de los países periféricos no tienen la obligación de aceptar las medidas de austeridad por un tiempo indefinido con el fin de rescatar a la zona euro.

### **IMPAGO A INICIATIVA DEL ACREEDOR: CONSOLIDACIÓN DE LA CAMISA DE FUERZA DE LA ZONA EURO.**

La austeridad es una estrategia de alto riesgo cuando se trata de deuda pública, ya que restringe la actividad económica, como se demostró en la sección 4. Incluso las proyecciones oficiales esperan que la deuda pública sobre el PIB siga aumentando en todos los países de la periferia hasta el 2012-2013. La dinámica de la deuda podría llegar a ser insostenible si hubiera una recesión más profunda de lo esperado en el ámbito nacional, si se produjera una agitación social y política a gran escala o si se diera un giro negativo en el desempeño económico de la Unión Europea y el resto de las economías del mundo. La presión sería mayor en Grecia debido al alcance de las medidas de austeridad y al volumen de la deuda pública, pero el peligro estaría presente para todos los países periféricos.

Si se pusiera de manifiesto que la política de austeridad ha empezado a fallar en Grecia - y en otros lugares - la perspectiva de una reestructuración de deuda promovida por los acreedores se convertiría en algo cada vez más plausible. No implicaría necesariamente una suspensión unilateral del pago de intereses, y el impago formal no tendría forzosamente que ser declarado. Sin embargo, una modalidad controlada de impago podría darse en la práctica, por ejemplo mediante el intercambio de deuda vieja por nueva, tal vez en la línea de lo sucedido en Argentina en el período inmediatamente anterior al impago de 2001. Este proceso, obviamente, se llevaría a cabo auspiciado por los bancos y en el marco de la zona euro. Esto significaría, en el mejor de los casos, una leve quita de deuda para los prestamistas junto con una ampliación de los plazos de vencimiento y, posiblemente, tipos de interés más bajos. Los bancos que organizaran una reestructuración como esta podrían esperar unos sustanciosos honorarios.

Un impago a iniciativa de los acreedores beneficiaría a los intereses de los prestamistas, en particular los bancos. Cabe destacar que esto incluye a los prestamistas nacionales, por ejemplo los bancos nacionales que tienen un volumen significativo de deuda pública. Los prestamistas se beneficiarían porque los mecanismos institucionales de la zona euro se emplearían sobre los Estados prestatarios con el objetivo de minimizar sus pérdidas. Los bancos también se beneficiarían ya que seguirían teniendo acceso a liquidez a través del BCE mediante los mecanismos para facilitar el proceso de impago.



C. Lavapistas et al.

Por encima de todo, los bancos prestamistas se beneficiarían al aceptar el hecho ya conocido de que parte de la deuda pública en sus balances implica un alto riesgo de impago, lo que les permitiría posteriormente sacar esos activos del balance en condiciones favorables para ellos. En ese contexto, los bancos nacionales también intentarían cambiar la vieja deuda por nuevos títulos de tal forma que se transfiriera al Estado una parte tan grande como fuera posible del coste de la operación.

¿Es concebible que un impago inducido por los acreedores pueda tener lugar junto con una reforma radical de la zona euro? ¿Podría haber una acción que aligerase de forma importante la carga de deuda de los prestatarios en el marco de la zona euro, pero que al mismo tiempo permitiera transferencias fiscales de los ricos a los pobres, un mayor presupuesto europeo, la protección del salario y así sucesivamente?

Las enormes dificultades que conlleva la reforma de la zona euro en una dirección favorable a la mano de obra se han puesto en evidencia en el curso de la crisis actual. El impago y la renegociación de la deuda son fenómenos apremiantes, que requieren medidas igualmente urgentes que contrarresten esa posibilidad. La zona euro ha presentado un paquete de rescate al precio de una política de austeridad, inicialmente en Grecia, pero después en gran parte del resto de la unión. Ante la crisis, se ha optado por una mayor presión sobre los trabajadores, una mayor rigidez fiscal y unas condiciones punitivas impuestas a los países endeudados. Al mismo tiempo, se han tomado medidas firmes para rescatar a los bancos. Estas acciones son consistentes con la naturaleza del euro como divisa mundial que sirve principalmente a los intereses del capital financiero en Europa. Las acciones también son coherentes con el neoliberalismo arraigado en el corazón de la zona euro. En todo caso, éste no es un sistema que pueda admitir una reforma en favor de los trabajadores en la escala temporal que marca una crisis de la deuda.

En suma, reestructurar la deuda bajo el control de los acreedores en el marco de la zona euro supone un enfoque conservador que sería coherente con la actual política de austeridad. Por esta razón es poco probable que constituya una solución a largo plazo de la crisis o que suponga beneficios importantes a los trabajadores de los países periféricos. La carga de la deuda seguiría siendo considerable y las políticas de austeridad probablemente continuarían. El pronóstico a largo plazo para Grecia y otros países de la periferia seguiría siendo negativo.

### **IMPAGO A INICIATIVA DEL DEUDOR Y LA POSIBILIDAD DE SALIDA DE LA ZONA EURO.**

El impago promovido por el deudor es potencialmente una opción más radical, aunque sus resultados variarían dependiendo de cómo se llevara a cabo. Si, por ejemplo, la austeridad fallase y la reestructuración inducida por los acreedores no produjera resultados decisivos, la posibilidad de un impago a iniciativa por el deudor sería cada vez más plausible incluso para la hornada actual de gobiernos periféricos. Pero esta perspectiva se encuadraría en medio del caos social y económico causado por la fallida

política de austeridad. Por lo tanto, el peligro más profundo de las actuales políticas de la UE y el FMI es que podría dar lugar a una repetición de la experiencia de Argentina en los años 1990 y 2000. Desde esta perspectiva, si los países periféricos estuvieran dispuestos a seguir la senda del impago controlado por ellos mismos, deberían hacerlo por su propia voluntad, con decisión, a su debido tiempo y a la vez poniendo en marcha profundos cambios sociales.

Un impago promovido por el deudor significaría, en primera instancia, la suspensión unilateral de pagos. Esto último se traduciría en un período de intensificación de la lucha social interna, así como de importantes tensiones en las relaciones internacionales. El país debería decidir con qué obligaciones cumplir, y en qué orden, de entre las contraídas con el exterior. Para mayor complejidad, los bancos nacionales, los inversores institucionales y otros tenedores de deuda pública tratarían de proteger sus propios intereses.

Desde la perspectiva de los trabajadores, pero también de la sociedad en su conjunto, debería tener lugar, imperativamente, una auditoría pública de la deuda después de la suspensión de pagos. La transparencia es una exigencia vital a la vista del velo de secretismo que envuelve el endeudamiento público. Auditar la deuda permitiría a la sociedad conocer qué se debe y a quién, así como las condiciones en que se acordaron los contratos de deuda. También se demostraría qué partes de la deuda son "odiosas" o ilegales, lo que permitiría que el deudor se negase a pagarlas. La dirección futura del impago y su capacidad de producir beneficios para los trabajadores dependerían de si la transparencia logra imponerse en lo referente al stock de deuda. Este sería un primer terreno de lucha social interna una vez que el impago se hubiera materializado.

Las negociaciones para saldar la deuda tendrían lugar a iniciativa del deudor, con el fin de que concluyeran lo más rápidamente posible. El objetivo sólo podría ser lograr una profunda quita para los prestamistas que aligerase el aplastante peso de la deuda sobre los países prestatarios. Es imposible determinar el alcance de esta quita por adelantado y antes de la auditoría de la deuda, pero en el caso de Grecia es poco probable que fuera inferior a la de Rusia o Argentina en los años noventa y dos mil, que osciló entre 50% y el 60%. Dos tercios de la deuda pública griega está en el extranjero, mientras que el resto está en manos nacionales. Los tenedores de deuda más importantes, tanto a nivel nacional como en el extranjero, son los bancos. Hay que tener en cuenta además que la gran mayoría de los títulos de deuda pública griega parecen haber sido emitidos bajo la legislación griega, lo que posiblemente permitiría al país evitar importantes disputas legales en los tribunales de EE.UU. y el Reino Unido, como le hubiera sucedido a otros países de renta media<sup>20</sup>. Dado que los bancos de la zona central del euro están considerablemente expuestos a Grecia (e incluso en mayor medida a la periferia en su

---

<sup>20</sup> Véase Buchheit L. and Gulati G. Mitu, 2010, [How to Restructure Greek Debt](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1603304), [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1603304](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1603304)there

conjunto), como se muestra en la sección 2, Grecia posee algunas ventajas en la renegociación de su deuda pública. Un gobierno que reflejase la voluntad popular y actuase con decisión podría ser capaz de asegurar una profunda quita de deuda en un margen de tiempo bastante breve.

Pero una situación de impago promovido por el deudor también presentaría riesgos significativos. El más inmediato sería el de verse excluido de los mercados de capitales por un tiempo. Adicionalmente, el impago podría generar una escasez de crédito comercial cada vez mayor en la medida en que los bancos nacionales e internacionales se vieran afectados, lo que dañaría las exportaciones del país deudor. Aún más grave, el impago supondría el riesgo de precipitar una crisis bancaria, ya que importantes volúmenes de deuda pública están en manos de los bancos nacionales y extranjeros.

La experiencia internacional muestra que el período de exclusión de los mercados de capitales no dura mucho tiempo, y siempre hay fuentes alternativas de financiación. Por lo general, los países recuperan la credibilidad en un corto espacio de tiempo y los mercados de capitales demuestran tener una memoria muy corta. La amenaza al crédito comercial, por el contrario, tendría probablemente mayores consecuencias y el gobierno tendría que intervenir para garantizar las deudas comerciales. Pero el peligro más grave sería la amenaza de crisis bancaria, que podría amplificar de forma muy importante el impacto del impago. Para evitarla, debería haber una amplia y contundente intervención del gobierno. En Grecia, esto sin duda significaría extender la propiedad y el control público de los bancos, protegiéndolos así de los impagos y previniendo la fuga de depósitos. Los bancos, de propiedad pública, podrían actuar como palancas para la transformación radical de la economía en favor del trabajo.

¿Podría producirse una evolución tan drástica de los acontecimientos dentro de los límites de la zona euro? Hay que reseñar en primer lugar que en absoluto está claro si sería posible formalmente. No existen precedentes de impago soberano dentro de la zona euro y su marco jurídico no contempla tal evento. No hay forma de asegurar la respuesta formal de la zona euro a una suspensión unilateral de pagos de la deuda por parte de uno o más de sus miembros. Y tampoco está claro qué consecuencias tendría un impago en relación con la participación del país que lo declarase en los mecanismos de toma de decisiones de la zona euro, incluyendo la fijación de los tipos de interés. Parece inevitable que el moroso se convierta en un paria, pero el contexto formal sigue siendo poco claro.

Dejando la viabilidad formal a un lado, ¿sería deseable que el impago a iniciativa por el deudor se llevara a cabo dentro de los límites de la zona euro? La respuesta es negativa. En primer lugar, sería más difícil para el país deudor hacer frente a una crisis bancaria doméstica sin pleno dominio sobre su política monetaria. En términos más generales, si los bancos se pusieran bajo la propiedad pública a raíz de un impago soberano, pero siguieran perteneciendo al sistema euro, sería prácticamente imposible utilizarlos con el fin de reformar la economía. En segundo lugar, la permanencia en la zona euro ofrecería poco beneficio para el incumplidor, en términos de acceso a los mercados de capitales o de rebaja del coste de la financiación. En tercer lugar, la opción de la devaluación sería imposible, lo que eliminaría un componente vital de la

recuperación. La acumulación de deuda de los países periféricos está inextricablemente ligada a la moneda común y el problema volvería a aparecer si el país moroso se mantuviera dentro de la zona euro.

En consecuencia, el impago inducido por el deudor pone sobre la mesa la posibilidad de salir de la zona euro. La salida ofrecería un control inmediato sobre las políticas fiscal y monetaria nacionales. También eliminaría las limitaciones de un sistema monetario que ha generado intensos déficit por cuenta corriente en la periferia. Es razonable esperar que la devaluación permitiese la recuperación de la competitividad. También es plausible pensar que habría un reajuste de los recursos en favor de la industria nacional. El resultado sería la protección del empleo así como el aligeramiento de las presiones hacia una mayor austeridad en los salarios. Como se puede ver por los casos de Argentina y Rusia en los años noventa y dos mil, el impago y la devaluación dieron lugar a una rápida recuperación. Sin duda, las economías periféricas de Europa son diferentes de aquellos países ricos en recursos, exportadores de productos primarios. Pero no hay razón para pensar que otras áreas de actividad, como el turismo y ciertos segmentos de la actividad secundaria, no respondieran positivamente a la devaluación.

Sin embargo la salida también implicaría costes, dado el cambio violento de sistema monetario. El retorno a una moneda nacional para Grecia, o para otro país periférico, sería más difícil que la "pesificación" de la economía argentina, dado el grado sin precedentes de integración monetaria en la zona euro. Sin embargo, la sustitución del euro no es una política compleja, y sus parámetros fundamentales no son difíciles de determinar. La decisión tendría que ser anunciada repentinamente con el fin de minimizar la fuga de capitales; habría un periodo de vacaciones bancarias; los bancos recibirían instrucciones para encargarse de convertir los depósitos y otros pasivos y activos nacionales en la nueva moneda a un tipo de cambio elegido. Cuando los bancos abriesen de nuevo, habría una circulación paralela interna del euro y la nueva moneda, lo que generaría una duplicidad de precios para una amplia gama de bienes y servicios. También habría tensiones monetarias a medida que los contratos y obligaciones fijas se ajustasen a la nueva unidad de cuenta. Para evitar el colapso de la confianza, lo que podría tener efectos catastróficos para la actividad económica, no debería haber titubeos una vez que la política hubiera sido adoptada. Con el tiempo los precios y la circulación monetaria se ajustarían a la nueva moneda, mientras que el euro sería excluido de la economía nacional.

El valor internacional de la nueva moneda caería inevitablemente, generándose movimientos complejos en el equilibrio de las fuerzas sociales internas. Los bancos y las empresas que estuvieran devolviendo deuda en el extranjero se enfrentarían a grandes dificultades; su respuesta inmediata sería la de tratar de trasladar algo de su propia deuda hacia el Estado. Por otra parte, aquellos que poseen activos en el extranjero tratarían de especular en contra de la nueva moneda. Para la clase capitalista nacional el retorno a la moneda nacional representaría una oportunidad para transferir los costes a la sociedad, a la vez que un intento de obtener una transferencia de riqueza en la medida en que la nueva moneda se devaluase.

Desde la perspectiva de los trabajadores, pero también de la sociedad en su conjunto, la respuesta sería un amplio programa de propiedad pública y control de la economía, empezando por el sistema financiero. La propiedad pública sobre los bancos garantizaría que siguiesen existiendo, y prevendría una retirada masiva de depósitos. Se impondrían también controles de divisas y de capitales para evitar la exportación de capital y reducir al mínimo las operaciones especulativas. Se crearían de esta forma unas condiciones que permitirían la adopción de una política industrial que alteraría el equilibrio de la economía nacional mediante el fortalecimiento del sector productivo. Las fuentes de crecimiento en el medio plazo se encontrarían en una firme reestructuración de la economía, más que en la expansión de las exportaciones a través de la devaluación.

La nueva moneda también crearía presiones inflacionarias a medida que los precios de las importaciones se incrementasen, en particular los precios de la energía; los salarios reales caerían como consecuencia de ello. Afrontar estas presiones no sería nada fácil, pero ciertamente sería posible. Es imposible, en primer lugar, decir cuál sería el elemento que conectaría los precios de importación con los precios internos. Por otra parte, el mando renovado sobre la política monetaria permitiría medidas de lucha contra la inflación, especialmente durante los meses de la conmoción inicial tras la devaluación. El apoyo a los salarios reales podría proporcionarse a través de una política de redistribución del ingreso basada en impuestos más altos sobre la renta y la riqueza. Después de todo, los países periféricos son los más desiguales de la zona euro y tienen una urgente necesidad de redistribución. Hay que tener en cuenta, además, que un brote de inflación reduciría la enorme carga de la deuda interna.

El impago y la salida, por último, crearían problemas en las finanzas públicas, en la medida en que el acceso a la financiación internacional tocaría a su fin. La experiencia internacional muestra que el saldo primario normalmente retorna al superávit poco después de que un evento de esta naturaleza se haya producido. En el corto plazo, los problemas de las finanzas públicas se verían aliviados cuando la recuperación se iniciase, ya después del impago. El gobierno también podría pedir prestado a la banca nacionalizada, así como monetizar el déficit, hasta cierto punto. Pero para un país como Grecia, la respuesta a medio plazo debería ser la reestructuración del sistema tributario ampliando la base tributaria para incluir a los segmentos más ricos y al propio capital. Esto sería parte integrante de la reestructuración del Estado griego en su conjunto, convirtiéndolo en más democrático y responsable. No podría haber una solución definitiva a los problemas de las finanzas públicas en Grecia u otros países periféricos a menos que hubiera una modificación en la naturaleza del Estado que reflejase un cambio subyacente en el equilibrio de fuerzas entre clases. En términos más generales, no podría haber reequilibrio de la economía en favor de las personas que trabajan sin una profunda reestructuración del Estado.

En suma, no hay alternativas fáciles para los trabajadores de los países periféricos de la zona euro. El dilema que afrontan estos países es duro. Podrían aceptar las políticas de austeridad, permaneciendo dentro de la zona euro en una situación de recesión o estancamiento por un tiempo indefinido. Alternativamente, podrían optar por un impago a iniciativa del deudor acompañado de la salida de la zona euro. Esta última opción podría

ser la señal de una transformación radical de la economía y la sociedad, alterando el equilibrio de poder en contra del capital. La pugna distributiva respecto a quién asumiría el coste de la crisis continuaría, pero se habrían creado unas condiciones más favorables dentro de las cuales luchar por una solución progresista en favor de los intereses de la mayoría. El impago inducido por el deudor podría suponer el inicio de un giro anti-capitalista en la periferia de la zona euro que disminuyese el dominio neoliberal sobre la UE, y que por tanto promoviese en Europa una organización asociativa de la economía y de la sociedad.

# NOTAS SOBRE LA CRISIS

---

# CRISIS Y MODELOS NACIONALES DE EMPLEO: LA EXPERIENCIA DE DIEZ PAÍSES EUROPEOS EN LA CRISIS<sup>1</sup>

Albert Recio<sup>2</sup>

Dep. Economía Aplicada, Universitat Autònoma de Barcelona

Josep Banyuls<sup>3</sup>

Dep. Economía Aplicada, Universitat de Valencia

## I

En 2007 diez grupos de investigadores europeos concluimos un proyecto de investigación sobre la "Dinámica de los sistemas nacionales de empleo" (Dynamo)<sup>4</sup>. Se trataba de un proyecto en el que se pretendía incidir en el debate sobre los modelos de capitalismo a partir del análisis de la realidad laboral. No se partía de la nada. Gran parte de los participantes en este proyecto tenía una larga trayectoria de debate, cooperación y trabajo en común, vehiculado principalmente a través del encuentro anual del "International Working Party on Labour Market Segmentation" promovido desde un grupo de investigadores de la Universidad de Cambridge (especialmente Frank Wilkinson y Jill Rubery). Los principales resultados del proyecto Dynamo se han plasmado en dos libros<sup>5</sup>, artículos en diferentes revistas y un número especial de la revista *Work organisation labour & globalisation* (volumen 4, nº 1, primavera 2010). El grupo de trabajo del proyecto Dynamo incluía a un país nórdico (Suecia), tres países continentales (Alemania, Austria, Francia), dos países anglosajones (Reino Unido e Irlanda) una economía ex comunista (Hungria) y tres mediterráneos (Italia, Grecia, España), siguiendo algunas de las más conocidas tipologías sobre los modelos de capitalismo.

En marzo de 2011 ha tenido lugar en París, con la generosa financiación de la fundación Transform, ligada al grupo parlamentario de la izquierda europea, un encuentro de los grupos que participaron en el proyecto con objeto de evaluar cómo habían respondido nuestros diferentes modelos nacionales de empleo en la presente crisis. En las líneas que siguen damos cuenta, en primer lugar, del concepto de modelo

<sup>1</sup> Esta nota no se hubiera podido escribir sin los trabajos del seminario que comentamos posteriormente. Es obvio sin embargo que lo que aquí exponemos no es más que nuestra interpretación personal de los trabajos realizados alrededor del proyecto Dynamo. Agradecemos también los comentarios de Lourdes Benería.

<sup>2</sup> albert.recio@uab.cat

<sup>3</sup> josep.banyuls@uv.es

<sup>4</sup> <http://www.dynamoproject.eu>

<sup>5</sup> Bosch, G.; Lehndorff, S.; Rubery, J. (ed) (2009), *European Employment Models in Flux. A comparison of Institutional Change in Nine European Countries*, Palgrave-Macmillan; Anxo, D; Bosch, G.; Rubery, J. (2010), *The Welfare State and Life Transitions. A European Perspective*, Edgard Elgar.



nacional de empleo, que estimo útil para analizar el funcionamiento de la actividad laboral de los distintos países y a continuación pasamos a explicar lo ocurrido en los distintos países, el tipo de respuestas y sus efectos potenciales. El comentario está basado en las presentaciones en power point de los diez países y en las notas recogidas en la sesión<sup>6</sup>.

## II

El concepto de modelo nacional de empleo parte de una definición amplia del concepto de trabajo, una actividad humana que se realiza en diversos espacios, particularmente el mercantil -trabajo asalariado y trabajo autónomo- y el no mercantil -trabajo doméstico y otro tipo de actividades no mercantiles. En las economías capitalistas el espacio mercantil-capitalista tiene un papel central pero no actúa en el vacío sino que mantiene una permanente interacción con la esfera pública (que incluye el espacio del poder político en un sentido amplio y la provisión de bienes públicos) y la esfera doméstico-familiar. Para entender el funcionamiento específico de cada economía particular es necesario conocer el papel que juegan cada uno de estos espacios, las dinámicas de interacción que existen entre las mismas. Se trata de una perspectiva que considera tanto la importancia de las instituciones en el funcionamiento efectivo de las economías capitalistas como de las dinámicas históricas que han conducido en cada país a la configuración de un determinado modelo nacional de empleo. De hecho uno de los objetivos explícitos del proyecto Dynamo fue analizar en qué medida la incidencia de fuerzas y dinámicas comunes, la globalización, la integración europea y los cambios demográficos (especialmente el envejecimiento y la inmigración), estaban generando una convergencia de modelos o persistían las diferencias. El balance final mostraba la persistencia de importantes diferencias y que los distintos modelos nacionales mostraban distintas fórmulas de reacción a unas mismas fuerzas de presión.

Los modelos nacionales de empleo se caracterizan por una especial configuración de los tres espacios ya comentados: el del empleo mercantil, el del trabajo doméstico familiar y el de la provisión pública de bienestar. Contemplan por tanto los elementos básicos que determinan las condiciones de vida de la población, el reparto de la carga laboral, las desigualdades de renta y estatus social.

---

<sup>6</sup> Las notas sobre la crisis que siguen se basan en las presentaciones del encuentro de París realizadas por S. Lehdorf (*Employment models in Europe: how they fared in the crisis?*) que incluye el análisis del caso alemán, J. Flecker y Ch. Hermann (*The Austrian Model in Crisis*), D. Anxo (*Negotiated flexibility in Sweden: a more egalitarian response to the crisis?*), M. Lallement (*France: always in crisis?*), D. Grimshaw y J. Rubery (*The bis society blunderbuss: how the coalition government is dismantling the UK' welfare state*). J. Wickam (*After the party's over: the Irish model and the paradox of non learning*), L. Neumann (*State and union policies in tackling the crisis in Hungary*), M. Karamessini (*Sovereign debt crisis in Greece: accelerating transition to liberal capitalism*), A. Simonazzi (Italy: still life) y J. Banyuls y A. Recio (*Spain: the nightmare of the Mediterranean Neoliberalism*)

En las economías capitalistas el espacio mercantil constituye el núcleo sobre el que se articula la actividad económica. Para analizarlo pueden considerarse dos subsistemas: el modelo productivo y el modelo de empleo. El primero está configurado por la estructura empresarial y productiva. En cada país ésta está determinada por el tipo de especialización productiva, por la estructura empresarial (tipos de empresas, redes empresariales) y por las opciones estratégicas de las empresas. En la mayor parte de países, existe un núcleo de empresas que ocupan un papel central y éstas tienen una influencia primordial en la configuración del modelo productivo. Éste, a su vez, es el principal responsable de crear la estructura del empleo. El otro subsistema configura el modelo de empleo, la forma específica como se articulan las relaciones laborales. Está configurado por las regulaciones públicas en materia laboral, el tipo de organización sindical, la estructura de la negociación colectiva y las políticas laborales de las empresas. Para los economistas neoclásicos a menudo el análisis del empleo se limita a este subsistema, pero en nuestro esquema es evidente que el modelo de empleo está fuertemente condicionado por el modelo productivo y las políticas empresariales. El sistema de bienestar está configurado por las políticas públicas de provisión de rentas y servicios a la población. Y el sistema familiar constituye el centro de la actividad reproductiva y de cuidados, y el núcleo donde se empiezan a conformar las estructuras de género. Evidentemente estos dos modelos interaccionan entre sí y con el modelo de empleo. En países con mayor provisión de bienestar el peso del trabajo doméstico suele ser menor y mayor la presencia de mujeres en el mercado laboral, aunque a menudo se encuentran trabajando en los propios empleos del sistema de bienestar. El sistema de bienestar es, por tanto, creador de empleo y condicionante de la forma como los individuos se posicionan en el mercado laboral. Nada de esto quizás es demasiado nuevo, pero esta consideración de los espacios y las interacciones permite comprender bastante bien las diferencias laborales entre países, sus niveles de desigualdad, sus dinámicas de empleo. Y permite también entender la complejidad de las condiciones laborales de cada país.

### III

La posición de cada país anterior a la crisis era muy diferente en cada uno de los subsistemas. En el plano productivo estas diferencias eran el reflejo de un lento proceso de especialización productiva y de opciones estratégicas de las elites económicas. Estas diferencias se reflejaban asimismo en los modelos de empleo dominantes. En especial los países nórdicos y Alemania se configuraban como espacios donde el mantenimiento de una importante actividad industrial se correspondía con la persistencia de un sistema de empleo dominado por una fuerte implantación sindical, el predominio de la negociación colectiva sectorial a escala nacional, sistemas muy desarrollados de formación y reconocimiento profesional y estructuras salariales más igualitarias que el resto. Curiosamente, los países que en la fase anterior aparecían como los más dinámicos en cuanto a creación de empleo obedecían a estructuras productivas y relaciones

laborales diferentes. España e Irlanda formaban parte de los países exitosos en cuanto crecimiento productivo y creación de empleo y su estructura productiva aparecía muy sesgada a favor de la actividad constructora y con un enorme peso de la actividad financiera. Con diferencias, su modelo laboral, se caracterizaba por una importante presencia de empleos a corto plazo, ausencia de buenas estructuras de formación y reconocimiento profesional y una importante entrada de inmigrantes foráneos que permitieron generar un amplio ejército de reserva.

En el plano de las políticas económicas y de bienestar el neoliberalismo había ido imponiéndose en la práctica totalidad de países como eje de la política económica, si bien su profundidad y modalidades diferían enormemente. En gran medida porque en muchos países, especialmente en aquellos que el estado de bienestar y el capitalismo regulado habían alcanzado mayor predominio, casos sueco, alemán, austríaco, francés o griego, los procesos de demolición habían sido relativamente lentos y paulatinos. Los modelos de gestión neoliberal eran más potentes en el mundo anglosajón y en países que habían experimentado cambios radicales en sus marcos institucionales en pleno auge de las políticas neoliberales, como es el caso de España y especialmente, de Hungría. Con todo, el período anterior a la crisis mostraba en algunos casos algunas correcciones al modelo. Esto resulta patente al menos en tres casos: Suecia, Reino Unido y España. En el primero, donde el núcleo central de las políticas socialdemócratas aún seguía en pie, se había recuperado un cierto peso de las políticas igualitarias de bienestar, en gran medida presididas por objetivos de tipo demográfico: mantener el incremento de la población autóctona. En Reino Unido las políticas de los laboristas habían representado una cierta rectificación respecto al desmantelamiento thatcheriano. Si bien se había mantenido lo fundamental del enfoque neoliberal, la política de Blair y de Brown había implicado un nuevo impulso al gasto social, en campos como la sanidad y la atención a mayores (crucial en un país donde la estructura familiar no garantizaba su cuidado) y en formación laboral de los desempleados (en un intento de humanización de las políticas de workfare). En España el retorno del Partido Socialista al poder, en 2004, representó asimismo un nuevo impulso para las políticas de bienestar con el desarrollo de leyes como la de Dependencia o la Igualdad (o como la moderada recuperación del valor adquisitivo del salario mínimo). Incluso en Irlanda, el país con una política más claramente neoliberal, el crecimiento económico había permitido ciertos avances en la provisión pública de servicios. Un crecimiento, en estos casos, limitado por una reducida recaudación pública debida a los bajos niveles impositivos y, en el caso español, al elevado nivel de fraude fiscal. Problemas fiscales que también afectan al resto de países mediterráneos. Por el contrario Alemania, el país emblemático del capitalismo regulado había iniciado una serie de reformas, en el estado de bienestar y en el modelo de empleo que se orientaban netamente hacia una gestión más neoliberal de la crisis.

Hay varias cuestiones básicas que emergen de este variopinto cuadro de situaciones:

- 1- Los modelos productivos de los distintos países mostraban una enorme diferenciación fruto de una trayectoria productiva previa que la integración europea lejos de reducir parecía incrementar. El éxito de algunas economías a corto plazo era más bien el resultado de la adopción de estrategias que están en el origen de sus problemas actuales.

2- Aunque el neoliberalismo, en sus propuestas de gestión económica y social, era sin duda la orientación dominante, su implantación en los distintos países mostraba grados y ritmos desiguales e incluso en algunos aparecía cierta rectificación, sobre todo en términos de ampliación de ciertas políticas de bienestar.

3- En consecuencia de todo ello se podía esperar que una crisis global golpeará de forma desigual a países con modelos productivos, de empleo y de bienestar diferentes.

#### IV

La crisis ha golpeado a todos los países, pero su efecto ha sido muy distinto atendiendo a su posición particular. Si tomamos como referencia la variación experimentada en el Producto Interior *per capita* podemos considerar tres grupos de respuestas. La primera la formarían aquellos países que han experimentado una fuerte recesión seguida de una recuperación más o menos vigorosa. Un grupo que incluye a Alemania, Suecia y Austria. Posiblemente entre estas tres economías existan fuertes interrelaciones lo que permite adscribirla al papel de la locomotora alemana. En segundo lugar países que tras una fuerte recesión experimentaron una recuperación moderada en 2010: Reino Unido, Francia, Italia y Hungría (esta última también en la periferia alemana). Y por último los países que experimentan una recesión fuerte y sostenida: España, Irlanda y Grecia.

Si consideramos las variaciones en el empleo la situación es bastante parecida. Comparando el empleo a principios de 2008 y finales de 2010 se puede apreciar que el primer grupo de países ha experimentado un crecimiento del empleo a final del periodo (con excepción de Suecia donde la situación parece estancada). En los del segundo grupo predomina una moderada destrucción del empleo, excepto el caso de Hungría que experimenta un moderado crecimiento. Y en el tercer grupo la destrucción de empleo es importante. Estas comparaciones siempre deben tomarse con cuidado, básicamente por dos razones: la estacionalidad y las características del empleo. Al tomarse datos trimestrales es evidente que la estacionalidad juega un cierto papel y como esta afecta de forma distinta a cada país, debida a su estructura ocupacional, ello puede generar pequeñas distorsiones. En cuanto al tipo de empleo hay que contar que el impacto del empleo a tiempo parcial (o la jornada reducida) puede variar las cifras y esconder situaciones diversas en cada país. Con estas salvedades resulta evidente que el perfil de la crisis en el empleo refleja bastante bien la situación económica en cada país. Y sin duda son los antiguos tigres de la construcción los que han salido más malparados a largo plazo.

El desempleo ha crecido a pesar de ello en todas partes y en todos los países los perfiles del mismo son similares. En primer lugar los jóvenes han sido los primeros perjudicados por la crisis. La destrucción o el estancamiento del empleo han afectado especialmente a las personas que están entrando en el mercado laboral. También a los

que ocupaban empleos precarios, sea bajo la fórmula de contratos temporales o bajo el de empleo temporal en ETTs. También ahí los jóvenes estaban situados previamente en la peor situación. En todas partes también la destrucción de empleo se ha cebado en el empleo manual en la industria o en la construcción. La diferencia es que allí donde esta última era el factor esencial, la recuperación se ha desvanecido. Un efecto colateral ha sido que las tasas de desempleo masculino y femenino han tendido a converger, pero es una triste convergencia pues no se basa en una conversión a la alza (bajos niveles de desempleo para ambos sexos), sino al contrario a la baja (mayor crecimiento del desempleo masculino, pero alto para todo el mundo).

En términos agregados, lo que permite esta comparación, la pista más importante es que las respuestas diferentes se han debido menos a las políticas laborales de los distintos países y más a su especial especialización productiva.

Hay otra pista a considerar. Los países que contaban con más peso del estado de bienestar y políticas más desarrolladas de mantenimiento del empleo han pasado con menores penurias la situación de crisis. En este caso destacan, de nuevo, los países que podemos situar en el modelo nórdico y continental. En ellos han predominado diversos tipos de políticas orientadas a reducir el impacto de la crisis. Tal es el caso del sistema de reducción de jornada con apoyo público, un modelo que se ha incorporado en España tras la última reforma laboral. Se trata, esto sí, de una medida viable cuando las empresas piensan que la crisis es estrictamente coyuntural y que vendrá una recuperación. En este caso el mantenimiento del empleo se acepta no sólo por razones humanitarias sino para evitar que, en una posterior recuperación, aparezcan cuellos de botella en la mano de obra cualificada que se podría perder en caso de despido. Es, por tanto, una alternativa tanto más probable cuanto más coyuntural se estime la crisis y cuanto más estratégica para las empresas se considere la cualificación de la mano de obra. En los países de especialización constructora, donde no se prevé creación de empleo a corto plazo y donde predomina un modelo de bajo reconocimiento de la cualificación estas medidas tienen poco peso. De hecho la recuperación se ha experimentado sobre todo en aquellas actividades que producen bienes industriales sofisticados (lo que también explica el mejor desempeño de Italia respecto a otros países mediterráneos).

## V

El caso alemán se presenta como el modelo a seguir para Europa, el país que está en condiciones de dar lecciones al continente de que como orientar la economía dada su espectacular recuperación. Pero analizando con más detalle la situación es bastante más compleja y preocupante de lo que parece a primera vista.

Lo que ha ocurrido en Alemania no puede considerarse una mera respuesta a la crisis, sino que en muchos aspectos la situación actual tiene raíces lejanas. Después de la Segunda Guerra Mundial el modelo productivo alemán se orientó hacia la producción

industrial de calidad, no solo relacionado con algunos grupos empresariales productores de bienes de alta tecnología (electrónica, química, componentes de automoción) y bienes de gama alta (coches de lujo), sino también por medianas empresas especializadas en bienes de equipo de calidad. En consonancia con este modelo productivo el modelo de empleo alemán se ha caracterizado por un alto grado de regulación institucional: uno de los sistemas de formación profesional más sofisticados del mundo, políticas de mantenimiento del empleo (fundamentalmente mediante la subvención de reducciones de jornada en tiempos de crisis), amplia implantación sindical, elevado grado de formalización de la negociación colectiva, etc., un desarrollo mediano del estado de bienestar... El modelo, con altos y bajos (sobre todo generados por las dificultades creadas a partir de una integración mal planeada de la antigua R.D.A.) ha permitido al país convertirse en un "campeón" de las exportaciones de productos industriales sofisticados y generar, al mismo tiempo, unas condiciones de empleo relativamente buenas.

En los últimos años, el sistema empezó a cambiar al calor de los aires neoliberales. Aunque, como suele ser habitual, no se ha producido un desmantelamiento completo de los viejos sistemas de regulación del empleo. A parte de los ya conocidos recortes en las políticas de bienestar, los cambios más significativos se han producido en el modelo de empleo. Sobre todo en tres campos: reducción de las regulaciones profesionales en algunos sectores (regulaciones que combinan formación profesional, reconocimiento de nichos de mercado para profesiones, mecanismos de soporte de los profesionales en caso de desempleo), fragmentación de la negociación colectiva y políticas de moderación salarial. Estas dos últimas han sido especialmente importantes en las actividades de servicios, en los que se produce una mayor expansión del empleo. Este proceso ha tenido lugar sobre todo mediante la entrada de nuevos sindicatos (a menudo auspiciados por los propios empresarios o por sectores conservadores) que han negociado convenios de subsectores con condiciones laborales a la baja. También porque durante los últimos años las patronales presionaron con éxito a favor de una moderación salarial justificada en aras a la competitividad y se ha desarrollado la externalización de actividades y el empleo temporal. El balance de este proceso es doble: Alemania experimentó en los últimos años el mayor descenso de costes laborales de Europa (aunque éste en conjunto se produjo sobre todo por el "efecto composición": un aumento del peso de los empleos de bajos salarios) y un fuerte aumento de las desigualdades salariales y la aparición de capas de trabajadores de ingresos bajos. Los recortes en las políticas de bienestar, especialmente en el caso de los desempleados, han reforzado las desigualdades, las presiones por aceptar empleos de bajos salarios y la pobreza de algunos sectores de la sociedad.

Al estallar la crisis, Alemania vio descender drásticamente su actividad industrial pero mucho menos el empleo, porque se pusieron en marcha muchos de los viejos mecanismos de protección de la estabilidad, especialmente la reducción subsidiada de la jornada laboral, un especial modelo de "reparto del empleo": los trabajadores trabajan menos horas, cobran menos pero reciben una compensación pública por parte del salario

perdido. De hecho este modelo se asemeja al de los Expedientes de Regulación de Jornada en España, pero, en nuestro caso, las retribuciones de los trabajadores se deducen de sus futuras prestaciones de desempleo. Este factor, junto con otras medidas de regulación del tiempo como la reducción de las horas extra y la aplicación de las cuentas de horas, han sido los principales factores que han preservado el empleo industrial durante la crisis y han atenuado el impacto sobre el empleo de la caída de la producción. Como sugiere S. Lehndorff en su presentación esto ha sido más bien producto del mantenimiento de viejos esquemas del modelo de empleo negociado que, ahora, empieza a desmantelarse.

La recuperación se ha producido en parte porque los nichos de mercado alemanes han vuelto a tirar, pero lo que explica el superávit alemán no es solo que Alemania ha ganado en competitividad, sino que el aumento de los sectores de bajos ingresos ha provocado que Alemania haya dejado de importar parte de lo que normalmente importaría. De hecho la política alemana parece otra variante de la deflación competitiva que ya se experimentó en Europa en la década de los 80. El problema a largo plazo estriba en que el comercio exterior alemán está sobre todo centrado en Europa (el 60% de las exportaciones se dirigen a la Unión Europea, el 72% a Europa) y al frenar las importaciones, Alemania está provocando problemas al resto de sus vecinos, que ven su mercado restringido (no estamos tan lejos de los años 30 aunque ahora no haya devaluaciones sino simplemente hundimiento de rentas salariales). La posible revalorización del Euro provocada por el nuevo aumento del tipo de interés y las políticas de ajuste fiscal impuestas a varios países de la periferia europea, en gran parte por expresa voluntad de los líderes alemanes, puede acabar por provocar una nueva catástrofe que tenga incluso un efecto "boomerang" para el propio modelo alemán. Una caída de la demanda global europea que afecte, también a las exportaciones alemanas. En todo caso, el modelo no parece sostenible a largo plazo.

Tampoco para los alemanes el modelo resulta satisfactorio ya que la evidencia indica que se ha basado en un fuerte aumento de las desigualdades, entre capital y trabajo, entre trabajadores de diferentes sectores y en una reducción sustancial de las políticas de bienestar. Un modelo de austeridad que genera efectos negativos que al final pueden llevar a la crisis. El éxito alemán, pues, parece tener mucho de obstinación y miopía por parte de las élites locales y, en todo caso, no parece posible generalizar.

Hay una cuestión en la que el modelo alemán tiene puntos de conexión con la experiencia de otros países, especialmente con aquellos donde la crisis se ha traducido en una moderada caída del empleo: Suecia, Francia, Austria. En todos ellos se puede detectar que se han puesto en marcha distintos mecanismos de preservación del empleo propios de los viejos tiempos de concertación social: políticas de gasto público, de flexibilidad negociada del tiempo de trabajo, etc. Por el contrario, los países donde las políticas neoliberales estaban más implantadas éstas no se han mostrado efectivas a la hora de preservar la destrucción masiva del empleo.

## VI

La cara opuesta de Alemania, la representan España, Irlanda y Grecia. Aunque sus experiencias no son completamente idénticas, hay bastantes puntos en común.

En los tres casos el origen de su fuerte depresión tiene que ver con el modelo productivo. Aun con historias diferentes se trata de países donde la última fase de crecimiento ha tenido un carácter de fuerte desequilibrio general. En cierta medida el modelo irlandés y español tienen similitudes: papel crucial de la burbuja inmobiliaria, importante peso del sector financiero y, salvando las distancias, bajo peso del sector público debido a un bajo nivel impositivo. Cuando la burbuja inmobiliaria se ha colapsado y, con diversa intensidad, ha generado una importante crisis financiera, se ha producido además un colapso de los ingresos públicos y un posterior endeudamiento. Las historias particulares difieren (España es con todo un país con mayor industrialización, relevancia del mercado interno y gran presencia del sector turístico que garantiza un importante flujo de ingresos), pero el proceso es similar. En todo caso el resultado final es parecido: endeudamiento privado que se transfiere al sector público, inviabilidad de continuar el mismo modelo de acumulación, destrucción masiva de empleo. En ambos casos, también, el crecimiento económico generó un proceso migratorio masivo, la movilización de un importante ejército de reserva, que, al caer la actividad, ha agravado el volumen de desempleo.

El caso griego es relativamente diferente, pero el origen es el mismo. Se trata de una economía que no ha conseguido desarrollar un modelo equilibrado de producción, con una industria endeble, una posición geográfica periférica y la ausencia una especialización adecuada. En el caso griego no ha existido una burbuja inmobiliario-financiera parecida a los otros dos casos. La dinámica del proceso se ha mantenido por el impulso de un sector público que ha entrado en un grave endeudamiento por su incapacidad de desarrollar un proceso económico equilibrado, y por una economía lastrada por estructuras clientelares. Un aspecto que Grecia comparte con España. En ambos casos, otra manifestación de una estructura social desequilibrada es el mayor peso, entre los jóvenes, de los titulados superiores frente a las personas con formación profesional. Un desequilibrio que en parte es un reflejo del modelo productivo y en parte de unas aspiraciones sociales que desprecian las actividades manuales.

La inviabilidad a largo plazo de estos modelos se muestra con el hecho de que la crisis y el desempleo se han enquistado. Y, al final, han sido forzados a aceptar políticas de ajuste que, lejos de rectificar el modelo, tienden a reforzarlo. Irlanda ha tenido que nacionalizar la deuda privada. Grecia y España a aplicar un duro plan de ajuste, del que posiblemente estemos sólo en la primera fase.

Italia experimenta problemas parecidos, pero su situación es algo diferente. El sistema productivo italiano es más complejo. Parte del mismo mantiene nichos de mercado en productos sofisticados, mientras que otra parte presenta aspectos más próximos al modelo griego. En lo que coincide con el resto del sur de Europa (y con el modelo irlandés) es en el infradesarrollo del sector público, su endémica falta de ingresos



asociada al enorme volumen de evasión fiscal. Esta situación explica la atonía global de la economía italiana y los problemas para hacer frente a un cambio de modelo global. Asimismo, el modelo de empleo muestra esta misma dualidad: una elevada protección del empleo de los trabajadores adultos de las empresas del sector productivo fuerte y una desprotección del resto. Al igual que en los otros países, la insuficiencia presupuestaria del sector público abre la vía a nuevas reformas de profundización neoliberal. Hungría se encuentra también en esta posición, tras el desmantelamiento del antiguo régimen, se ha convertido en una economía, en el plano productivo, orientada a la exportación y en gran parte subcontratista de la industria alemana, con un modelo de empleo dominado por un limitado papel de los sindicatos y de los mecanismos de regulación pública, y con un modesto desarrollo del modelo de bienestar. En este contexto, la crisis no ha hecho sino golpear aún más estas débiles redes de protección social.

El último de los países con evolución preocupante es Reino Unido. En bastantes aspectos su sistema productivo puede calificarse de neoliberal: fuerte predominio del sistema financiero, sostenido déficit exterior, endeudamiento público. Aunque la complejidad del sistema productivo, la densidad de su sistema de producción científica y el nivel alcanzado por el sistema de bienestar (no solo del pasado sino también por la recuperación en algunos campos llevada a cabo por las políticas de la tercera vía) le diferencian un poco del resto en cuanto a capacidad de maniobra, especialmente debido al poderío de su sistema financiero (a pesar del crash, la City londinense ha podido capear hasta ahora la situación). Sin embargo la crisis ha facilitado un cambio político que se ha traducido en un verdadero giro de la política económica impuesto por la coalición conservadora-liberal demócrata. Este giro se basa en un drástico recorte del presupuesto público y en una reorientación completa de las políticas en aspectos como: el paso a la gestión privada de los servicios públicos, la introducción de nuevos mecanismos de presión sobre los parados y la creación de mecanismos de discriminación al acceso de las ayudas públicas, la remoción del sistema universitario tendiendo a su privatización, la eliminación de parte de los mecanismos de apoyo a las familias... Un cambio tanto o más radical en la senda de las políticas neoliberales de hace treinta años.

Aunque con importantes diferencias, este último grupo de países presentan algunas tendencias comunes. En primer lugar un sistema productivo con una estructura polarizada sectorialmente (especialización productiva, peso excesivo del sector financiero...) que conduce al colapso por bloqueo o que genera graves problemas de equilibrio externo. En segundo lugar un sistema público con graves problemas financieros, en parte asociados a las políticas de baja fiscalidad (o en forma de elevada evasión fiscal) producto tanto de una trayectoria histórica como de recortes fiscales aplicados en la fase anterior de expansión económica. Problemas que la crisis ha acrecentado por la doble combinación de la caída de ingresos y del apoyo público masivo a las entidades financieras en crisis. En tercer lugar la aplicación de un duro ajuste de la esfera pública que no se limita a un recorte de gastos sino que introduce nuevos mecanismos de control privado sobre la gestión de servicios colectivos. En cuarto lugar el recorte de las políticas públicas y la emersión de un paro masivo conducen a cambios

en el modelo de empleo, bien mediante reformas de las normas laborales (caso español), bien mediante el impacto que los cambios en el modelo de bienestar ejercen sobre el modelo de empleo, por ejemplo en la forma y profundidad de la protección a los desempleados. En quinto lugar se aprecian profundas reformas en los esquemas de bienestar en el sentido de reducir sus niveles de prestación y cambiar sus modalidades. Queda por ver como ello influirá en la cuarta estructura básica, el modelo familiar. En suma la crisis del modelo productivo se está traduciendo en una profunda remodelación de las políticas públicas en clave de un reforzamiento de las políticas neoliberales.

## VII

Al margen de las diferencias hay un lugar común en todos los análisis. La crisis, y la gestión que se está haciendo de la misma, están aumentando las desigualdades sociales. Los procesos son variados. Un aspecto común en todas partes es que los jóvenes constituyen el grupo más golpeado por la situación, destrucción y simultánea falta de creación de empleo. En bastantes de los países estudiados se ha generado la preocupación por el futuro de unas cohortes de edad que van a experimentar una tardía integración al mundo laboral y pueden experimentar un prolongado período de inactividad o alta precariedad. Cabe señalar que si bien en muchos países la crisis ha golpeado con más fuerza a los trabajadores de ciertos sectores, como los empleados de la construcción y de las industrias afectados por la recesión (lo que curiosamente ha generado la ya comentada igualación de las tasas de paro masculinas y femeninas), las políticas de recortes presupuestarias y de reconversión del sector público amenazan el empleo de las clases medias asalariadas y por tanto amplían el espectro social del desempleo.

En segundo lugar las desigualdades ya se estaban ampliando con las sucesivas transformaciones de los modelos de gestión empresarial: externalizaciones, subcontratas, uso del empleo temporal y con la reducción de la contratación colectiva centralizada. Ahora la crisis está reforzando estas tendencias tanto por la profundización de las reestructuraciones empresariales como por la incitación a nuevas reformas del modelo de empleo justificadas como reformas favorables a la creación de empleo. Incluso Suecia, que es el país que ha mantenido un sistema de empleo más igualitario, está experimentado fuerzas centrífugas en este sentido.

Y en tercer lugar están los recortes en las políticas de bienestar. Estas afectan sobre todo a los tipos de cobertura del desempleo. En muchos casos las políticas diseñadas para activar a los desempleados de larga duración y reducir el gasto destinado a ayudas sociales está generando una nueva situación de pobreza y criminalización de las víctimas y puede dar lugar a nuevas fracturas de la cohesión social.

Una crisis gestada por un sistema económico afectado por desigualdades insostenibles está dando como resultado una profundización de las mismas con efectos sociales graves y, seguramente, sin resolver los desequilibrios que están en el origen de los problemas.

## VIII

Este repaso a la experiencia de diez países permite ilustrar como un mismo fenómeno global, la crisis económica, tiene una traducción diversa en los distintos países de acuerdo con sus particulares modelos productivos y de empleo. Permite discutir el planteamiento dominante de que existe un único modelo de acción, el de las políticas neoliberales, para salir de la situación. Más bien lo que muestran estas experiencias es que los países que han retenido más instrumentos del capitalismo regulado keynesiano, han experimentado mayor capacidad de sortear la situación que aquellos donde las políticas neoliberales estaban más avanzadas (menor peso del sector público, mayor peso del sector financiero, mayor precarización del empleo). Aunque tampoco puede olvidarse que estos países tienen una especialización productiva que les permite mantener con más fuerza su posición.

A pesar de estas diferencias notables hay también cuestiones comunes. Estas tienen que ver sobretodo con el predominio de respuestas neoliberales a la crisis, de reforzamiento del modelo. También de un modelo de salida nacional que en el plano europeo está debilitando aún más a los sistemas más débiles y puede acabar por generar nuevos episodios críticos. En concreto el papel hegemónico de Alemania se sostiene desde un plano de política nacional que, con elementos muy diferentes, retrotrae a las respuestas nacionales de la crisis de los años 30.

Señalar por último que en estos análisis no se incorporan los aspectos medio ambientales que generan otro tipo de problemas. Como el de la inflación originada en los mercados de materias primas (aunque seguramente en la misma intervienen factores no ecológicos como la misma financiarización de los mercados de materias primas, los oligopolios sectoriales etc.) que en los próximos meses puede erigirse en otro factor de complicación. Hasta hoy los economistas laborales siguen teniendo dificultades para integrar en su modelo analítico la cuestión medioambiental. Es una tarea por hacer.

# INTERVENCIONES BREVES

---

# HACIA UNA ECONOMÍA SOSTENIBLE: DILEMAS DEL ECOLOGISMO ACTUAL

Joan Martínez Alier

Voy a analizar las tendencias negativas de los impactos de la economía sobre el medio ambiente y los crecientes conflictos de distribución ecológica.

Muchas tendencias son negativas pero no todas. El primero dato positivo, en una perspectiva de 30 años, es el fin del crecimiento demográfico. Si en el siglo XX la población humana aumentó cuatro veces, en el siglo XXI seguramente alcanzará un pico de unos 8.500 millones en el 2045, y luego decrecerá algo lo cual planteará algunos problemas locales pero será excelente contra el cambio climático y para la conservación de la biodiversidad. Ya sabemos desde las discusiones entre Paul Ehrlich y Barry Commoner hace 40 años que el impacto ambiental depende no sólo de la densidad de población sino del ingreso per capita y de la tecnología. Los pobres del mundo deben mejorar su ingreso, y muchos (en la India, en China, en Indonesia) lo están consiguiendo pero las tecnologías que usan son por ahora nocivas al medio ambiente. La industrialización de China e India usa mucho carbón. Que la población se acerque a su pico y luego descienda, es pues una buena cosa.

Y segundo dato positivo, se dibuja una alianza entre los crecientes movimientos por la Justicia Ambiental en el Sur y el pequeño movimiento por el Decrecimiento de algunos países ricos, como Francia, Italia, también en Cataluña donde en marzo del 2010 organizamos el segundo congreso internacional sobre el Decrecimiento económico socialmente sostenible ([www.degrowth.eu](http://www.degrowth.eu)). Aunque el movimiento europeo por el Decrecimiento difícilmente va a ganar unas elecciones parlamentarias o va a conseguir convertirse en política oficial europea (donde el "desarrollo sostenible" es ahora sustituido en pleno desconcierto de la burocracia por el "crecimiento verde"), sin embargo, ese movimiento social del Decrecimiento refleja la inapetencia europea por un crecimiento que sabemos que desemboca en crisis económicas, que recurre a endeudamientos imposibles, que es insolidario, destructivo y no consigue aumentar la felicidad o la *joie de vivre* a partir de niveles de ingreso como los que ya tenemos en promedio ¿Para qué crecer y crecer, como ya decía el presidente de la Comisión Europea Sicco Mansholt en 1972, habiendo leído el Informe al Club de Roma de Forrester y los Meadows de ese año?

Lo mismo ocurre en Japón, donde desde hace años se desvaneció la fiebre del crecimiento económico, en parte por el peso de la deuda (cuyo pago implica una gran presión fiscal) pero también porque el nivel de ingreso promedio es ya muy alto. La cuestión es entonces cómo se reparte ese ingreso, cómo lograr que el ligero decrecimiento económico necesario en los países ricos sea socialmente sostenible.

A pesar de la resistencia mental e institucional de los economistas que se defienden del ecologismo como gatos panza arriba, se abre camino la crítica iniciada en los años 1960 e inicios de los años 1970, con el Informe al Club de Roma de 1972, los grandes libros de Nicholas Georgescu-Roegen y de H.T. Odum de 1971 y otros aportes de esa época de escritores europeos como Jacques Ellul, Cornelius Castoriadis, Ivan Illich, André Gorz, Fritz Schumacher. Hay continuidad evidente desde las críticas en 1968-69 de los proto-economistas ecológicos Kenneth Boulding, Robert Ayres, Herman Daly a las actuales posiciones favorables a un suave decrecimiento económico de los países ricos.

También hay que mencionar la crítica a la propia noción de desarrollo, aunque se quiera llamar "desarrollo sostenible", pues el concepto de desarrollo denota un proceso uniformizador al final del cual los "subdesarrollados" acceden gloriosamente a la categoría de "desarrollados". Esos críticos de hace 30 años se llamaron Arturo Escobar, Gustavo Esteva, Ashish Nandy, Shiv Visvanathan, Wolfgang Sachs, precursores y algunos de ellos actores preeminentes (como Serge Latouche) del actual movimiento por el Decrecimiento en algunos países ricos. Estuvieron directa o indirectamente influidos por Gandhi (y por la economía gandhiana, tal como la explicó J. C. Kumarappa). Eran seguidores de la antropología económica de Karl Polanyi, quien a su vez tenía su raíces (al igual que el proto economista ecológico K. W. Kapp) en los debates de Otto Neurath contra Von Mises y Hayek sobre la incomensurabilidad de valores en la Viena de 1920-1930. Eran también lectores de la antropología de Marcel Mauss (de los años 1920) y de la de Marshall Sahlins (de los años 1960).

Así pues, dentro del pesimismo que las tendencias actuales justifican, a lo que se añade la incapacidad de lograr acuerdos internacionales eficaces sobre cambio climático y sobre conservación de la biodiversidad, creo que tanto la demografía como el pensamiento y activismo ecologista (y el creciente descrédito de la ciencia económica) nos permiten ver positivamente el horizonte en la perspectiva de algunas décadas.

## LAS TENDENCIAS

Como ha explicado recientemente James Gustave Speth (*Towards a new economy and a new politics, Solutions, 2010, 1(5), 33-41*), las razones para exigir un cambio fundamental en las tendencias actuales del uso de energía y materiales, y de destrucción de biodiversidad, es que si seguimos como vamos se asegura ya el cambio climático (pues añadimos 2 ppm de CO<sub>2</sub> a la atmósfera por año), y desaparecen muchísimas especies. El *business as usual* garantiza la destrucción ambiental, con daños a las generaciones futuras.

Al ritmo actual estamos ya llegando al pico de la extracción de petróleo (con unos 88 mbd), lo que lleva por un lado a buscar petróleos pesados y arenas asfálticas como en Alberta, Canadá (lo que es perjudicial para el ambiente y con un bajo EROI), a buscar más gas con procedimientos de extracción que implican inyección de agua con químicos dañinos, a buscar petróleo en el fondo del mar con riesgos que están a la vista, a fomentar los agro-combustibles que tienen un EROI muy bajo, que aumentan la HANPP

en detrimento de otras especies y que compiten por el agua contra los cultivos para la alimentación humana. También el pico del petróleo da una excusa para la expansión de la energía nuclear, y por tanto aumenta el riesgo de la proliferación militar nuclear y la posibilidad de guerras regionales nucleares en el siglo XXI.

Al ritmo actual estamos también llegando a un pico en la extracción de minerales de fósforo.

Al ritmo actual, como la energía de los combustibles fósiles se disipa al usarla y no se puede reciclar, y como los materiales se reciclan solamente en parte, hace falta ir a buscarlos a las fronteras de la extracción, destruyendo biodiversidad y vidas humanas. Allí, a veces, hay grupos tribales o campesinos que protestan, son los protagonistas de los movimientos de justicia ambiental que también existen aunque con menos fuerza en los países metropolitanos.

Dice Speth en este artículo en la revista *Solutions* y en otro que está por publicarse en un número especial de *Ecological Economics* sobre el Decrecimiento, editado desde el ICTA de la UAB, que (como ha mostrado el Millenium Ecosystem Assessment) la mitad de los humedales del mundo y un tercio de los manglares han desaparecido. La disponibilidad de muchas especies de peces disminuye. Una quinta parte de los corales se ha perdido. Aumentan las masas forestales en países europeos y Norteamérica (al haberse sustituido la leña por combustibles fósiles) pero continua la destrucción del bosque tropical húmedo a media hectárea por segundo. Las especies desaparecen a un ritmo que es tal vez mil veces más rápido que lo normal, sin dar tiempo a catalogarlas, sin saber lo que se pierde. Hay POPs (contaminantes orgánicos persistentes) dispersos por todo el mundo, hasta en los hielos polares, y cargamos en nuestra sangre químicos tóxicos aunque no hayamos trabajado en ninguna industria. La HANPP (la apropiación humana de la producción primaria neta de biomasa) alcanza tal vez el 40% y sigue creciendo por las plantaciones de árboles para papel, por los agro-combustibles, por la producción de alimento para el ganado arrinconando a otras especies. Casi no quedan ríos sin represar en el mundo.

## LA PARADOJA DEL OPTIMISTA

Los economistas no entienden que todo esto representa costos que deberían ser restados del PIB (si supiéramos medirlos en dinero). Los economistas tienen fe que el crecimiento económico arreglará los daños. Incluso una persona tan inteligente como Andreu Mas-Colell, competente micro-economista, excelente ministro de ciencia en Cataluña en el último gobierno de Jordi Pujol, quien hasta el momento suele hablar poco de macroeconomía, se lanzó a elogiar el crecimiento ante las críticas de la economía ecológica, asegurando además que se podía ser un buen economista e ignorar la segunda ley de la termodinámica lo que desgraciadamente es cierto. (Cf. A. Mas-Colell, *Elogio del crecimiento económico*, en J. Nadal, coord. *El mundo que viene*, Alianza, Madrid, 1994).

Los economistas están todavía metidos en sus doctrinas del crecimiento económico y esa hipótesis del crecimiento económico explica que usen tasas de descuento positivas en sus valoraciones. La fe metafísica en el crecimiento justifica a sus ojos la infravaloración del futuro. Los economistas infravaloran el futuro porque piensan que gracias a las inversiones actuales y al cambio tecnológico, nuestros descendientes serán más ricos y la satisfacción adicional que obtengan al aumentar el consumo será menor a la nuestra. La hipótesis de un crecimiento continuo justifica el uso actual de más recursos agotables y la producción de más contaminación ya que suponen que nuestros descendientes serán más ricos y podrán hacer frente fácilmente a esos inconvenientes. Ahora bien, de hecho, el crecimiento, si se produce con tecnologías similares a las actuales, lo que va a hacer es empobrecer a las futuras generaciones porque tendrán un medio ambiente degradado y una menor calidad de vida.

Veán el razonamiento de un economista no menos inteligente pero más fanáticamente anti-ecologista que Mas-Colell. Me refiero a Xavier Sala i Martín (cf. La Vanguardia, 10 abril 2007). Según él, el principio del descuento sugiere que propuestas como restringir actualmente las emisiones de dióxido de carbono, que comportan gastos elevados en el presente, no deberían adoptarse a no ser que los costes futuros del cambio climático sean descomunales. Esa es la conclusión a la que llegan la mayoría de estudios como los de William Nordhaus de la Universidad de Yale. Pero Nicholas Stern contradice esos trabajos y concluye que deberíamos gastar hasta un 15% de nuestro PIB para evitar el cambio climático. Las conclusiones de ambos economistas son diametralmente opuestas. ¿Cómo se explica la diferencia? (pregunta Sala i Martín). Cuando se usa una baja tasa de descuento (el caso de Nicholas Stern) se concluye que vale la pena gastar mucho hoy para evitar los daños futuros y cuando se utiliza el 6% (Nordhaus), no. Así de simple.

Tras esta introducción, Sala i Martín se pregunta temerariamente: *¿Qué tipo de interés deberíamos utilizar para tomar decisiones racionales sobre el cambio climático? Los ecologistas usan un argumento de tipo ético para defender la aplicación del 0%: descontar el futuro, dicen los ecologistas, es dar menos peso o menos valor, a generaciones futuras y eso es una injusticia. Este argumento es atractivo... aunque muy debatible. Por ejemplo, el principio de justicia de Rawls requiere dar más importancia a los grupos de personas más desfavorecidos. Stern acepta este criterio cuando compara regiones del mundo ya que da mayor peso a África porque es pobre. En una incomprensible pirueta intelectual, Stern no aplica la misma regla cuando compara generaciones. **Al fin y al cabo, nuestros hijos no sólo van a heredar un planeta más caliente. También heredarán una tecnología y unas instituciones que les van a permitir ser mucho más ricos que nosotros.** Si es de justicia Rawlsiana dar más peso a los africanos porque son pobres, entonces uno tiene que dar más importancia a las generaciones presentes porque también son pobres en relación a las futuras. Es decir, es de justicia aplicar un tipo de interés o de descuento a la hora de evaluar costes intergeneracionales por lo que las conclusiones de Stern están equivocadas.*

He subrayado las palabras que revelan una suerte de religión, una creencia que no hace falta razonar. Sala i Martín cree que nuestros descendientes serán más ricos, auto-



engañado por los supuestos de los modelos que él construye. Habrá mejoras tecnológicas inducidas por el propio crecimiento que llevarán a más crecimiento. Los supuestos sustituyen a la investigación de los límites a los sumideros de residuos y a la disponibilidad de energía y materiales.

Los economistas infravaloran el futuro porque suponen que nuestros descendientes van a ser más ricos, y por tanto les vamos a dejar un mundo empobrecido y contaminado. La "paradoja del optimista". De hecho, contra ese optimismo metafísico (que lleva a infravalorar el futuro), lo que simplemente hace falta para que nuestros descendientes estén peor que nosotros y para que otras especies desaparezcan es continuar como vamos. Ahora bien, no solo continuamos al mismo ritmo sino que queremos y hasta conseguimos aumentar el ritmo. La economía mundial, con China e India a la cabeza, pero también Alemania y otros países en el pelotón delantero, crecerá 4 por ciento en este año (sin restarle los daños ambientales). Lo que es crecimiento del PIB se notará también en el aumento de indicadores como la "huella ecológica" (un índice que suma el uso del suelo y las emisiones de dióxido de carbono), tras una breve interrupción de su marcha creciente en la crisis del 2008-09.

## **DE COPENHAGUE A CANCÚN: UN ACUERDO SIN REDUCCIONES VINCULANTES NO ES UN ACUERDO**

Desde hace tiempo se conoce el aumento del efecto invernadero como consecuencia principalmente de la quema de combustibles fósiles. En 1895, el químico Svante Arrhenius ya explicó cómo el incremento de la concentración de dióxido de carbono en la atmósfera debido a la quema de carbón aumentaría la temperatura y produciría el cambio climático. A partir de 1985 se formó el Panel Internacional de Cambio Climático de las Naciones Unidas tras una reunión en Villach, Austria. El IPCC estuvo bajo la dirección de Bert Bolin, quien fue a veces invitado a reuniones de la década de 1980 de donde saldría la Internacional Society of Ecological Economics (con la presencia decisiva de varios ecólogos suecos como Ann Mari Jansson). Que se pudiera negar la ciencia del efecto invernadero no nos pasaba por la cabeza.

Vean que lo que ha ocurrido en Cancún estos días pasados. Ha habido un acuerdo muy celebrado por la prensa donde nada se dice de cuál será el año en que se llegue a un pico de emisiones de dióxido de carbono. La concentración que era de 300 ppm hace cien años está llegando ahora a 400 ppm, y crece unas 2 ppm al año. En treinta años más estaremos en 450 ppm y creciendo. Los movimientos sociales que reclaman un límite de 350 ppm, son marginados y calificados de utópicos cuando son por el contrario bien razonables. La prensa es ignorante o está vendida. En Cancún no se ha dado objetivos de reducción obligatorios ni para el 2020 ni para el 2050. Es verdad que no han acabado a gritos y se reunirán en Durban en el 2011, un éxito de las formas de la diplomacia aunque un fracaso en el combate al cambio climático.

Al igual que en Copenhague en diciembre del 2009, la cumbre en Cancún debió terminar con un acuerdo internacional que reemplace al Protocolo de Kyoto, que vence

en el 2012. La negación a reducir realmente las emisiones por parte de los países ricos del Norte hizo nuevamente que el foro no llegara a un acuerdo sólido. Estados Unidos (donde el presidente Obama carece de apoyo del Senado y de la Cámara de Representantes) promete como mucho una disminución del 17% para el 2020 con respecto al nivel de 2005, una promesa facilitada por la crisis económica del 2008-09 pero que no es un compromiso firmado. Hay una ola de irracionalismo en la sociedad de Estados Unidos donde muchos niegan la física del aumento del efecto invernadero como otros o los mismos oponen el creacionismo bíblico a Darwin. Aunque en comparación con el irracionalismo político europeo de los años 1930, lo del Tea Party y Sarah Palin sea más liviano.

Una reducción del 17% respecto al 2005 no es lo que hace falta. Se necesita una reducción mayor de Estados Unidos, por su importancia en las emisiones globales y además para convencer a China y otros países que argumentan que ellos están muy por debajo de Estados Unidos en términos per capita. El valiente embajador boliviano Pablo Solon se quedó solo el último día de la reunión de Cancún, teniendo la razón, frente a los representantes de más de 190 países, unos que se niegan a aceptar responsabilidades históricas, otros que quieren crecer quemando carbón sin preocuparse del clima, otros, en fin, claudicantes que no exigen justicia climática sino se conforman con limosnas.

En el año 2005, un habitante promedio norteamericano emitió 19,5 toneladas métricas de CO<sub>2</sub>, un chino, 4,3. Había unos 300 millones de norteamericanos en el planeta, 1.300 millones de chinos. En otras palabras, el cambio climático no se dispara ya de manera totalmente incontrolada en respuesta a concentraciones de 600 o 700 ppm porque China, la India y los países más pobres del mundo han emitido y emiten por persona mucho menos que los ricos. Históricamente, los países ricos tienen una gran deuda climática acumulada. Desde el 1990 han aumentado las emisiones en todo el mundo (EEUU, un 13%), excepto en algunos países europeos. Desde Kyoto en 1997 también han aumentado, excepto otra vez algunos países europeos. Hasta el 2007 la emisiones mundiales crecían al 3% al año, cuando deben disminuir cuanto antes en un 50% o 60%. La crisis de 2008-09 hizo frenar el aumento de emisiones un par de años, pero éstas continúan excediendo lo tolerable al menos en un 50 por ciento.

En Cancún, los países del Sur no tuvieron una postura fuerte de reclamo contra las excesivas emisiones per capita actuales e históricas de los países ricos. Eso es lástima, porque esos reclamos, además de ser justos, ayudan a quienes internamente en Europa, Japón, Estados Unidos, propugnan una disminución de las emisiones. Sabemos por el corte de ayuda económica de Estados Unidos a Ecuador y Bolivia tras Copenhague 2009 y por las revelaciones de Wiki-leaks que Todd Stern (que no tiene relación con Nicholas Stern, el economista británico), el negociador de los EEUU, y sus colegas recurrieron a las amenazas y a las promesas de donaciones monetarias (casos de Etiopía y las Maldivas) para lograr que los gobiernos del Sur renuncien a exigir la deuda ecológica y a pedir rápidas reducciones de emisiones.

La alegría de los delegados de la conferencia de Cancún fue por irse a casa aunque no hayan decidido otra cosa que encontrarse otra vez el año próximo. No hay

compromisos vinculantes de reducción. En Kyoto, los países ricos (Europa, Japón) prometieron pequeñas reducciones, a cambio de convertir su desproporcionado acceso a la atmósfera para verter CO<sub>2</sub> de una situación de facto a una legitimada por un tratado internacional. Ahora no hay ni esas pequeñas promesas de reducción legalmente incorporadas a un tratado internacional. ¿Por qué pues esa alegría irresponsable?

Más allá de la cumbre de Cancún, la tarea es reducir rápidamente las emisiones en un 50 o 60%. Por tanto hay que reducir la velocidad con que extraemos y quemamos los combustibles fósiles que son su fuente principal. En concreto se plantea la cuestión: ¿dónde dejar gas, petróleo o carbón en tierra? La respuesta es: allí donde el ambiente local es más sensible, tanto en términos sociales como ecológicos; allí donde la biodiversidad local vale más. Este es el caso del Parque Nacional Yasuní en Ecuador donde se ha propuesto dejar en tierra el petróleo en los campos ITT (850 millones de barriles) para preservar la biodiversidad, garantizar la vida de pueblos indígenas no contactados, y a mismo tiempo evitar la emisión de unos 410 millones de toneladas de dióxido de carbono que se producirían al quemar ese petróleo. Hay que apoyar esta iniciativa y otras similares.

El cambio climático genera transformaciones naturales irreversibles e irreparables. Se acidifican los océanos. En los países andinos centrales, desaparecen los glaciares bajo los 6000 metros. Los países ricos tienen una deuda ecológica o climática con los países del Sur. El reconocimiento de la deuda ecológica, por la acumulación de gases de efecto invernadero, es un tema que ha pasado de la sociedad civil a los discursos de algunos cancilleres y de presidentes (más en Copenhague que en Cancún), pero que no se hace operativo. Los fondos provenientes del pago de la deuda ecológica histórica podrían dirigirse a la conservación de los bosques, los manglares, las fuentes de agua y la biodiversidad; a la adaptación de ecosistemas y grupos humanos vulnerables, y a la transición hacia energías alternativas para evitar la emisión de gases de efecto invernadero. Los países del Sur son acreedores de la deuda ecológica. No se trata de que los países ricos del Norte den créditos de "adaptación" a los países que no tienen responsabilidad histórica, o tienen muy poca, por el cambio climático. Mucho menos, que esos créditos vehiculados por un Fondo Verde del Banco Mundial actúen como nuevos mecanismos de endeudamiento para los países del Sur. Es una cuestión ética: los países del Norte deberían reconocer su responsabilidad financiera y social con las generaciones actuales y futuras. Pagar la deuda histórica es como pagar una multa justa que se revertirá en el propio beneficio de los países ricos.

## ELOGIO DE PABLO SOLÓN

La energía no puede reciclarse y por tanto, incluso una economía que no creciera y que use combustibles fósiles, necesitaría suministros "frescos" que vengan de las fronteras de la extracción. Lo mismo se aplica a los materiales (lo repito otra vez) que en la práctica se reciclan solamente en parte (como el cobre, el aluminio, el acero, el papel), no más del 40 o 60 por ciento. Si la economía crece, la búsqueda de fuentes de

energía y materiales es mayor, la presión en las fronteras de la extracción es más intensa.

Hay una acumulación de beneficios y de capital mediante la desposesión o expropiación en esas fronteras (como escribió David Harvey en 2003) o una *Raubwirtschaft* (un término usado por geógrafos hace 100 años) y hay también una "acumulación mediante la contaminación" con lo que queremos decir que los beneficios aumentan por la posibilidad de echar a la atmósfera, al agua o a los suelos, sin pagar nada o pagando poco, los residuos producidos. Que el precio de la contaminación sea bajo o nulo no indica un "fallo del mercado" sino un éxito (provisional) en transferir los costos sociales a la gente pobre y a las futuras generaciones. Eso es evidente en el caso de los gases con efecto invernadero. Por eso hay protestas bajo el nombre de "justicia climática".

No son solamente los activistas de la Justicia Climática tan visibles en Cancún sino también bastantes gobiernos de países relativamente pobres, quienes reclaman la deuda ecológica, una idea que nació en América Latina en 1991. Los Estados Unidos, la Unión Europea, Japón no reconocen esta deuda pero en Copenhague en diciembre del 2009 por lo menos 20 presidentes de estado o de gobierno mencionaron explícitamente la deuda ecológica (o deuda climática). Algunos usaron la palabra "reparaciones". En Cancún estuvieron más calmados pero también se habló de la deuda ecológica desde algunos púlpitos gubernamentales.

Pablo Solon, el embajador de Bolivia en las NNUU, quien en Cancún se quedó solo en sus protestas, ya había dicho en Copenhague el año pasado que "admitir responsabilidad por el cambio climático sin tomar las acciones necesarias para hacerle frente, es como si alguien le pega fuego a tu casa y después se niega a pagarla. Aunque el fuego se hubiera iniciado sin querer, los países industrializados, con su inacción política, han seguido echando gasolina al fuego... No tiene justificación alguna que países como Bolivia tengan ahora que pagar esa crisis climática que implica una enorme carga sobre nuestros recursos limitados para proteger a nuestra gente de esta crisis causado por los ricos y por su sobreconsumo... Nuestros glaciares están en regresión, las fuentes de agua se secan. ¿Quién debe hacer frente a eso? A nosotros nos parece justo que el contaminador pague, y no los pobres. No estamos aquí asignando culpabilidad sino solamente responsabilidad. Como dicen en Estados Unidos, si lo rompes, lo pagas".

El trasfondo al discurso de Pablo Solon en Copenhague fue la declaración de Todd Stern (como principal negociador de Estados Unidos) en una conferencia de prensa el 10 de diciembre del 2009. "Reconocemos absolutamente nuestro papel histórico en poner las emisiones en la atmósfera, allá arriba... Pero el sentido de culpa o el tener que pagar reparaciones, eso lo rechazo categóricamente". ([www.climate-justice-now.org/bolivia-responds-to-us-on-climate-debt-if-you-break-it-you-buy-it/](http://www.climate-justice-now.org/bolivia-responds-to-us-on-climate-debt-if-you-break-it-you-buy-it/)).

A esta controversia se añadió inesperadamente el economista Jagdish Bhagwati, profesor de Columbia University en Nueva York, en un artículo en el *Financial Times* el 22 de febrero del 2010. Sin conocer aparentemente ni la literatura activista

([www.deudaecologica.org](http://www.deudaecologica.org)) ni la académica sobre el tema desde 1991, Bhagwati escribió que los Estados Unidos al enfrentarse a problemas de contaminación tras el escándalo de Love Canal creó en 1980 la legislación llamada Superfondo (la ley se llama oficialmente CERCLA) que exige que las compañías responsables eliminen los residuos tóxicos e indemnicen los daños causados.

Añadía Bhagwati que esta legislación sobre daños y perjuicios implica una responsabilidad "estricta" en el sentido legal, de manera que la responsabilidad existe aunque no se supiera entonces que los materiales vertidos eran tóxicos, como en el caso de las emisiones de dióxido de carbono hasta hace relativamente poco tiempo. Además, las personas perjudicadas pueden presentar sus propias demandas. En cambio, Todd Stern rechazaba esta tradición legal interna de Estados Unidos en lo que respecta a casos de contaminación en su propio territorio al rechazar cualquiera obligación legal y cualquier pago por las emisiones pasadas que afectaban otros territorios. Evidentemente, Estados Unidos debía dar marcha atrás en este punto, según Jagdish Bhagwati. Todos los países ricos debían aceptar sus pasivos ambientales en proporción a su parte de emisiones históricas de dióxido de carbono como las contabiliza el Panel Internacional de Cambio Climático. El pago sería por daños y perjuicios, por tanto esos fondos de ninguna manera podían contarse como parte de la habitual ayuda al desarrollo, eso sería indignante. No le vas a quitar la pensión a un anciano que gana un pleito por daños y perjuicios a un vecino. Así escribió Jagdish Bhagwati.

En la Unión Europea, la Environmental Liability Directive (que se traduce como Directiva de Pasivos Ambientales, donde Pasivo Ambiental es sinónimo de Deuda Ecológica) fue promulgada en Abril del 2004 aunque no todos los miembros de la Unión la han transferido ya a su legislación interna. Esta legislación se supone que es para aplicación interna en la UE, no se aplica a la deuda climática (por lo menos mientras ningún juez diga lo contrario), y requiere que los estados exijan a las compañías que paguen los daños causados incluida la restauración del ambiente cuando sea factible. En el caso del derrame de barros rojos de la producción de alúmina en Hungría en octubre del 2010, un experto de una compañía de seguros declaró que "si por casualidad, extingues una oscura especie de mariposa que solo existía en ese lugar concreto, ¿cómo vas a decir lo que vale en dinero?" (*Financial Times*, 14 Oct. 2010, "Toxic slugde tests Brussels pollution law").

Resulta difícil exigir la responsabilidad legal de las compañías europeas por sus pasivos socio-ambientales en el extranjero (aunque la Shell está ahora en juicio en Holanda por daños hechos en el Delta del Níger) y es también difícil cifrar los daños en dinero. Más difícil aun es conseguir que se reconozca la deuda ecológica de EEUU y de la UE por los daños causados y por los costos que hace falta pagar ahora para prevenir los efectos del cambio climático a causa de las desproporcionadas emisiones (históricas y actuales) desproporcionadas de esos países. Pero que sea difícil no es excusa para olvidar el reclamo.

Efectivamente, el reclamo de compensaciones por la deuda climática se hace sentir en la calle, en los foros alternativos, veinte años después de la conferencia de Río de Janeiro de 1992. Y también se escucha a veces en las salas donde se reúnen las

delegaciones oficiales. Así en Copenhague en diciembre del 2009, el entonces canciller de Ecuador, el Dr. Fándor Falconí, señaló que los países pobres eran como fumadores pasivos y preguntó porqué no se aplicaba el principio del que el contaminador paga, reclamando la deuda histórica por cambio climático. (A Fándor Falconí debo agradecerle también algunas otras ideas en este texto).

Existen cálculos al respecto. La economista de la India, Jyoti Parikh, publicó un cálculo en 1995 en que cifraba la deuda climática en 75 mil millones de dólares al año de los países del Norte a los del Sur. Vean que el Fondo Verde prometido en Cancún es de esa cantidad como un Fondo, no como un pago anual, y no es un pago de deuda sino una contribución para adaptación, incluso tal vez en forma de créditos. Parikh calculó el importe viendo lo que se ahorran los países ricos al no realizar las necesarias reducciones de las emisiones. Srinivasan y otros autores, incluido el economista ecológico de Berkeley, Richard Norgaard, cuantificaron en unos 2 millones de millones de dólares (2008) la deuda ecológica acumulada del Norte al Sur, la mayor parte a cuenta de la deuda climática. Ese cálculo se publicó en los *Proceedings of the National Academy of Sciences*, indicando la credibilidad académica del concepto de deuda ecológica. Hay otros libros y artículos en revistas científicas sobre este tema.

La deuda ecológica es un concepto nacido entre activistas que ahora llega a las publicaciones académicas y tal vez llegue a las políticas públicas, sorteando amenazas y sobornos como los que los negociadores de Estados Unidos han prodigado, según explica *Wiki-leaks*.

## EN DEFENSA DE LA CIENCIA

He mencionado antes la hola de irracionalismo anti-científico en Estados Unidos. Los ecologistas no deben simpatizar con esto. Es cierto que Descartes, al analizar el método de la incipiente ciencia moderna, decía que el hombre debe convertirse en dueño y poseedor de la Naturaleza. Pero eso no es motivo suficiente para desdeñar la ciencia.

La curiosidad por el funcionamiento de la Naturaleza, la ciencia de los eclipses y de los movimientos de los astros en las antiguas civilizaciones de Egipto y de Asia, el descubrimiento de la agricultura en diversos lugares del mundo hace ocho o diez mil años con complejos sistemas de cultivo que combinan especies y variedades de plantas, muestran que la ciencia no es solo europea y occidental. Un ejemplo andino son los métodos pre-hispánicos para averiguar con varios meses de anticipación el fenómeno de El Niño por la observación del firmamento nocturno (como explicó Benjamín Orlove).

No toda la ciencia es occidental ni toda ella puede explicarse por la avidez de explotar la Naturaleza. Si bien Darwin, en su narración del viaje en el *Beagle*, comentó a menudo sobre los recursos naturales de América incluido el uso del guano en el Perú, su motivación principal, como luego se vio, era estudiar el origen y la evolución de las especies. Hay algo bello y admirable en la lucha de la razón científica contra el dogma religioso, Galileo en su tiempo, Darwin 250 años después. Conocer los cambios desde la

primera forma de vida en la Tierra a la especie humana, pasando por los monos, es un resultado de la ciencia occidental (en plena era imperialista inglesa) que irritaba e irrita a fundamentalistas religiosos, pero que no choca, sino que apoya, el sentimiento de reverencia y respeto por la Naturaleza.

Los países andinos no solo tuvieron la visita de Darwin, sino, antes que él, la de La Condamine midiendo con gran esfuerzo el meridiano, de Alejandro de Humboldt (a la vez ilustrado y romántico, enemigo de la corona borbónica y de la esclavitud), de Boussingault (enviado por Humboldt a Bolívar para estudiar los recursos naturales de América, y descubridor más tarde del ciclo de nitrógeno). Humboldt quería ver qué recursos había en América para exportar a Europa pero también quería hacer ciencia pura (subiendo al Chimborazo con sus guías, no sin esfuerzo, para medir la temperatura de ebullición del agua), y estaba maravillado por la Naturaleza de América y por los conocimientos de los indígenas.

La química agraria de Liebig (quién inició el estudio de los grandes ciclos biogeoquímicos, y por tanto está en el origen de la ciencia de la Ecología) tiene también conexiones andinas, pues el estudio de las propiedades del guano, extraído por peones chinos endeudados y enviado a Europa en grandes cargamentos desde el Perú a partir de 1840, llevó a entender la ciencia de los nutrientes de la agricultura. Claro que el guano, como abono, era ya conocido como fertilizante desde antes de los Incas. ¿Qué añade o que pretende añadir la ciencia occidental? Explicaciones teóricas, elaboración de hipótesis, comprobaciones empíricas en laboratorios, con validez universal.

No se trata de renunciar a este legado científico ni mucho menos renunciar a la razón para refugiarnos, en nuestra angustia o perplejidad por la marcha del mundo, en misticismos antiguos o de nuevo cuño o en irracionalismos políticos. En Estados Unidos hay la derecha "creacionista" que reniega de Darwin como lo hicieron los obispos victorianos. Y también niega la ciencia del efecto invernadero que es como negar el estudio del ciclo del carbono en la naturaleza.

Investigar la Naturaleza, como lo han hecho los humanos desde un inicio, usar más recientemente los métodos de análisis de la ciencia occidental, es inevitable. Puede producir consecuencias negativas, en las aplicaciones tecnológicas. El estudio de la radioactividad llevó, entre otros resultados, a fabricar bárbaras bombas atómicas, introduciendo dudas y arrepentimiento en los propios físicos. Desde 1945, la ciencia y la tecnología no eran ya el "progreso".

Las tecnologías agrarias basadas en la química de Liebig y en una visión reduccionista, han llevado a la pérdida de biodiversidad. La lista puede alargarse. Conocer a finales del siglo XIX la relación entre el clima y las concentraciones de dióxido de carbono en la atmósfera en las diversas glaciaciones, llevó a la actual y muy justificada alarma sobre el aumento del efecto invernadero causado por las tecnologías de la revolución industrial. El irracionalismo anticientífico y los intereses económicos de los capitalistas de los combustibles fósiles, dificultan la política internacional contra el cambio climático.

En la base del ecologismo actual hay una comprensión científica de la Naturaleza (el DDT mata a los pájaros, explicó Rachel Carson en 1962) y al mismo tiempo una admiración, una reverencia, una identidad con la Naturaleza, muy lejos de sentimientos de posesión y dominación, muy cerca de la curiosidad y del amor. ¿No es este ecologismo a la vez racional y emotivo, a la vez romántico e ilustrado, a la vez occidental y respetuoso de la sabiduría indígena, el principal apoyo a la posición que, en lo jurídico, defiende los Derechos de la Naturaleza como los ha incluido la Constitución de Ecuador en el 2008?

## EL PICO DE LA POBLACIÓN: AMAOS MÁS Y NO OS MULTIPLIQUÉIS TANTO

Quisiera volver sobre el tema demográfico. Ha habido un error de apreciación en los representantes de la izquierda, en India, en América Latina, que piensan que la idea de controlar el crecimiento demográfico es una conspiración neomalthusiana del Norte contra el Sur. Se menciona a menudo algunos programas de esterilización de las mujeres de los países pobres. Por supuesto, eso existió en los años 1970, 80 y 90, y en China el neomalthusianismo es todavía una política de Estado. Pero si revisamos la historia de la baja de la natalidad europea constatamos otro fenómeno. Hubo un neomalthusianismo popular y progresista que se manifiesta desde inicios del siglo XX en Francia con el movimiento de *la grève des ventres* (la huelga de vientres), un movimiento de inspiración anarquista y radical que suscitó la oposición escandalizada no sólo de la Iglesia católica sino también de los capitalistas –que querían más trabajadores– y del Estado, que quería más soldados para luchar contra los alemanes y en sus guerras coloniales. Uno de los líderes de este movimiento era Paul Robin, un pedagogo libertario, antiguo miembro de la Primera Internacional, que fundó en 1896 la Liga por la Regeneración Humana. Decía que se definía como neo-malthusiano porque Malthus pensaba que no había remedio para la catástrofe demográfica, mientras que él pensaba que el remedio lo tenía el proletariado, en particular si las mujeres fueran libres de decidir cuantos hijos quieren tener. Sólo así la natalidad bajaría, lo que sería bueno para las mujeres, bueno para los salarios y bueno para el medio ambiente.

Estos activistas hacían cálculos y estaban preocupados por el nivel de población que podría soportar el planeta. Estoy hablando de los años 1880 a 1920, del grupo en Barcelona alrededor de Ferrer i Guàrdia, de Luis Bulffi. Autores como Gabriel Giroud, Sébastien Faure. Entonces, existe una tradición neomalthusiana popular de sensibilidad feminista, libertaria y protoecologista. También hay otro ejemplo en el sur de India, con E. K. Ramaswamy, "Periyar", un activista tamil anti sistema, contra las castas, ateo y anticlerical, que defendía la liberación de las mujeres. De hecho, en esta región la transición demográfica ya está muy avanzada, mientras que las tasas de fecundidad no bajaron tanto en el norte de India. He aquí una tradición radical que tiene un siglo de existencia y que no ha sido tomada en cuenta por la izquierda marxista, con el pretexto de que Marx había criticado a Malthus. El desinterés de la mayoría de la izquierda por la



demografía es un grave error, dejando el campo libre a las políticas de control de la natalidad desde el Estado o el Banco Mundial. A menudo, las mismas feministas no conocen la existencia de estas ideas en su propia tradición. Entre el feminismo y el ecologismo hay una alianza necesaria también desde este punto de vista como lo señaló Françoise d'Eaubonne en 1974 en un libro que introdujo la idea de "eco-feminismo".

Ha habido distintos tipos de malthusianismo. Malthus era muy reaccionario pero el neo-malthusianismo europeo y americano de 1900 era feminista, radical, proto-ecologista, como muestran los estudios de Francis Ronsin en Francia y Eduard Masjuan en España. Veamos esas variedades de malthusianismo.

- El malthusianismo de Malthus. La población tendrá un crecimiento exponencial a menos que sea frenado por la guerra y las pestes, o por la castidad y los matrimonios tardíos. Los alimentos crecen en menor proporción que el trabajo disponible debido a los rendimientos decrecientes en la agricultura. Por tanto, habrá crisis de subsistencias.
- El neo-malthusianismo de 1900. Las poblaciones humanas pueden regular su propio crecimiento mediante la contracepción. Para eso es necesaria la libertad de las mujeres para elegir el número de hijos. Esa libertad es deseable en sí misma. La pobreza tiene por causa la desigualdad más que la sobrepoblación, pero hace falta una «procreación consciente» para impedir los salarios bajos y la presión sobre los recursos naturales. Este movimiento de base tuvo éxito en Europa y América (Estados Unidos, Argentina...) contra los estados (que querían más soldados) y contra las iglesias.
- El neo-malthusianismo tras 1970. Es una doctrina y una práctica impulsada por organizaciones internacionales y algunos gobiernos, que ven el crecimiento demográfico como causa principal de la pobreza y de la degradación ambiental. Por tanto, los estados deben imponer los métodos contraceptivos incluso sin el previo consentimiento de las mujeres.
- El anti-malthusianismo. Existe todavía entre algunos economistas. Suponen que el crecimiento de la población no amenaza el ambiente natural, y que lleva al crecimiento económico, y piensan incluso que el crecimiento es bueno para el ambiente porque los ricos son más ecologistas que los pobres y tiene más dinero para cuidar del ambiente.

Estando por llegar ya ("solamente" en 30 años?) al pico de la población mundial, la población se estabiliza o empieza a bajar en algunos lugares, por tanto la proporción de gente mayor obviamente aumenta. De ahí que se exhorte a las mujeres en algunos países europeos a producir más infantes que con el tiempo se convertirán en trabajadores que cotizarán para pagar las pensiones de tantos ancianos. Esto es bastante ridículo, como señala Serge Latouche en su libro *La apuesta por el decrecimiento* ya que los trabajadores con el curso del tiempo también serán ancianos pensionistas. La pirámide de la población (que todavía se enseña irresponsablemente en las escuelas como algo deseable) debe dibujarse a lo mucho como un rectángulo (aunque ciertamente con una pequeña pirámide encima).

En resumen, los ataques de Marx contra Malthus, los ataques de otros economistas contra Malthus, continúan siendo relevantes como también lo es, más aun, las doctrina del Neo-Malthusianismo feminista de 1880-1930 (Emma Goldman, Madaleine Pelletier, Nelly Roussel, Margaret Sanger, Maria Lacerda de Moura...) que triunfaron.

## EL METABOLISMO SOCIAL Y EL SISTEMA FINANCIERO

En el Informe al Club de Roma de 1972, y en la economía ecológica y la ecología industrial, se presta más atención a los temas físicos que a los financieros. Está bien que sea así. Pero eso empieza a ser corregido con los tratados de macroeconomía ecológica de Herman Daly y Joshua Farley (*Ecological Economics: Principles and Applications*), de Peter Victor (*Managing without Growth*), de Tim Jackson (*Prosperity without Growth*). En este punto hay que recordar, como hemos dicho otras veces, los diversos textos y libros de Frederick Soddy, especialmente *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (Riqueza, Riqueza Virtual y Deuda) publicado en 1926.

Para simplificar. La economía tiene tres grandes pisos. Arriba está el ático y sobre-ático, una lujosa penthouse bien amueblada y con abrigadas alfombras, con salones de ruleta y baccarat, donde se anotan y negocian las deudas que durante un tiempo pueden crecer exponencialmente. De la azotea llena de antenas y con un helipuerto, de vez en cuando salta un banquero suicida. En medio, está un enorme piso con mucha gente atareada, que parece ser el principal ya que contiene la economía productiva donde se producen y consumen bienes y servicios, una mezcla de gran fábrica de automóviles y enseres doméstico y de ruidosos grandes almacenes en época de rebajas. Por abajo está el sótano con la sala de máquinas, la entrada y el depósito del carbón y la sucia habitación de las basuras. Ese sótano proporciona energía al edificio y también sirve de sumidero, la porquería se filtra al acuífero. No importa, dicen, eso se soluciona añadiendo otro departamento a la economía productiva del primer piso: el de depuración de agua.

Antes de la crisis del 2008-09 no solo las finanzas se habían desbocado tirando de la economía productiva en direcciones equivocadas, inútiles, imposibles (en España, más de un millón de viviendas endeudadas y sin comprador, e infraestructuras excesivas), sino que los sectores productivos se olvidaron de las máquinas del sótano hasta que el aumento brutal de precios de materias primeras y del petróleo en la primera mitad del 2008 les despertó de su sueño metafísico. Pero es que además incluso esos altos precios del petróleo no señalan lo bastante la escasez y costos de largo plazo. El cuarto de las basuras se va llenando también.

Soddy tenía el premio Nobel de Química y era catedrático en Oxford. Resulta fácil, escribió, que el sistema financiero haga crecer las deudas (tanto del sector privado como del sector público), y es fácil sostener que esa expansión del crédito equivale a la creación de riqueza verdadera. Sin embargo, en el sistema económico industrial, el crecimiento de la producción y del consumo implica a la vez el crecimiento de la extracción y destrucción final de los combustibles fósiles. Esa energía se disipa, no puede

ser reciclada. En cambio, la riqueza verdadera sería la que viene de la energía del sol (que también se disipa, pero cuyo flujo durará muchísimo tiempo). La contabilidad económica es por tanto falsa porque confunde el agotamiento de recursos y el aumento de entropía con la creación de riqueza.

La obligación de pagar deudas a interés compuesto se podía cumplir apretando a los deudores durante un tiempo, como vemos ahora tan claramente. Otra manera de pagar deudas es mediante la inflación que disminuye el valor del dinero. Una tercera vía era el crecimiento económico que, no obstante, está falsamente medido porque se basa en recursos agotables infravalorados y en una contaminación sin costo económico. Esa era la doctrina de Soddy, ciertamente aplicable a la situación actual.

Al llegar la crisis económica en el 2008, el precio del petróleo cayó a partir de junio pero se ha recuperado en parte, por el pico de extracción, por la acción de la OPEP, y por la demanda en los países cuya economía crece. La bajada de la curva de Hubbert será terrible política y ambientalmente. Hay ya grandes conflictos desde hace años en el Delta del Níger y en la Amazonía de Ecuador y Perú contra compañías como la Shell, la Chevron, la Repsol, la Oxy. Ante la escasez de energía barata para impulsar el crecimiento, hay quien quiere recurrir masivamente a otras fuentes de energía como la nuclear y los agro-combustibles, pero eso aumentará los problemas ambientales, sociales y políticos. Por suerte, la energía eólica y fotovoltaica está aumentando, y muchísimo más deberá aumentar simplemente para compensar el descenso de la oferta de petróleo en las próximas décadas. El gas natural también crece y llegará a su pico de extracción en un tiempo que no sabemos cuál es aun, tal vez 40 años. Los depósitos de carbón mineral son muy grandes (la extracción de carbón ya creció siete veces en el siglo XX) pero el carbón produce localmente daños ambientales y sociales, y también es dañino globalmente por las emisiones de dióxido de carbono. Hay problemas en la sala de máquinas y en el depósito de las basuras.

Sin embargo, 40 años después de los avisos de 1970, todavía hay que pelearse para que los hechos conocidos se vean reflejados en la prensa. Así, hace solamente un par de años, me sentí obligado a escribir la siguiente carta a La Vanguardia (2/7/08):

*Andy Robinson explica en La Vanguardia (1/ VII/ 2008) que en Madrid se han reunido al margen del Congreso Mundial de Petróleo "unos cientos de activistas defensores de la tesis del peak-oil", quienes prevén el colapso de la civilización. El peak-oil, es decir, el punto más alto en la extracción de petróleo en la curva de Hubbert, no es un tema de activistas; hace más de treinta años que lo explico en clase y cincuenta que está en la literatura científica. Las emisiones de dióxido de carbono bajarán algo por la escasez del petróleo (como en el 2008 ocurrirá en España) aunque, por otro lado, el alza del precio del petróleo y el gas puede llevar a aumentar la quema de carbón mineral - o agrocombustibles- lo que es peor para el cambio climático. Otro lado malo es que la bajada de la curva de Hubbert (con rendimientos energéticos cada vez menores) puede ser muy dolorosa, al extraer petróleo en lugares muy inadecuados como el delta del Níger o el refugio de Vida Silvestre de Alaska o el parque nacional Yasuní en la Amazonia de Ecuador (como hace Repsol). En cualquier caso, llegar - ¿casi?- al pico de Hubbert obliga a plantear alternativas económicas y sociales.*

*El negacionismo de muchos economistas respecto al pico de Hubbert y el cambio climático debe acabar ya. Vean que en los libros de texto de economía que leen nuestros estudiantes (Samuelson y otros) no aparece el pico de Hubbert ni el cambio climático, son textos metafísicos. Ningún activista ni persona sensata desea un colapso de la civilización. También nos oponemos por tanto a la proliferación civil-militar de la industria nuclear. Lo que proponemos es que la economía se ajuste a las realidades físicas (como ya escribían Nicholas Georgescu-Roegen, Herman Daly, Robert U. Ayres hace cuarenta años). Eso es lo que propone también el nuevo movimiento del decrecimiento sostenible, es decir, un decrecimiento económico (y demográfico) que sea socialmente sostenible. Ningún colapso, por favor, sino una retirada justa y ordenada en los países ricos, para dar algo de espacio a un desarrollo que sea sostenible ecológicamente en el Sur.*

## EL PIB DE LOS POBRES

La contabilidad económica convencional está equivocada. Lo hemos visto desde el lado de los recursos que se agotan y de las contaminaciones que se producen. En el Congreso Mundial de Conservación de la Biodiversidad en Barcelona en octubre del 2008, se presentó la experiencia que Pavan Sukhdev, Pushpam Kumar y Haripriya Gundimeda adquirieron en la India con un proyecto de investigación que intentó dar un valor económico a los productos no comerciales de los bosques (como la leña y alimentos para los grupos tribales o campesinos y su ganado, la retención de agua y de suelo, las hierbas medicinales de uso local, la absorción de dióxido de carbono). Esta investigación sirvió después en el proyecto TEEB (siglas en inglés de "La Economía de los Ecosistemas y de la Biodiversidad") apoyado por la DG de Medio Ambiente de la Comisión Europea y la UNEP, presentado en Nagoya en octubre del 2010 en la COP del Tratado de Biodiversidad.

Supongamos que una compañía minera, como Vedanta, Tata o Birla, contamina el agua en una aldea de la India en la minería de bauxita, de hierro o de carbón. Las familias no tienen otro remedio que abastecerse del agua de los arroyos o de los pozos. El salario rural es algo más de un euro al día, un litro de agua en envase de plástico cuesta 10 céntimos de euro. Si los pobres han de comprar agua, todo su salario se iría simplemente en agua para beber para ellos y sus familias. Asimismo, si no hay leña o estiércol seco como combustibles, al comprar butano, como preferirían, gastarían el salario semanal de una persona para adquirir un cilindro de 14 kgs. La contribución de la naturaleza a la subsistencia humana de los pobres no queda pues bien representada en términos monetarios. El asunto no es crematístico sino de subsistencia. Sin agua, leña y estiércol, y pastos para el ganado, la gente empobrecida simplemente se muere. Precisamente la problemática ecológica no se manifiesta en los precios, pues los precios no incorporan costos ecológicos ni tampoco los trabajos necesarios para la reproducción social (lo que las economistas feministas como Cristina Carrasco llaman los "trabajos cuidadosivos").

En la contabilidad macroeconómica se puede introducir la valoración de las pérdidas de ecosistemas y de biodiversidad ya sea en cuentas satélites (en especie o en dinero)

ya sea modificando el PIB para llegar a un PIB "verde". Pero en cualquier caso, la valoración económica de las pérdidas tal vez sea baja en comparación con los beneficios económicos de un proyecto que destruya un ecosistema local o que destruya la biodiversidad. Lo mismo se aplica a nivel macroeconómico: un aumento del PIB ¿compensa el daño ambiental? Sukhdev y sus colaboradores se preguntaron qué grupos de personas sufrirían más las pérdidas. En la India y en todo el mundo los beneficiarios más directos de la biodiversidad de los bosques y de sus servicios ambientales son los pobres y los indígenas empobrecidos, y su pérdida afecta sobre todo a su ya menguado bienestar. De ahí la idea del "PIB de los pobres". En otras palabras, si el agua de un arroyo o del acuífero local es contaminada por la minería, los pobres no pueden comprar agua en botella de plástico, por tanto, cuando la gente pobre del campo y sobre todo las mujeres, ven que su propia subsistencia está amenazada por un proyecto minero o una represa o una plantación forestal o una gran área industrial, a menudo protestan no porque sean ecologistas sino porque necesitan inmediatamente los servicios de la naturaleza para su propia vida. Ese es el "ecologismo de los pobres".

## LA ALIANZA ENTRE LOS MOVIMIENTOS POR LA JUSTICIA AMBIENTAL EN EL SUR Y EL DECRECIMIENTO EN EL NORTE

Ese "ecologismo de los pobres" ya lo entendió en 1991 el ex dirigente campesino peruano y senador entonces, Hugo Blanco, quien publicó un texto donde decía, con su lenguaje robusto, lo siguiente:

*A primera vista los ecologistas o conservacionistas son unos tipos un poco locos que luchan porque los ositos panda o las ballenas azules no desaparezcan. Por muy simpáticos que le parezcan a la gente común, ésta considera que hay cosas más importantes por las cuales preocuparse, por ejemplo, cómo conseguir el pan de cada día. Algunos no los toman como tan locos sino como vivos que con el cuento de velar por la supervivencia de algunas especies han formado "organizaciones no gubernamentales" para recibir jugosas cantidades de dólares del exterior (...)*

*Pueden ser verdaderas hasta cierto punto esas opiniones, sin embargo en el Perú existen grandes masas populares que son ecologistas activas (por supuesto si a esa gente le digo "eres ecologista" pueden contestarme "ecologista será tu madre" o algo por el estilo). Veamos: No es acaso ecologista muy antiguo el pueblo de Bambamarca que más de una vez luchó valientemente contra la contaminación de sus aguas producida por una mina? No son acaso ecologistas los pueblos de Ilo y de otros valles que están siendo afectados por la Southern? No es ecologista el pueblo de Tambo Grande que en Piura se levanta como un solo puño y está dispuesto a morir para impedir la apertura de una mina en su pueblo, en su valle? También es ecologista la gente del Valle del Mantaro que ha visto morir las ovejitas, las chacras, el suelo, envenenados por los relaves de las minas y el humo de la fundición de La Oroya. Son completamente ecologistas las poblaciones que habitan la selva amazónica y que mueren defendiéndola contra sus depredadores. Es ecologista la población pobre de Lima que protesta por estar obligada a bañarse en las playas contaminadas.*

Varios de estos conflictos enumerados por Hugo Blanco siguieron vigentes muchos años y algunos aun lo están: Tambogrande, Bambamarca, la Southern Peru Copper Corporation (que ahora es del Grupo México) en Islay, la contaminación de La Oroya. La gente no quiere sacrificar la naturaleza y su propia vida a las exportaciones baratas de minerales. Este es el ecologismo de los pobres, una idea nacida en la India donde se ha usado ampliamente. El CSE publica cada dos semanas la revista *Down to Earth* y en el número del 15 agosto del 2008, Sunita Narain daba ejemplos actuales de lo que ella denomina *learning from the environmentalism of the poor to build our common future*, aprender del ecologismo de los pobres para edificar nuestro futuro común.

*En Sikkim, el gobierno ha cancelado once proyectos hidroeléctricos atendiendo a las protestas locales. En Arunachal Pradesh, las represas están siendo aprobadas a toda velocidad y la resistencia está creciendo. En Uttarakhand en el último mes, dos proyectos en el Ganges han sido detenidos y hay mucha preocupación con el resto de proyectos mientras en Himachal Pradesh, las represas despiertan tanta oposición que las elecciones han sido ganadas por candidatos que dicen que están en contra de ellas. Muchos otros proyectos, desde centrales termo-eléctricas a minas en zonas agrícolas, tropiezan con resistencia. La mina de hierro, la fábrica de acero y el puerto propuestos por el gigante sur-coreano Posco son discutidos, aunque el primer ministro ha asegurado que tendrán luz verde este mismo mes de agosto. La gente local no quiere oír eso, no quiere perder sus tierras y su subsistencia, no confía en las promesas de compensación. En Maharashtra, los cultivadores de mangos se levantan contra la central térmica de Ratnagiri. En cualquier rincón donde la industria intenta conseguir tierra y agua, la gente protesta hasta la muerte. Hay heridos, hay violencia, hay desesperación, y nos guste o no, hay miles de motines en la India de hoy. Tras visitar Kalinganagar, donde hubo muertos en protesta contra el proyecto de las industrias Tata, escribí que el tema no era la competitividad de la economía de la India ni tampoco el Naxalismo. Los que protestaban eran aldeanos pobres sin la capacidad de sobrevivir en el mundo moderno si perdían la tierra. Habían visto como sus vecinos eran desplazados, como no se cumplían las promesas de dinero o empleo. Sabían que eran pobres y que el desarrollo económico moderno les empobrecería más. También es así en Goa, que es más próspera pero donde he visto que pueblo tras pueblo resiste contra el poderoso lobby minero...*

El profesor Víctor Toledo de la UNAM, mi amigo desde hace años, usó el concepto del *ecologismo de los pobres* para caracterizar episodios de lucha contra la deforestación en un artículo en *Ecología Política* en 2000. El artículo se remonta al 22 de octubre de 1992 cuando la prensa publicó una pequeña nota que pasó como agua de río: "Esta madrugada fue asesinado Julián Vergara, líder campesino y presidente del comisariado ejidal de El Tianguis, por un desconocido que le disparó en el pecho con una escopeta. El hoy occiso era un ecologista que se oponía a la tala inmoderada de los bosques en el municipio de Acapulco". Hasta donde se sabe nadie dio seguimiento legal o periodístico a esta infamia y, como suele suceder en el país del desamparo y la injusticia, el recuerdo del sacrificio de Julián Vergara quedó sepultado bajo las pesadas losas del tiempo, de un tiempo desmemoriado y cruel.

*¿Cuántos Julianes Vergara habrán sucumbido en su heroica defensa de los bosques, los manantiales, las lagunas y los ríos de México? Yo sueño (escribía Victor Toledo) con*

*el día en que podamos reconstruir esas historias de ignominia y logremos rescatar del gélido silencio a los cientos, quizás miles, de héroes campesinos, tan anónimos como silvestres, que han arriesgado su vida (como lo hace una hormiga dentro de su colonia) para preservar el hábitat y los recursos naturales de la nación y del mundo, es decir, de todos los seres humanos. Con ello advertiríamos que esa conciencia de solidaridad con la naturaleza, con el prójimo y con las generaciones del futuro, que con tanto afán buscan hoy en día los ecologistas de todo el mundo, se encuentra presente en el inconsciente colectivo y en las culturas de innumerables pueblos rurales, éstos que han sabido mantenerse a salvo de la contaminación más peligrosa: la de un mundo empeñado en privilegiar los valores del individualismo y de la competencia. Con ello descubriríamos también que entre los antiguos mártires campesinos de las luchas agrarias y los nuevos defensores rurales de la naturaleza no hay más diferencia que la que nos dan nuestros aparatos conceptuales de moda. Los «zapatas» de hace un siglo hoy son, para utilizar el término cada vez más difundido, los nuevos «ecologistas de los pobres».*

El artículo de Víctor Toledo a continuación comparaba la ignorancia y el olvido de tantos héroes campesinos de la defensa del ambiente con los merecidos honores que recientemente se le habían dado a Rodolfo Montiel, al recibir el Premio Goldman por su oposición a la empresa Bois Cascade en Guerrero.

En mi opinión, para concluir, lo que hace falta para conseguir una economía mundial más sostenible y más solidaria es una alianza entre esos movimientos del ecologismo popular (y las organizaciones y redes de justicia ambiental que ellos forman) y el pequeño movimiento en algunos países ricos por el Decrecimiento económico que sea socialmente sostenible, y que requiere nuevas instituciones (por ejemplo, una renta básica o de ciudadanía en vez de quitar el subsidio a los desempleados).

Conocemos ahora ( C. Levallois, "Can De-Growth be Considered a Policy Option? A Historical Note on Nicholas Georgescu-Roegen and the Club of Rome", *Ecological Economics*, 69 (11), 2010), que el co-fundador de la economía ecológica Nicholas Georgescu-Roegen intercambió correspondencia con los Meadows dándoles apoyo tras la publicación del Informe al Club de Roma, advirtiéndoles que los economistas estarían unánimemente en su contra (excepto él y unos pocos). Los Meadows le agradecieron su buena disposición. Georgescu se hizo socio del Club de Roma pero el Club de Roma no estaba por el decrecimiento ni por el estado estacionario - lean la interesante biografía de Alexander King, *Let the cat turn around*. Por tanto, Georgescu se dio de baja o dejó de pagar la cuota del Club de Roma. Ya entonces se habló pues del decrecimiento y en 1979 Georgescu publicó en francés una selección de artículos traducidos por Jacques Grinevald e Ivo Rens con el título *Démain la Décroissance*. Llegó el momento de decir *aujourd'hui la décroissance*, un pequeño decrecimiento (bajemos el uso de energía a 100 GJ por persona y año) en alianza con los movimientos del Sur que protestan contra el cambio climático, que reclaman la deuda ecológica acumulada pero no quieren que ésta aumente más todavía, que no desean continuar exportando materias primas baratas que implican costos socio-ecológicos que no están calculados, que prefieren el Buen Vivir al desarrollo uniformizador, que no confunden la verdadera oikonomía con la crematística.

# LA ECONOMÍA DEL CUIDADO: PLANTEAMIENTO ACTUAL Y DESAFÍOS PENDIENTES

---

Cristina Carrasco<sup>1</sup>

Universidad de Barcelona

Este escrito corresponde a dos conferencias. Una realizada en “La casa encendida” de Madrid dentro del ciclo “Los retos del siglo XXI: otro mundo es necesario” en junio de 2010 y la segunda realizada en el curso “Lecturas y salidas alternativas a la crisis” en el marco de los Cursos de Verano de la Fundación General de la Universidad Complutense, El Escorial, julio 2010. Está dividido en dos partes. En la primera se presenta una propuesta realizada desde la economía feminista que visibiliza y reconoce el trabajo de cuidados y, en la segunda, se esbozan unos primeros intentos de analizar la posibilidad de integrar el trabajo doméstico y de cuidados en los modelos o procesos económicos, desvelando los problemas que ello implicaría.

## MÁS ALLÁ DE LA ECONOMÍA DE MERCADO

### **DEL TRABAJO AL EMPLEO: LOS CIRCUITOS DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO**

Si se pregunta a diversas personas, cuya profesión no sea la economía, por la definición del concepto de trabajo, lo más probable es que las respuestas no sean fáciles e inmediatas y, además, se obtenga una variada gama de posibilidades que abarquen aspectos tales como actividad, tiempo, energía, cansancio, dinero, necesidades, reproducción, subsistencia, etc. Pero, si el mismo ejercicio se realiza con estudiantes de economía que lleven cursada la mitad de la carrera, entonces lo más probable es que, sin lugar a muchas dudas, la respuesta sea rápida y precisa: trabajo es toda actividad que se intercambia por dinero. Esta posibilidad de respuestas distintas nos lleva a una primera reflexión. Si el trabajo es la actividad básica de mujeres y hombres, que se ha tenido que realizar desde nuestros orígenes históricos para poder subsistir, que es parte de la vida misma de todas las personas, ¿cómo es posible que para la mayoría de las personas su definición presente tantas ambigüedades y, en cambio, para los estudiantes

<sup>1</sup> cristinacarrasco@ub.edu



de economía el concepto sea tan claro? ¿Qué ha sucedido para que una idea tan compleja haya devenido en la economía en una definición tan precisa como estrecha?<sup>2</sup>

Una breve mirada a la historia del pensamiento económico permite apreciar que esta identificación entre actividad laboral remunerada y trabajo no es algo “obvio” o “natural”, sino el resultado de un complejo proceso histórico de reconceptualización, que guarda relación con la división sexual del trabajo y con el modo en que, desde la economía teórica, se ha ido definiendo el concepto.

La publicación en 1776 de la obra de Adam Smith, *La Riqueza de las Naciones*, simboliza el nacimiento de la disciplina económica y, en particular, el inicio del pensamiento clásico. Para esta escuela, la economía política es la ciencia que estudia las leyes que rigen la producción, la distribución, la circulación y el consumo de los bienes materiales destinados a satisfacer las necesidades humanas. Aunque en la definición no se establece explícitamente a qué tipo de producción y distribución se está haciendo referencia, para los pensadores clásicos no había duda de que el estudio se centraba en la producción y distribución mercantil. De hecho, no es casualidad que este pensamiento se desarrolle durante los siglos XVIII y XIX, ya que el interés está en el estudio del emergente sistema capitalista. A este respecto conviene recordar las palabras de Marx señalando una cierta empatía de los pensadores clásicos con el sistema económico naciente.

La teoría del valor trabajo iniciada por Adam Smith –y continuada posteriormente por David Ricardo y Carlos Marx- establece que el trabajo (industrial) es la fuente del valor y de la riqueza, lo cual dotará al concepto de una gran centralidad. Y, puesto que el valor de los objetos está relacionado con la cantidad de trabajo incorporada en ellos, se abre la posibilidad de analizar el valor y, en consecuencia, los precios, a través de una magnitud mensurable: la cantidad de trabajo. Esta forma de medir el trabajo, en tiempo-reloj, representa un nivel de abstracción relevante donde los aspectos cuantitativos predominan sobre el contenido de la actividad<sup>3</sup>. Como resultado, desde la industrialización, el término trabajo quedará cautivo para designar el trabajo de mercado y todos los trabajos que caigan fuera de la órbita mercantil quedarán excluidos de la definición (Picchio 1996, Mayordomo 2004).

Es curioso que los economistas clásicos –particularmente, los señalados-, que pensaban y teorizaban en términos de reproducción, analizando las condiciones necesarias para la repetición de los procesos productivos, no tuviesen en cuenta en sus esquemas analíticos los trabajos necesarios para la reproducción de la fuerza de trabajo, fundamentalmente el trabajo doméstico y de cuidados que tiene lugar en el ámbito del

---

<sup>2</sup> Boulding (1973) plantea que no hay que preocuparse por intentar definiciones demasiado exactas, ya que suelen limitar excesivamente el contenido. Como ejemplo, utiliza la idea de arco iris: se puede trabajar con la idea de arco iris aunque uno no sepa donde termina el amarillo y donde empieza el verde.

<sup>3</sup> De esta manera, se establecerá una medición del tiempo de trabajo en tiempo-reloj, que resultará muy poco apropiada para “medir” otro tipo de trabajos, como se verá más adelante.

hogar. La producción de mercancías no se produce sólo por medio de mercancías, como señalaba el conocido libro de Piero Sraffa (1960), sino que también participa el trabajo de los y las trabajadores/as, que a su vez se reproducen a través de un sistema complejo donde interviene de forma central el trabajo de cuidados realizado desde los hogares.

Ahora bien, a pesar de esta limitación en los planteamientos clásicos, presentan, sin embargo, una ventaja respecto a la posterior economía neoclásica. De alguna manera, reconocen la contribución del trabajo doméstico y de cuidados al proceso de reproducción social. El doble carácter con que Smith definió el salario –como coste de reproducción familiar y como coste de producción- sitúa en el centro del análisis la conexión entre ambas esferas, haciendo emerger el antagonismo entre salarios y beneficios pero, a su vez, otorgando relevancia –aunque no categoría económica- a los trabajos de cuidados realizados por las mujeres en los hogares necesarios para la reproducción de la clase obrera (Picchio 1992, Mayordomo 2004).

La escuela marginalista –posteriormente neoclásica- surgida a finales del siglo XIX invertirá el orden de prioridades del enfoque clásico, situando como centro de estudio el funcionamiento del sistema de mercado y su papel para asignar los recursos “escasos”. Su análisis se aleja de la producción para dirigirse al estudio del comportamiento de los agentes económicos –consumidores y productores. Éstos realizan elecciones racionales persiguiendo su propio interés basándose en un conjunto de gustos y preferencias predeterminadas, ajenas al ámbito económico. Es decir, se reemplazan las ideas basadas en las necesidades de subsistencia, las condiciones de reproducción, los costes de la fuerza de trabajo y la doctrina del fondo de salarios, por la teoría de la utilidad y la productividad marginal (Picchio 1992).

A nuestro objeto, este cambio de enfoque económico será determinante. El desplazamiento del objeto de estudio desde la producción al mercado, tendrá dos consecuencias que marcarán definitivamente las fronteras de la economía: por una parte, se acabará de legitimar la separación de espacios entre lo público económico (mercado) y lo privado no económico; y, por otra, el trabajo familiar doméstico, al no ser objeto de intercambio mercantil, será definitivamente marginado e invisibilizado. El trabajo pasará a ser sencillamente un “factor de producción”, el recurso humano que interviene en la producción de mercado.

De esta manera, la conceptualización del término “trabajo” que hoy conocemos se va construyendo desde los inicios de la industrialización, estableciéndose definitivamente una identificación de trabajo con empleo, quedando excluidas de la definición las actividades que no tienen lugar en el mercado.

Utilizar un término para designar una actividad asociada a lo masculino pero con pretensiones de universalidad no es ajeno al patriarcado. Es la creación del simbólico a través del lenguaje. Lo masculino tiende a categorizarse como universal, con lo cual se invisibiliza al resto de la sociedad, básicamente a las mujeres. Por ejemplo, cuando se habló de sociedades de pleno empleo, se trataba de un empleo masculino; o cuando se habló de sufragio universal, se refería en los inicios al voto masculino. De la misma

manera, designar por trabajo a la actividad desarrollada en el mercado y conceptualizar como no-trabajo a aquella realizada en los hogares, ha contribuido a consolidar una valoración distinta tanto para la actividad, como para las personas que la realizan.

En definitiva, la economía, al preocuparse sólo del mercado y relegar al limbo de lo invisible el trabajo doméstico y de cuidados, está eludiendo toda responsabilidad sobre las condiciones de vida de la población, que continúa siendo una cuestión embarazosa para la teoría económica. De esta manera, se restringen las perspectivas analíticas y políticas y se reducen las condiciones materiales, relacionales y culturales de la vida a la relación del trabajo asalariado. "Así, se condenan a un estrabismo productivista que, por un lado, es incapaz de ver aperturas y puntos de resistencia y que, por el otro, esconde vulnerabilidades profundas del sistema económico que se juegan en el terreno de vivir, como proceso cotidiano de reproducción de cuerpos, identidades y relaciones. ... Al final, pues, se acaba por aceptar como única perspectiva de referencia la de los perceptores de los beneficios, que de forma coherente respecto a su punto de vista, consideran las condiciones de vida de los trabajadores y de sus familias como un coste o un lujo improductivo o, en cualquier caso, como una reducción de la tasa de ganancia" (Picchio 2009: 28-29).

El objetivo de la economía feminista es precisamente elaborar una nueva visión del mundo social y económico que integre todos los trabajos necesarios para la subsistencia, el bienestar y la reproducción social y tenga como principal objetivo las condiciones de vida de las personas<sup>4</sup>.

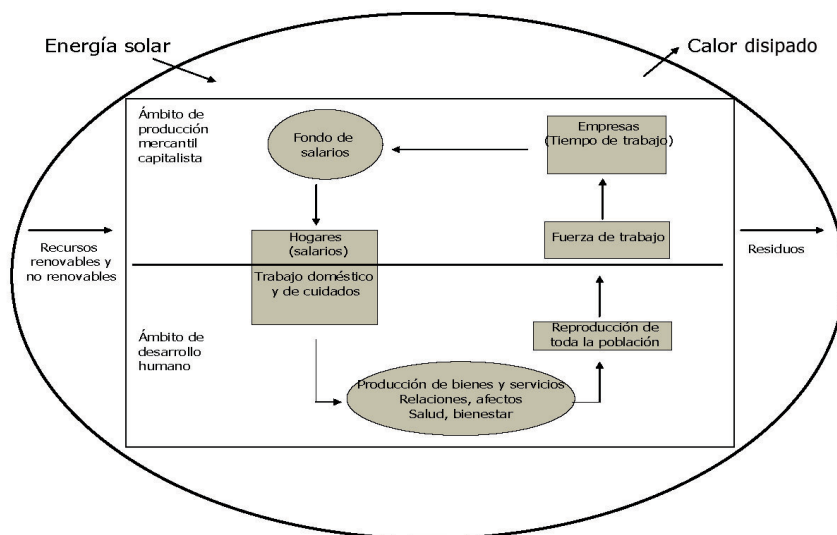
## **UNA PROPUESTA DESDE LA ECONOMÍA FEMINISTA**

Lo que actualmente ha venido a denominarse economía feminista tiene una larga historia que se desarrolla casi en paralelo al pensamiento económico. Aunque, es a partir de los años setenta que se inicia con fuerza tanto la crítica metodológica y epistemológica a las tradiciones existentes, como una importante elaboración teórica propia y un cuerpo de análisis empírico alrededor del trabajo de las mujeres. Lo que aquí se presenta es el enfoque que se ha desarrollado desde esta nueva mirada que extiende los límites de la economía más allá del mercado<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Lo que se denomina economía feminista no responde a un cuerpo teórico monolítico, más bien integra distintos enfoques y distintos niveles de ruptura con los paradigmas establecidos, consecuencia lógica de un proceso de construcción y reconstrucción conceptual, de creación y recreación de pensamiento, que suele estar plagado de dudas, pruebas y experimentaciones que van dando forma y contenido a nuevas perspectivas teóricas y aplicadas.

<sup>5</sup> En Carrasco 2006b se realiza un breve recorrido por lo que ha venido a denominarse "economía feminista".

**Gráfico 1:** El circuito del trabajo



**Fuente:** Elaboración propia a partir de Picchio 2001

La perspectiva de la economía feminista sobre el circuito del trabajo y la producción puede representarse de forma simplificada en el diagrama 1<sup>6</sup>. La línea gruesa horizontal separa los espacios de producción mercantil capitalista y de desarrollo humano, aunque una división rígida de estos espacios no es realista. Por una parte, los distintos trabajos –trabajos desarrollados bajo distintas relaciones sociales– están íntimamente relacionados siendo dependientes uno de otro; es decir, existe una relación dinámica entre el procesos de producción y reproducción de mercancías y el proceso de reproducción de la población y, en particular, de la fuerza de trabajo<sup>7</sup>. Y, por otra, la frontera entre ambos espacios es porosa y cambiante, dependiendo del desarrollo tecnológico y de los niveles de renta. De hecho, hay determinadas producciones de bienes que según la situación sociohistórica de la sociedad –o del hogar– han pasado de un ámbito a otro. De aquí la paradoja de Pigou en relación al plato de comida preparado por un ama de casa o un cocinero en un restaurante<sup>8</sup>. Ejemplo, al cual se puede agregar

<sup>6</sup> El diagrama está basado en Picchio 2001.

<sup>7</sup> Además del trabajo mercantil y del trabajo doméstico y de cuidados, existen en nuestras sociedades otros tipos de trabajo, siendo seguramente, el más relevante, el trabajo voluntario o de participación ciudadana. Sin embargo, por razones de simplicidad, espacio y prioridades, aquí no se consideran en el análisis.

<sup>8</sup> Pigou (1920) se plantea que es una paradoja que un plato de comida preparado por un cocinero en un restaurante se considere parte de la renta nacional, y, en cambio, si el mismo plato de comida lo prepara un ama de casa para consumo de la familia, no se contabiliza en la renta nacional. Pigou “resuelve” la paradoja utilizando una definición de renta nacional que sólo incluya los bienes y servicios que se intercambien por dinero.

que el mismo plato de comida también podría haber sido preparado por personas no remuneradas de una ONG y destinado a actividades colectivas. Además, hay que añadir que, determinadas situaciones, por ejemplo, de crisis, pueden hacer que parte de la población sustituya bienes de mercado por bienes producidos en los hogares, como por ejemplo, comer fuera de casa. Y, por último, hay que considerar los niveles de industrialización y de riqueza de los distintos países. En países más pobres, se suelen presentar situaciones donde la línea divisoria entre los trabajos es aun menos nítida. Por ejemplo, muchas mujeres que trabajan como vendedoras ambulantes, desarrollan la actividad mientras simultáneamente cuidan de sus criaturas<sup>9</sup>.

La parte superior del diagrama representa el circuito simple del trabajo tal como tradicionalmente lo ha entendido la economía. Las empresas requieren de fuerza de trabajo para producir, a la cual remuneran con un salario por su trabajo; con dichos salarios se reproduce la fuerza de trabajo en los hogares, de tal manera que puede volver a comenzar el proceso de producción<sup>10</sup>.

Las limitaciones de un esquema de este tipo son manifiestas. Entre otras razones, porque es imposible que los hogares se reproduzcan solo con el salario, al menos en las sociedades actuales. Por tanto, ampliamos el circuito. Se observa entonces que los salarios que reciben los hogares se combinan con trabajo doméstico y de cuidados para producir los bienes y servicios necesarios para la subsistencia y bienestar de los miembros del hogar. Aunque, los hogares pueden utilizar, además de salarios y trabajo doméstico y de cuidados, aportaciones del sector público en términos de servicios o transferencias; es desde los propios hogares desde donde se gestiona y organiza todo el mantenimiento y cuidado de las personas. Los bienes y servicios producidos desde el ámbito doméstico, por una parte, incrementan la renta nacional, cuestión que la economía nunca ha considerado en el Producto Interior Bruto. Pero, por otra, proporcionan aspectos emocionales, de socialización, de cuidado en la salud, en la vejez, etc. muchos de ellos imposibles de ser adquiridos en el mercado. Lo cual implica no sólo la subsistencia biológica, sino el bienestar, la calidad de vida, los afectos, las relaciones, etc., todo aquello que hace que seamos personas sociables. Desde la economía feminista cada vez más se ha ido destacando la importancia de la llamada economía del cuidado, como un aspecto fundamental y necesario para el mantenimiento de la vida humana<sup>11</sup>. A pesar, por tanto, de que el sistema en términos monetarios-económicos no podría subsistir con sólo el trabajo mercantil, es mucho más importante este otro aspecto del trabajo familiar doméstico, aquel que prácticamente lo define, aquel que determina su objetivo básico: el ser responsable del cuidado de la vida humana.

Toda esta "producción" -que se representa en la parte inferior del diagrama- reproduce a toda la población. Para la producción capitalista sólo es necesaria la

---

<sup>9</sup> Esta situación fue sugerida por Amaia Pérez Orozco.

<sup>10</sup> Este tipo de circuitos en la economía neoclásica se suelen presentar como situaciones de equilibrio, aparentemente, armónico.

<sup>11</sup> La bibliografía al respecto es muy amplia, como referentes importantes se pueden citar (Folbre 1995, Himmelweit, 1995, 2002; Picchio 2001, 2009; Amoroso et al. 2003; Pérez Orozco 2006, 2007).

reproducción de la fuerza de trabajo, diaria y generacional, pero la población no sólo se compone de fuerza de trabajo real o potencial, sino también de personas mayores, personas enfermas o con alguna minusvalía o personas que sólo realizan trabajos no remunerados, toda la cual es necesario cuidar y mantener. Finalmente, parte de esta población participará en el trabajo de mercado como fuerza de trabajo. Ahora bien, visto de esta manera, los hogares continúan siendo una "caja negra" en relación a las personas que los constituyen. Sin embargo, como se verá más adelante, no todas las personas participan de la misma manera en los distintos tipos de trabajos.

Aunque no es objeto de este artículo, es importante señalar que estos distintos trabajos y producciones no son una economía cerrada, sino que tienen lugar en un medio natural que, además de proporcionar una serie de servicios directos, ofrece y suministra recursos y recibe residuos resultantes de toda la actividad humana<sup>12</sup>.

Así pues, a diferencia de los modelos habituales (con sesgo androcéntrico) donde sólo se considera el trabajo que se realiza en el lado visible de la economía -el mercantil- y se oculta toda la contribución de la economía del cuidado no mercantil (invisible), estos nuevos enfoques ofrecen una visión más realista de la sociedad, permitiendo el análisis de las interrelaciones entre los distintos sectores -monetarios y no monetarios- de la economía.

Ahora bien, el diagrama no representa una situación de "equilibrio armónico" como muchos de los modelos de la economía oficial, sino que está plagado de tensiones. Las más relevantes para el tema que nos ocupa son aquellas que están en la base de un sistema de capitalismo patriarcal. Por una parte, la tensión entre salarios y beneficio que tiene lugar en la producción mercantil y que ha sido definida tradicionalmente como la contradicción básica del sistema económico, desde donde se determina una primera distribución de la renta. Pero también existe otra tensión que normalmente no ha sido considerada. El sistema patriarcal otorga posiciones de poder al sector masculino de la población que, en relación al trabajo, se refleja en una división por sexo de los trabajos. Posiblemente las claves están en la primera asignación de los espacios y los trabajos por sexo, las mujeres en casa y los hombres en el mundo público. Pero, no se detienen ahí, sino que inundan los distintos espacios y los distintos trabajos en toda la sociedad: trabajos diferenciados por sexo en el mercado laboral, segregaciones verticales y horizontales, desigualdades salariales, etc., incluso las actividades realizadas en los hogares están separadas por sexo: ellos asumen proporcionalmente más las reparaciones del hogar y el cuidado de animales y ellas, todo lo que ha sido tradicionalmente denominado como trabajo doméstico, lavar, planchar, cocinar, cuidar a niños/as y personas mayores, etc.<sup>13</sup> Estas tensiones -aunque por razones expositivas

---

<sup>12</sup> No es este el lugar para desarrollar la perspectiva de la economía ecológica, aunque se ha querido establecer un marco global que permita vislumbrar las posibles interconexiones entre estos nuevos enfoques económicos. En Bosch et al. 2005 se pretende iniciar un diálogo entre la economía feminista y la economía ecológica y se plantean algunos primeros puntos de encuentro entre ambas perspectivas.

<sup>13</sup> Información de la Encuestas de Empleo del Tiempo 2002/2003 y 2009/2010, Instituto Nacional de Estadísticas.

aquí se hayan comentado de forma separada- de hecho, se entrelazan, constituyendo la tensión social fundamental: la lógica del capital, por una parte, y la lógica de la vida, por otra; el objetivo del beneficio y el objetivo del cuidado y el bienestar humano<sup>14</sup>.

Las condiciones de vida de la población no dependen sólo del salario, éste representa una parte significativa en las sociedades que vivimos, ya que tener ingresos monetarios es absolutamente imprescindible; pero las posibilidades de vivir una vida en condiciones adecuadas dependen también de las posibles aportaciones del sector público y del trabajo no asalariado realizado desde los hogares. Las condiciones en que se realiza la actividad laboral en el mercado son importantes para la calidad de vida de los y las trabajadores/as, pero también son importantes las condiciones en que se desarrolla la vida cotidiana más allá del empleo, lo que incluye la organización de los tiempos, horarios, espacios y la carga total de trabajo doméstico y de cuidados para la o las personas que lo realizan.

En definitiva, integrar en el análisis económico toda la actividad desarrollada desde los hogares, no significa agregar a las mujeres al modelo vigente; representa algo mucho más profundo, una ruptura con lo establecido desplazando los objetivos desde el beneficio empresarial al cuidado de la vida humana. Hacer explícito el trabajo doméstico y de cuidados en los esquemas económicos como trabajo necesario, no es sólo una cuestión de justicia, sino de sensatez y rigor si se pretende analizar e interpretar la realidad. Esta nueva manera de mirar de forma más global el funcionamiento social y económico, obliga a algunas reflexiones.

## **LA FALSA INDEPENDENCIA DEL MERCADO**

En primer lugar, se hace difícil pensar que los esquemas elaborados desde la economía puedan olvidar aspectos tan básicos del sistema como los aquí señalados, aquellos que tienen como objetivo el cuidado de la vida humana. Seguramente las razones son variadas y complejas. En otro lugar, ya hemos aventurado algunas de orden patriarcal y otras de orden económico (Carrasco 2001).

Las primeras tienen que ver en general con las razones del patriarcado: no reconocer ni dar valor a la actividad de las mujeres y categorizar como universal y con reconocimiento social, sólo las actividades asignadas socialmente a los hombres. Las segundas razones guardan relación básicamente con el coste de reproducción de la fuerza de trabajo. Si sólo con los salarios no se pudiese asegurar la reproducción de la población -y ni siquiera la de la fuerza de trabajo- se estaría poniendo seriamente en

---

<sup>14</sup> También existe una tensión planteada desde la ecología entre nuestra forma de producir y consumir y las condiciones de sostenibilidad del planeta. Pero, como se dijo anteriormente, este tema desborda el objetivo de este artículo

duda la independencia de los procesos mercantiles. Tal vez bastaría con preguntarse: en un proceso mercantil ¿de dónde proviene la fuerza de trabajo? ¿Es que se ha producido por generación espontánea? ¿Son suficientes los salarios para asegurar la reproducción humana? ¿Puede el mercado sustituir las relaciones, afectos, subjetividades y pasiones que tienen lugar en el espacio no mercantil y son parte esencial de la persona humana? (Carrasco 2001). Si se piensa en todos los diversos trabajos que hay que realizar en un hogar y el tiempo que ello implica, es fácil constatar que una parte muy importante de la población no puede reproducirse sólo con sus recursos monetarios<sup>15</sup>. Para ello –como condición necesaria aunque no suficiente– los salarios deberían ser los de subsistencia real. Pero, si los salarios fuesen realmente de subsistencia, eso significaría que sólo realizando el trabajo de mercado podríamos subsistir con al menos un hijo o hija<sup>16</sup>. Es decir, el salario debería permitir comprar todos los bienes y servicios sin necesidad de realizar ningún otro trabajo. Entonces, ¿qué salarios deberíamos ganar? Parece evidente que la producción mercantil capitalista no podría funcionar pagando salarios de subsistencia real. De aquí la necesidad de mantener oculto, no tanto el trabajo familiar doméstico en el sentido de que es difícil que alguien niegue que en los hogares se realiza un trabajo o, al menos, una actividad que requiere energías y tiempo; sino el fuerte nexo que mantiene con la producción capitalista, el mecanismo a través del cual la producción capitalista puede desplazar costes hacia la esfera doméstica; costes que generalmente asumen la forma de trabajos de cuidados realizados por las mujeres. De esta manera, las empresas capitalistas están pagando una fuerza de trabajo muy por debajo de sus costes, lo cual representa una parte importante de sus beneficios (Picchio 2001).

Pero además, existe otro aspecto del trabajo familiar doméstico absolutamente necesario para que el mercado y la producción capitalista puedan funcionar: el cuidado de la vida en su vertiente más subjetiva de afectos y relaciones, el papel de seguridad social del hogar (socialización, cuidados sanitarios), la gestión y relación con las instituciones, etc. Actividades todas ellas destinadas a criar y mantener personas saludables, con estabilidad emocional, seguridad afectiva, capacidad de relación y comunicación, etc., características humanas sin las cuales sería imposible el funcionamiento de la esfera mercantil capitalista<sup>17</sup>.

Ahora bien, este trabajo absolutamente necesario para la reproducción y el bienestar social, se ha dejado en manos de las mujeres. A los hombres no se les socializa como "cuidadores" ni siquiera de sí mismos. Como resultado, una parte importante de la población adulta masculina es totalmente "dependiente" de las mujeres para las cuestiones de su vida cotidiana, de su subsistencia básica, incluida la dimensión emocional. Comportamiento habitual de varones socializados en la cultura patriarcal que

---

<sup>15</sup> Una aproximación empírica aplicada a la ciudad de Barcelona se puede ver en Carrasco et al. 1991.

<sup>16</sup> Hay que considerar que si se quiere mantener, al menos, población estacionaria, la reproducción de cada persona adulta -mujer u hombre- debe incluir la de un hijo o hija.

<sup>17</sup> Desde la economía feminista, las dos autoras de referencia que plantearon originalmente esta temática son Himmelweit 1995 y Folbre 1995.



no asumen la responsabilidad del cuidado, ni de ellos ni de otras personas, y centran su actividad principal en el trabajo de mercado (Bosch et al. 2005)<sup>18</sup>.

La falsa idea de independencia del sistema económico se acompaña entonces con la también falsa autonomía del sector masculino de la población. Se ha dejado en manos de las mujeres la responsabilidad de la subsistencia y el cuidado de la vida, lo que ha permitido desarrollar un mundo público aparentemente autónomo, ciego a la necesaria dependencia de las criaturas humanas, basado en la falsa premisa de libertad. De esta manera, la economía del cuidado sostiene el entramado de la vida social humana, ajusta las tensiones entre los diversos sectores de la economía y, como resultado, se constituye en la base del edificio económico (Bosch et al. 2005). En consecuencia, el modelo masculino no es generalizable, pues si mujeres y hombres abandonaran las tareas de cuidado y asumieran el comportamiento de absoluta libertad de participación en el mercado, ¿quién cuidaría la vida humana? (Carrasco 2003).

## **DEPENDENCIA Y DEUDA SOCIAL**

Una segunda reflexión tiene que ver con la idea restringida que habitualmente se maneja de cuidados. El concepto es complejo y no fácil de definir por las subjetividades que encierra. Pero esta complejidad no ha sido considerada y se utiliza, básicamente, para referirse a personas que requieren cuidados específicos, ya sea por estar en los finales del ciclo vital o por tener alguna minusvalía; personas que han sido estigmatizadas como dependientes. Pero, la dependencia humana –de mujeres y hombres– no es algo específico de determinados grupos de población, más bien es la representación de nuestra fragilidad y vulnerabilidad. Muy al contrario de lo que pretende simbolizar el personaje conocido como *homo economicus*, la dependencia es algo inherente a la condición humana. Somos personas social y humanamente interdependientes y todas requerimos cuidados a lo largo de nuestra vida, de distintos tipos y grados según el momento del ciclo vital. En determinados periodos podemos ser más dependientes biológica o económicamente<sup>19</sup> y en otros podemos requerir más cuidados emocionales, como, por ejemplo, las personas adolescentes (Kittay 1999, Fineman 2004, 2006). “Lejos de ser un estado patológico, evitable o resultado de fallos individuales, el estado de dependencia es natural a la condición humana.... Desde esta perspectiva, la dependencia biológica es tanto universal como inevitable (Fineman 2006: 138).

También las personas cuidadoras han sido estigmatizadas. Hay una primera caracterización de acuerdo al sexo/género, se trata de mujeres. Segundo, esta condición de ser mujeres, se acentúa por grupo social, las de rentas más bajas pueden ser

---

<sup>18</sup> Comportamiento que responde perfectamente a la figura del personaje representativo de la teoría económica neoclásica: *el homo economicus*.

<sup>19</sup> Tradicionalmente se consideraba a las mujeres como “dependientes” porque eran fundamentalmente los hombres los que aportaban el dinero al hogar; sin embargo, ellos han sido históricamente dependientes en cuidados.

cuidadoras remuneradas. Y, tercero, las mujeres inmigrantes, particularmente de América Latina, ya son sencillamente definidas como cuidadoras, sin que se las identifique con ninguna otra profesión. Así, a las mujeres, como grupo humano, se nos ha hecho las responsables sociales del cuidado. Marta Nussbaum nos recuerda que "Toda sociedad ofrece y requiere cuidados y, por tanto, debe organizarlos de tal manera de dar repuesta a las dependencias y necesidades humanas manteniendo el respeto por las personas que lo necesitan y sin explotar a las que están actuando de cuidadoras" (Nussbaum (2006: 70).

Como responsables del cuidado las mujeres habrían estado históricamente entregando a la sociedad mucho más tiempo de trabajo y energías emocionales de las que han recibido, habrían estado donando una parte importantísima de su tiempo para que la sociedad pudiera continuar existiendo (Adam 1999, Bosch et al. 2005, León 2007).

Cuando hablamos de donación histórica de tiempo de las mujeres hacia la sociedad lo hacemos en el sentido que Boulding desarrolla en su libro "La economía del amor y del temor" (Boulding 1973). En dicho texto, el autor plantea la importancia de la economía de las donaciones en una economía de mercado. "Una función importante del sector del intercambio es la asignación de los recursos entre las diferentes ocupaciones e industrias.... Sin embargo, el sector de las donaciones en la economía también desempeña un papel significativo en la distribución de los recursos" (Boulding 1973/1976: 23). De acuerdo al autor, las donaciones serían de dos tipos, el regalo, que surge del amor, de la benevolencia, y el tributo, que surge del temor o la coacción. La mayoría de las donaciones serían mezclas imprecisas de ambas motivaciones. Por ejemplo, el pago de impuestos a la hacienda pública estaría más guiado por la coacción que no por la benevolencia. En cambio, por el contrario, en el cuidado de un hijo, seguramente estaría influyendo más el amor. Sin embargo, en este último caso, también existiría la coacción social sobre todo dirigida hacia las mujeres como deber moral de madre, y las propias mujeres también en parte podrían estar actuando por temor a no cumplir correctamente con su rol social, aquello que aprendieron de pequeñas.

Sin lugar a dudas que sin esa donación de tiempo de las mujeres hacia los hombres y hacia la sociedad en general, la vida de los hombres y de las nuevas generaciones sería insostenible, al menos, en las condiciones sociales actuales<sup>20</sup>. "La supervivencia de

---

<sup>20</sup> De acuerdo con la información de la Encuesta de Empleo del Tiempo 2009/2010 (INE), en España, mujeres y hombres dedican respectivamente como media social diaria 1 hora 53 minutos y 3 horas 3 minutos al trabajo de mercado. En cambio, la dedicación al trabajo doméstico y de cuidados sigue la relación contraria, ellas dedican 4 horas 4 minutos y ellos 1 hora 50 minutos como media social diaria. Además, el tiempo medio social dedicado diariamente a trabajo de mercado considerando toda la población es de 2 horas 27 minutos y el dedicado a trabajo doméstico y de cuidados es de 2 horas 59 minutos. Esta información permite observar tres hechos fundamentales. Primero, en relación a los hombres, las mujeres trabajan más (5: 57 y 4: 53 horas y minutos diarios, ellas y ellos respectivamente). Segundo, los trabajos están distribuidos de manera muy desigual: ellas dedican aproximadamente dos tercios del tiempo que dedican ellos al trabajo de mercado; en cambio, ellos dedican menos de la mitad del tiempo que dedican ellas al trabajo doméstico y de cuidados. Y, tercero, para vivir en las condiciones que está viviendo la sociedad española, por persona y día se está dedicando más tiempo al trabajo realizado en los hogares que al trabajo de mercado (32 minutos diarios de diferencia). Todo ello, teniendo en cuenta que el trabajo de cuidados no queda bien recogido tal como se verá más adelante y que, por tanto, su valor real sería muy superior al que ofrecen las encuestas.

la raza humana ha dependido primero de la explotación de las mujeres, sin la cual hace mucho tiempo que hubiese desaparecido” (Boulding 1972: 115).

En definitiva, el cuidado de las personas, sus condiciones de vida, su estabilidad y seguridad emocional -un asunto que debiera ser considerado y tratado como tema social y político de primer orden<sup>21</sup>-, se ha desplazado al ámbito privado doméstico, entendiendo que es un tema privado de la familia, es decir -aunque no se diga-, de las mujeres. Al definirlo como un tema “privado”, se entiende que su gestión se resuelve en el marco familiar. Ahora bien, la gestión del cuidado es un tema complejo que representa un grado de tensión importante; por tanto, al desplazarlo a los hogares, también se ha desplazado al ámbito privado la tensión que implica. Las mujeres se ven obligadas a negociar a nivel individual en condiciones de mayor desventaja y fragilidad un tema que, al tener carácter social y político, es imposible que permita respuestas individuales. La tensión generada está agudizando la violencia contra las mujeres en el ámbito del hogar (Carrasco 2009).

## DESAFÍOS PENDIENTES

Desarrollar y proponer esta nueva perspectiva en economía ha sido, probablemente, una de las aportaciones más importantes de la llamada economía feminista. Ha permitido romper con las fronteras tradicionales en economía que restringen el campo de lo económico a lo mercantil/monetario y recuperar el trabajo doméstico y de cuidados como parte fundamental de los procesos de producción, reproducción y vida. Pero, además, centrar el objetivo en la vida humana, en el bienestar de las personas, en los estándares de vida, en definitiva, en la sostenibilidad de la vida humana en sus distintas dimensiones y subjetividades, representa una ruptura fundamental con los sistemas económicos actuales.

Cambiar el marco analítico ha permitido extender los desarrollos -teóricos y aplicados- en distintas direcciones: replantear algunos conceptos, discutir las estadísticas económicas, proponer nuevas estadísticas que incluyan los trabajos no asalariados, construir nuevos indicadores, elaborar políticas públicas sin sesgo de género, integrar una perspectiva de género en los presupuestos públicos, etc.<sup>22</sup>

Sin embargo, quedan desafíos pendientes e incógnitas por dilucidar. Uno de ellos, al cual se dedican las próximas páginas, tiene que ver con la posibilidad de integración analítica del trabajo doméstico y de cuidados en los modelos o circuitos económicos. Ello permitiría disponer de una herramienta analítica que representara de forma más

<sup>21</sup> El envejecimiento demográfico de la población y sus enormes necesidades de cuidados ha hecho que comenzase a aflorar la “dependencia” como un tema donde debiera intervenir el sector público. La “Ley de Dependencia” ha sido un tímido intento de ampliar el llamado Estado de Bienestar. En cualquier caso, la familia (mujeres) continúa siendo las primeras responsables del cuidado.

<sup>22</sup> Toda esta temática está tratada en los artículos incluidos en la revista *Feminist Economics* que se publica desde 1995. Una síntesis se puede ver en Carrasco 2006b.

completa la realidad socioeconómica, pudiendo facilitar el análisis de la interdependencia de ambos sectores. El objetivo que nos planteamos es modesto. Es una línea de estudio que lleva muy poco recorrido. Aquí se trata solo de discutir la metodología e instrumentos disponibles para la medición y valoración del trabajo doméstico y de cuidados en aras de una posible interrelación con el trabajo de mercado. En primer lugar, se abordan las ventajas e inconvenientes de la medición en tiempo y, a continuación, los correspondientes de la valoración en términos monetarios, para acabar con una evaluación global de la temática.

## **EL TIEMPO DE CUIDADOS: LAS DIFICULTADES DE LA CUANTIFICACIÓN**

Existen distintos tipos de encuestas que ofrecen información sobre el tiempo dedicado a trabajo doméstico y de cuidados aunque, en términos generales las más habituales se pueden agrupar en dos tipos. Las primeras recogen información sobre el número de horas dedicadas a la actividad. Dicha información se puede recoger a través de un cuestionario o a través de un diario de actividades. La metodología del cuestionario se utiliza cuando el objetivo de la encuesta no es exactamente el análisis del uso del tiempo de la persona, sino otros como las condiciones de vida, el estado de salud, etc. En el cuestionario se incorporan preguntas sobre el número de horas dedicadas al trabajo doméstico y de cuidados –en general o desagregado en algunas actividades– generalmente, la semana anterior a la encuesta. Los errores en las respuestas dependen mucho de la memoria de la persona que responde, de aquí que, cuando el objetivo es el análisis del uso del tiempo, el instrumento metodológico que se ha impuesto es el diario de uso del tiempo. Un diario recoge la información sobre cómo las personas usan su tiempo pidiéndoles a estas que escriban las actividades que realizan durante todo un día entramos que suelen ser de diez minutos. Cuando existan actividades solapadas, se pide a la persona que responde que decida qué actividad considera principal y cuál secundaria. El segundo tipo de encuestas recoge información no sobre un tiempo medido, sino sobre la percepción que tienen las personas sobre la proporción de trabajo que han realizado.

Esta forma distinta de captar la dedicación al trabajo no remunerado realizado por los miembros del hogar –por medición de número de horas o por percepción del porcentaje del trabajo realizado–, más objetiva la primera y más subjetiva la segunda, podría ofrecer información complementaria, en razón de lo nada fácil que es captar una magnitud multidimensional como es el tiempo. Sin embargo, precisamente por las distintas dimensiones que incorpora el tiempo, es importante la reflexión sobre las limitaciones de cada una y sus efectos en los resultados (Carrasco y Domínguez 2010).

### *El tiempo-reloj*

Un diario de uso del tiempo mide el tiempo reloj, el tiempo medido en horas y minutos, el tiempo cronómetro. Esta forma de medir el tiempo, como se advirtió al inicio, es asimilada por la economía ya desde los pensadores clásicos en la época de la

industrialización. La medición del tiempo de trabajo les permitirá trasladar esta cuantificación al salario y, por tanto, al dinero. El tiempo se convierte así en algo vacío de contenido, descontextualizado y cuantificable y así puede ser utilizado como valor de cambio abstracto (Adam 2004). Y cuando el tiempo es dinero, la rapidez y, en consecuencia, la eficiencia, se convierte en un imperativo del sistema productivo.

Con esta forma reduccionista de tratar el tiempo se ha perdido la noción más ligada a los ritmos de vida. "El mundo público se ha construido sobre el tiempo reloj manteniendo oculto el mundo "natural" del tiempo del cuerpo" (Mellor 2000: 174). Se ha olvidado que el reloj y el calendario son convenciones humanas y que el tiempo es algo mucho más complejo que el simple horario (Torns 2001, 2004). Que no todos los tiempos están bajo la hegemonía de los tiempos mercantilizados; en particular, a nuestro interés, los tiempos necesarios para la vida: cuidados, afectos, mantenimiento, gestión y administración doméstica, relaciones y ocio... que, más que tiempo medido y pagado, son tiempo vivido, donado y generado, con un componente difícilmente cuantificable (Adam 1999). Son tiempos que generalmente no se materializan en ninguna actividad concreta, están destinados a tareas invisibles, aunque reclamando concentración y energías de las personas. Son tiempos que incorporan aspectos mucho más intangibles, representados por la subjetividad de la propia persona, situados en la experiencia vivida. Dimensiones del tiempo, todas ellas cualitativas, que quedan ocultas bajo las medidas cuantitativas (Adam 1999, 2004). No considerar las distintas acepciones del tiempo y resaltar sólo la dimensión cuantificable, es una manifestación más de la desigualdad entre mujeres y hombres (Torns 2001, 2004).

Estos problemas conceptuales que presenta la magnitud "tiempo" se han traducido, en el terreno aplicado, en las limitaciones metodológicas que presentan las encuestas que recogen información sobre el número de horas dedicadas a trabajo doméstico y de cuidados, que les impide captar la complejidad de las distintas dimensiones que presenta la organización, el desarrollo y los cuidados de la práctica femenina del trabajo no remunerado realizado en los hogares.

Fundamentalmente, los diarios de uso del tiempo han trasladado una forma de medir el tiempo –el tiempo reloj– propia de la producción de mercado, al ámbito del hogar; donde los conceptos de eficiencia o productividad, definidos para el mercado, pierden todo sentido. Si en el hogar, el objetivo de la actividad es la relación o el buen cuidar, el tiempo de realización de la actividad no es un factor ni relevante ni determinante. En consecuencia, los diarios no pueden recoger en toda su dimensión los trabajos de cuidados, quedando estos siempre muy subvalorados<sup>23</sup>.

Ahora bien, a pesar de estas limitaciones, hay que reconocer que los estudios sobre uso del tiempo han aportado una información significativa -la cual antes no se disponía-

---

<sup>23</sup> Las limitaciones específicas de un diario de uso del tiempo en relación a la subvaloración de los trabajos de cuidados y las tareas de organización y gestión del hogar se pueden ver en Budig y Folbre 2004, Folbre 2005, 2006 y Carrasco 2006a.

contribuyendo de forma importante a poner de relieve el tiempo de trabajo no remunerado y las desigualdades entre mujeres y hombres en la adjudicación por sexo de los distintos trabajos y de las distintas actividades realizadas en cada ámbito (familiar y mercantil).

### *El tiempo percepción*

El tiempo percepción es por definición una medida subjetiva y, como tal, está condicionada por factores sociales e ideológicos que participan en la construcción social de una estructura del tiempo determinada y condicionada por variables como la edad, el sexo/género, etc. La organización aceptada socialmente del tiempo de una persona joven no es la misma que la de una persona mayor; o la de una mujer que la de un hombre. Las personas interiorizan las normas sociales y, generalmente, actúan de acuerdo a ellas como algo establecido.

En el tema que nos interesa, la percepción que tienen las personas de su propio tiempo de trabajo y del de los demás miembros del hogar, en particular, de su pareja, está mediada por una ideología patriarcal que incide de manera diferente en mujeres y hombres. En este sentido, dos aspectos emergen como fundamentales<sup>24</sup>.

El primero de ellos y, seguramente el más determinante, es que la subjetividad de las personas en relación a su dedicación a trabajo doméstico y de cuidados responde a roles sociales establecidos, a una ideología tradicional sexista que asigna los trabajos por sexo y que, tanto en la práctica como en el simbólico colectivo, continúan presentes. El trabajo remunerado de las mujeres ha alterado poco la visión patriarcal más tradicional. De esta manera, los hombres tenderán a percibir que realizan más trabajo del que realmente hace, ya que al no ser considerados socialmente los responsables de dicha actividad, tenderán a valorar más su participación. Naturalmente la situación de las mujeres sería la contraria. Como se perciben a sí mismas las responsables de la gestión de su hogar en todas sus dimensiones, al existir participación de ellos, tenderán a percibir que el trabajo estaría realizándose de manera más compartida.

El segundo aspecto, relacionado con el anterior, tiene que ver con la percepción del tiempo dedicado al cuidado de las personas condicionada por el salario de mujeres y hombres. La percepción existente en la familia tradicional consideraba que las aportaciones al hogar de cada miembro de la pareja eran equitativas, ya que ella realizaba el trabajo doméstico y de cuidados y él proveía de los recursos monetarios. A medida que las mujeres cada vez más se van reintegrando al mercado de trabajo, se ha mantenido la idea (al menos, en el simbólico masculino) de que las aportaciones de cada miembro de la pareja son en parte monetarias y en parte en tiempo de trabajo dedicado

<sup>24</sup> Estos temas están tratados en Pahl 1983, 1989, 2000 y Dema 2006, 2009.

al hogar. Y, como en general, las mujeres tienen salarios más bajos, les correspondería aportar más trabajo, ya que su aportación monetaria es menor. De aquí la percepción de que ellos realizan más trabajo doméstico y de cuidados del que deberían hacer<sup>25</sup>. Esta consideración nos devuelve la idea de que el dinero ha sido siempre un instrumento de poder, convirtiéndose en el hogar en un elemento legitimador de la desigualdad.

## **LOS PROBLEMAS DE LA VALORACIÓN EN TÉRMINOS MONETARIOS**

La valoración en términos monetarios es una medida mucho más abstracta que la medición en tiempo, un tipo de medición que se aleja totalmente del contenido. Por tanto, si la medición en tiempo del trabajo de cuidados es complicada como se acaba de observar, mucho mayor serán los problemas de valoración monetaria, teniendo en cuenta, por una parte, que la valoración se basa en la medición y, por otra, los problemas propios de la valoración.

En relación a la valoración hay un debate antiguo que surge en los años ochenta sobre la conveniencia o no de realizar valoraciones monetarias del trabajo doméstico y de cuidados. Sobre este horizonte problemático, se enfrentaron dos tendencias opuestas: autoras que lo justificaban porque la valoración ayudaría a la visibilización del trabajo realizado en los hogares, y autoras que sostenían que valorar en términos monetarios era tomar como referente un trabajo masculino incapaz de reflejar y de representar la complejidad de los trabajos domésticos, particularmente, los de cuidados<sup>26</sup>

Una década más tarde se comenzaron a desarrollar las llamadas Cuentas Satélites de la Producción Doméstica, que miden y valoran los bienes producidos en los hogares de forma análoga a las valoraciones que se realizan de la producción de mercado. Pero este tipo de medición y valoración no es de nuestro interés en este artículo, ya que no implica una integración de las economías monetarias y no monetarias, sino que es una valoración, digamos, en paralelo. La producción doméstica se valora de forma independiente de la producción de mercado. Esta forma de valoración presenta algunos serios problemas. Primero, lo que implica asignar un salario a un trabajo que no se realiza bajo relaciones mercantiles capitalistas. Y, segundo, hay que recordar que en una economía, precios y salarios se determinan conjuntamente y difícilmente ante un cambio importante de algunos de ellos, los demás permanecen inalterados. De aquí que, si se asigna un valor monetario al trabajo familiar doméstico y se supone que podría pagarse a ese valor de mercado, entonces, ante un cambio social de esa magnitud, todos los salarios -y, en particular, los de las mujeres- serían susceptibles de cambio.

---

<sup>25</sup> En Carrasco y Domínguez 2010, a través del análisis de datos de distintas encuestas, se observa la veracidad de estas afirmaciones.

<sup>26</sup> Alguna bibliografía que recoge el debate es Waring 1988, Benería 1992, 2005 (cap. 5), Himmelweit 1995, Picchio 1996, Carrasco et al. 2004.

A nuestro objeto, más interesantes son los sistemas de tipo reproductivo multisectoriales, donde se pueda integrar y analizar el papel del trabajo doméstico y de cuidados como elemento de dicho proceso y analizar el nivel de dependencia de la economía de mercado en la economía del cuidado. Estos sistemas pueden ser de tipo aplicado como las tablas input-output o de carácter fundamentalmente teórico como los modelos sraffianos.

Las tablas input-output -o sistemas de doble entrada- permiten observar las interdependencias entre los distintos sectores económicos. De aquí que existiría la posibilidad de incorporar el trabajo realizado desde los hogares como un sector más o integrado, según las distintas producciones, en cada uno de los correspondientes sectores productivos. Las tablas input-output o bien se presentan solo en cantidades físicas o, como es habitual en nuestras economías, con todas las magnitudes medidas en términos monetarios. En este último caso, si varían los precios, los coeficientes medidos en términos monetarios pueden modificarse, aunque los coeficientes en términos físicos no se modifiquen. Además, si todas las magnitudes vienen medidas en términos monetarios, ello representa que los salarios se adelantan. Por tanto, integrar el trabajo doméstico y de cuidados en un sistema de este tipo representa asignarle previamente un salario, lo cual, en primer lugar, nos remite a la discusión básica de las Cuentas Satélites de la Producción Doméstica: ¿qué salario asignar a un trabajo que no pasa por el mercado? Y, si se asignase un salario, y todo el resto de los precios se mantuviesen fijos, se podría llegar a mostrar la inviabilidad del sistema, fundamentalmente por beneficios negativos. Por tanto, se podría mostrar la incapacidad del sistema capitalista de funcionar sin depender del trabajo doméstico y de cuidados, pero el nuevo sistema sería irreal, ya que de hecho el trabajo realizado desde los hogares no se estaría remunerando; por lo que no sería útil para el análisis socio-económico ni permitiría el estudio del grado de dependencia que tiene el ámbito mercantil en el ámbito doméstico.

En los modelos sraffianos de una economía capitalista, es decir, una economía con excedente y con determinadas pautas de funcionamiento, la distribución de dicho excedente se determina en conjunto con los precios de las mercancías y a través del mismo mecanismo. En esta situación, se considera que el salario no se adelanta; lo cual resulta finalmente en que, por razones ajenas al sistema productivo (poder político, social o económico), se debe fijar una de las variables distributivas, salario o beneficio. La integración en un sistema de estas características del trabajo realizado en los hogares, se puede hacer, por ejemplo, incorporando al sistema una serie de líneas productivas que producen un output doméstico que es el que reproduce la fuerza de trabajo. Sea esta u otra la forma como se integre dicho trabajo, deberá tener un salario, el "salario por el trabajo doméstico y de cuidados", que se determinará en conjunto con el resto de variables del sistema; ya sea, aceptando que es equivalente a los salarios de mercado o fijando alguna otra variable distributiva. En cualquier caso, teniendo en cuenta que son los requerimientos reproductivos del sistema los que fijan el campo de variabilidad de los precios y de las variables distributivas a determinar, es muy posible que lo único que el resultado nos pudiera mostrar es o bien, la inviabilidad del sistema por precios o salarios negativos para un tipo de beneficio positivo; o bien, si fuese viable en términos



teóricos (lo cual es muy poco probable), estaría representando un sistema irreal ya que los precios corresponderían a una situación donde los salarios domésticos estarían pagándose. Es decir, resultados análogos a los anteriores.

## EN CONCLUSIÓN

Lo anterior muestra las dificultades para integrar el trabajo doméstico y de cuidados en los circuitos o modelos económicos. Realizarlo utilizando valoraciones monetarias obliga a establecer salarios para un trabajo no asalariado, lo cual lleva de hecho a un esquema irreal que abstrae del contenido a un trabajo que no pasa por el mercado y que las características que básicamente lo definen tienen un carácter subjetivo de casi imposible valoración mercantil.

Las razones señaladas para las mediciones en tiempo también hacen difícil utilizarlas para la integración de ambos tipos de trabajo. En particular, la información que ofrece un diario de uso del tiempo, presenta limitaciones –a nuestro juicio, relevantes– para hacerlas compatibles con mediciones de tiempo de trabajo mercantil. Sin embargo, las limitaciones que dependen del instrumento metodológico, son susceptibles de mejorar, como, de hecho, está sucediendo. Pero, a los problemas relacionados con las mediciones en tiempo reloj, se añade otro más grave, que son los derivados de la organización de los tiempos. El problema fundamental no es el número de horas dedicado a los distintos trabajos (la carga global de trabajo), sino su distribución a lo largo del día, semana o año. Medir solo el número de horas de trabajo nos devuelve a la clave productivista masculina señalada anteriormente. Los tiempos y horarios relacionados con los cuidados, en general, son muy rígidos, y, por tanto, de muy difícil organización en conjunto con las jornadas laborales habituales en el mercado.

En definitiva, independientemente de que en relación a todo el trabajo realizado desde los hogares se elaboren nuevas estadísticas y/o indicadores y se profundice en su estructura y características de funcionamiento, el análisis en conjunto con la economía de mercado que permita discutir sus niveles de interdependencia, no es un tema fácil<sup>27</sup>. A la vista de lo expuesto, no parece aventurado apuntar tres vías de aproximación por donde continuar indagando. En primer lugar, continuar con el intento de integración de los distintos trabajos pero realizándolo en términos de flujos de tiempo, y teniendo en cuenta las mejoras en el campo de la metodología de medición. La importante ventaja que presenta la medición en tiempo en relación a las valoraciones monetarias es que son medidas reales, no imputadas; lo cual significa que pueden ser alteradas

---

<sup>27</sup> Aquí estamos tratando del tema analítico. Cuestión distinta es utilizar determinados datos para la acción política, por ejemplo, en países ha sido útil mostrar los resultados de las Cuentas Satélites para obtener mayor visibilidad del trabajo doméstico y de cuidados.

directamente por otras variables reales como la tecnología pero no por variables monetarias. Una segunda opción a seguir indagando es continuar con el análisis de forma independiente de ambos ámbitos -el doméstico y el mercantil- y discutir solo sus formas de interrelación, sin llegar a plantear una integración. Un análisis de este tipo permitiría observar las relaciones y los niveles de dependencia existentes entre ambos ámbitos. Finalmente, la tercera posibilidad, seguramente la más complicada a corto plazo pero tal vez la más fértil a largo plazo es responder desde el campo aplicado a lo planteado desde la economía feminista en el campo más teórico, a saber, girar el objetivo social y considerar como referente el espacio del cuidado de la vida humana y no la economía de mercado; lo cual significaría elaborar nuevas formas de medir el tiempo, desarrollando mecanismos más cualitativos que tuviesen en cuenta la doble presencia, la intensidad del tiempo de trabajo, los significados del trabajo, la experiencia del ciclo de vida y otros aspectos que se considerasen relevantes. Instrumentos –o combinación de ellos- capaces de captar distintas dimensiones del tiempo, tanto cualitativas como cuantitativas, ofrecerían una visión más amplia que la que ofrecen los instrumentos que miden los tiempos mercantiles, con lo que estos últimos podrían quedar incluidos en los primeros. En definitiva, se trataría de integrar las variables de mercado en los procesos desarrollados desde la economía del cuidado y no al revés. El camino no está nada agotado y el debate continúa abierto.

## BIBLIOGRAFÍA

Adam, Barbara (1999): "Cuando el tiempo es dinero. Racionalidades del tiempo y desafíos a la teoría y práctica del trabajo", *Sociología del trabajo* 37: 5-40.

Adam, Barbara (2004): *Time*, Cambridge: Polity Press.

Amoroso, María Inés, et al. (2003): *Malabaristas de la vida. Mujeres, tiempos y trabajos*, Barcelona: Icaria editorial.

Benería, Lourdes (1992): "Accounting for Women's Work: The Progress of Two Decades". *World Development*. Vol.20(11).

Benería, Lourdes (2005): *Género, desarrollo y globalización*, Barcelona: Editorial Hacer.

Bosch, Anna, Cristina Carrasco y Elena Grau (2005): "Verde que te quiero violeta. Encuentros y desencuentros entre feminismo y ecologismo". En Enric Tello, *La historia cuenta* (321-346), Barcelona: Ediciones El Viejo Topo, pp. 321-346.

Boulding, Kenneth (1972): "The Household as Achilles' Heel", *Journal of Consumer Affairs*, 6 (1), pp. 110-119.

Boulding, Kenneth (1973): *La economía del amor y del temor*, Madrid: Alianza editorial (1976).

Budig, Michelle y Nancy Folbre (2004): "Activity, proximity, or responsibility? Measuring parental childcare time", en Nancy Folbre y Michael Bittman (ed.), *Family Time*, Routledge.

Cristina Carrasco

Carrasco, Cristina (2001): "La sostenibilidad de la vida humana: ¿un asunto de mujeres?" *Mientras Tanto*, 82: 43-70.

Carrasco, Cristina (2003): "¿Conciliación?, no gracias. Hacia una nueva organización social", en Amoroso et al. *Malabaristas de la vida. Mujeres, tiempos y trabajos*, Barcelona: Icaria, pp. 27-51.

Carrasco, Cristina (2006a): "La paradoja del cuidado: invisible pero necesario", *Revista de Economía Crítica*, 5, [www.revistaeconomiacritica.org](http://www.revistaeconomiacritica.org).

Carrasco, Cristina (2006b): "La economía feminista: una apuesta por otra economía", en María Jesús Vara, *Estudios sobre género y economía*, Madrid: Akal, pp. 29-62.

Carrasco, Cristina (2009): "Mujeres, sostenibilidad y deuda social", *Revista de Educación*, Nº extraordinario, Madrid: Ministerio de Educación, pp. 169-191.

Carrasco, Cristina; Anna Alabart; Josep Maria Aragay y Felix Ovejero (1991). *El trabajo doméstico y la reproducción social*, Instituto de la Mujer, Serie Estudios Nº 28.

Carrasco, Cristina, Anna Alabart, Màrius Domínguez y Maribel Mayordomo (2004): *Trabajo con mirada de mujer. Propuesta de una Encuesta de Población Activa no Androcéntrica*. Madrid: Consejo Económico y Social.

Carrasco, Cristina y Màrius Domínguez (2010): *Família, ocupación i treballs no remunerats*, Barcelona, IDESCAT (en prensa).

Dema, Sandra (2006): *Una pareja, dos salarios*, Madrid: Centro de Investigaciones Sociológicas, 225.

Dema, Sandra (2009): "Behind the Negotiations: Financial Decision-Making Processes in Spanish Dual-Income Couples", *Feminist Economics*, 15(1), pp.27-56.

Fineman, Martha (2004): *The Autonomy Myth. A Theory of Dependency*, New York: The New Press.

Fineman, Martha (2006): "Dependency and Social Debt". En David Grusky y Paula England (ed), *Poverty and Inequality*, Stanford University Press, pp. 133-150.

Folbre, Nancy (1995): "Holding hands at midnight": The paradox of caring labor", *Feminist economics* 1 (1): 73-92.

Folbre, Nancy (2005): "By what Measure? Family Time devoted to Children in United States", *Demography* 42(2): 373-90.

Folbre, Nancy (2006): "Measuring Care: Gender, Empowerment, and the Care Economy", *Journal of Human Development* 7(2), pp. 183-99.

Himmelweit, Susan (1995): "The Discovery of "Unpaid Work". The Social Consequences of the Expansion of Work. *Feminist Economics*, 1(2): 1-19.

Himmelweit, Susan (2002): "Making Visible the Hidden Economy: The Case for Gender-Impact Analysis of Economic Policy", *Feminist Economics*, 8(1): 49-70.

Kittay, Eva (1999): *Love's Labor. Essays on Women, Equality and Dependency*. Londres: Routledge.

Cristina Carrasco

León, Magdalena (2007): "Redefiniciones en la relación deuda-mujeres", *América Latina en Movimiento*, julio: 16-17.

Mayordomo, Maribel (2004): *Dones, Treballs I Economia Laboral*, Barcelona: CTESC, Col·lecció Tesis Doctorals.

Mellor; Mary (2000): "Challenging the New World (Dis)Order: Feminist Green Socialism", en Susan Himmelweit (ed.), *Inside the Household. From Labour to Care*, Londres: MacMillan Press, pp. 166-183.

Nussbaum, Martha (2006): "Poverty and Human Functioning: Capabilities as Fundamental Entitlements". En David Grusky y Paula England, *Poverty and Inequality*, Stanford University Press, pp.47-75.

Pahl, Jan (1983): "The Allocation of Money and the Structuring of Inequality within Marriage", *Sociological Review*, 31, pp. 315-335.

Pahl, Jan (1989): *Money and Marriage*, Londres: Macmillan Education Ltd.

Pahl, Jan (2000): "Couples and their money: patterns of accounting and accountability in the domestic economy", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13 4), pp. 502 - 517.

Pérez Orozco, Amaia (2006). *Perspectivas feministas en torno a la economía: el caso de los cuidados*. Madrid: Consejo Económico y Social, Colección Estudios, 190.

Pérez Orozco, Amaia (2007): "Amenaza tormenta: la crisis de los cuidados y la reorganización del sistema económico". *Revista de Economía Crítica*, 5, [www.revistaeconomicacritica.org](http://www.revistaeconomicacritica.org).

Picchio, Antonella (1992): *Social Reproduction: the Political Economy of the Labour Market*. Cambridge: Cambridge University Press.

Picchio, Antonella (1996): "The Analytical and Political Visibility of the Work of Social Reproduction", *Background Papers, Human Development Report 1995*, UNDP, EEUU.

Picchio, Antonella (2001): "Un enfoque macroeconómico "ampliado" de las condiciones de vida", en Cristina Carrasco (ed.) *Tiempos, trabajos y género*, Barcelona: Publicacions Universitat de Barcelona, pp. 15-37.

Picchio, Antonella (2009): "Condiciones de vida: Perspectivas, análisis económico y políticas públicas", *Revista de Economía Crítica*, 7, [www.revistaeconomicacritica.org](http://www.revistaeconomicacritica.org).

Pigou, Arthur Cecil (1920): *La economía del Bienestar*, Madrid: Aguilar (1946).

Sraffa, Piero (1960): *Producción de mercancías por medio de mercancías*, Barcelona: Oikos-Tau (1975).

Torns, Teresa (2001): "El tiempo de las mujeres: entre la invisibilidad y la necesidad" en Cristina Carrasco (ed.) *Tiempos, trabajos y género*, Publicacions Universitat de Barcelona, pp. 133-147.

Torns, Teresa (2004): "Las políticas de tiempo: un reto para las políticas del estado del bienestar", *Trabajo. Revista de la asociación Estatal de RRL y CCTT*, Nº 13.

Waring, Marilyn (1988): *If Women Counted*, Harper and Row, Publishers, New York. Existe traducción castellana en Vindicación Feminista.

# SEMBLANZA EN RECUERDO DE RAMÓN FERNÁNDEZ DURÁN

Miren Etxezarreta

El día 10 de mayo ha muerto Ramón Fernández Durán. Quizá los más jóvenes de los participantes en las Jornadas de Economía Crítica no le conocían, pero para la gran mayoría de quienes hemos participado durante muchos años en las mismas ha sido un amigo conocido y querido. Ramón, entre otras muchas cosas, ha sido un 'economista crítico' activo durante muchos años.

¿Qué se puede decir de Ramón? Creo que se habría de destacar primero su participación incansable y permanente en la lucha por otra sociedad. Toda su vida ha trabajado incesantemente por convertir este sistema en un sistema más justo y humano. De casi todas las formas posibles y en múltiples frentes: en su etapa de urbanista en la Comunidad de Madrid y en sus obras, ya desde *La explosión del desorden* que fue su primera gran obra. Después, en su constante empeño en desvelar la verdadera naturaleza de esta sociedad -*La globalización capitalista*-, y, en sus últimas etapas, empeñado en avanzar en lo que soñaba sería su gran obra *La quiebra del capitalismo global*. Obra en la que ha continuado trabajando hasta sus últimos momentos -lo que nos permite obtener un avance sobre ella- y que, según su voluntad, será completada por sus amigos; o cuando, inmerso ya en su preocupación por los problemas ecológicos, en *El Antropoceno* trata de profundizar en la expansión del capitalismo global en su relación con la biosfera.

Sin embargo, todos estos no son más que unos pocos hitos de una obra rica y fecunda, que fue siempre acompañada por la participación activa en muchísimas acciones. Intelectual y activista, en una combinación que se encuentra muy raramente: lo mismo repartía panfletos cuando le tocaba, que participaba en debates en grupos muy pequeños. Nunca rehusaba la participación en las luchas por modestas que estas fueran, a pesar de que por su compromiso y su prestigio era solicitado por importantes foros tanto internos como internacionales. No es posible dejar de mencionar su trabajo en el movimiento anti-Otan, en el importante hito que constituyó el movimiento de Cincuenta años bastan, todo lo que trabajó contra la Europa de Maastricht o más recientemente *Enlazando Alternativas...* la lista es mucho más larga y no cabe aquí. Aun cuando la terminología les suene antigua a algunos, diría que Ramón ha sido 'un militante', toda su vida y en todas sus facetas. Un rebelde frente al sistema, y un persistente luchador en múltiples frentes.

Pero esta militancia era en Ramón abierta y cooperante. Nada más lejos de él que la intransigencia y el fanatismo. Creo que una segunda característica importante de Ramón ha sido su afán por estimular la cooperación, la comprensión entre grupos y visiones distintas, el trabajo en común, el construir puentes entre personas y grupos, en avanzar en colectivo. Personalmente desde luego, pero creo que también, en general, todos nos sentíamos cómodos con Ramón, aunque no compartiéramos sus posiciones. 'Radical en sus ideas y suave en sus formas' han dicho de él estos días, yo creo que es más, no es sólo la suavidad en las formas, sino que sus actitudes eran fruto de una profunda persuasión acerca de la validez de muchas posiciones, aunque no las compartiera. Era un especialista en crear puentes, en estimular el trabajo en común; un especialista *Enlazando alternativas*, como se llama una iniciativa en la que participó muy activamente en los últimos años.

Hay que destacar su coherencia, en todas sus facetas. Desde el abandono voluntario de una cómoda posición familiar y profesional como funcionario para dedicarse a una vida de militancia que le obligaba a una vida económicamente modesta, pasando por todas sus actitudes personales, para llegar a mostrarnos su coherencia última en ser capaz de optar por una forma de morir. Ramón ha sido un ejemplo viviente no sólo en sus ideas, en su lucha, sino en su forma de vivir y morir.

Y ha sido siempre un hombre alegre, capaz de disfrutar mucho de la vida. Cuando esta sociedad irracional parece que nos lleva a la desesperación y a la impotencia, Ramón mostraba un acentuado sentido del humor y una enorme capacidad de gozar de todas las cosas. Era un gusto compartir con él cualquier actividad, hacía que te lo pasaras bien. Fue capaz de mantener sus ideas y su perseverante lucha sin amargarse, a pesar de que probablemente recibiera también golpes duros. Era una persona muy afable y agradable.

Es posible que todo esto pueda ser interpretado como los elogios que corresponden a un obituario. Querría decirnos que no es así. Es que Ramón era una persona extraordinaria como luchador, como compañero de fatigas, como persona. Para muchos de nosotros nunca dejará de ser un referente, un ejemplo a seguir, además de un amigo entrañable. Permanecerá en un valioso y hermoso recuerdo estimulándonos a seguir por nuestras propias vías la lucha en que consistió su vida. Una lucha incansable por transformar esta sociedad en un mundo justo, hermoso, amable y divertido. Gracias Ramón por tu vida. Hemos sido privilegiados participando en ella.

Barcelona, mayo 2011

# RECENCIONES DE LIBROS

---

# KING, J. E. (2002), *UNA HISTORIA DE LA ECONOMÍA POSKEYNESIANA DESDE 1936*. Madrid, Akal, 2009. Traducción de Ricardo Molero Simarro

Alfons Barceló

Departamento de Teoría Económica  
Universitat de Barcelona

Esta obra, de cerca de 300 páginas, contiene mucha información pertinente y reflexiones interesantes, aunque no sea del todo armónica y a veces resulte algo desgarrada. No obstante, hay que conceder que cumple aceptablemente bien las promesas sugeridas por el título: bosquejar la historia de la economía poskeynesiana desde 1930 hasta finales del siglo XX. Señalemos asimismo que el ángulo de visión está un tanto acotado, pues adopta casi exclusivamente la perspectiva de un historiador de las ideas. Esto es, contiene muy escasas referencias a los contextos económicos, sociales y culturales del período. Desde luego no se trata de una objeción de peso: tan legítima es la historia interna de las ideas como la historia externa. A la postre, y a distancia, son aproximaciones complementarias. Así que sería necedad contraponerlas, cuando lo que hace falta es cultivar las dos, obtener resultados (falibles y perfectibles) y luego combinarlos con rigor y método.

El texto contiene unas pocas fórmulas, gráficos y tablas. En general, la argumentación se presenta en prosa, con moderado uso del argot académico. La exposición tiene soltura literaria y el autor maneja con gracia un buen surtido de anécdotas para amenizar la lectura. En fin, que se lee con gusto. El autor, John Edward King, es un economista australiano, profesor universitario y autor prolífico. Es un buen conocedor del pensamiento económico de la izquierda y centro izquierda. Se ha ocupado de divulgar y revisar temas de economía marxiana y poskeynesiana, en especial en el ámbito de la macroeconomía y de la teoría monetaria, amén de haber publicado numerosos trabajos sobre autores de corrientes emparentadas.

El libro que reseñamos está formado por 12 capítulos. Empieza con las "Primeras reacciones a la *Teoría General*" y termina con "¿Una promesa que se tambalea?", a modo de balance final. En los primeros capítulos se utilizan como punto focal a personajes emblemáticos como Kalecki (cap. 2), Harrod y Joan Robinson (cap. 3), Sraffa (cap. 4), Weintraub, Minsky y Davidson (cap. 5). Los siguientes capítulos toman como ejes de referencia más bien temas o problemas. Así, los caps. 6 y 7 abordan la "batalla de los

<sup>1</sup> abarcelo@ub.edu



paradigmas” de los años 70: es decir, por un lado, el ascenso y declive del ambicioso programa de la “Reconstrucción de la economía política” que lideró en la época Joan Robinson (cap. 6); por otro, la constitución de diversos núcleos de economía radical o alternativa en diversos países (Australia, Austria, Canadá, Francia, Italia) (cap. 7). El cap. 8 se ocupa de las diversas concepciones heterodoxas sobre el papel del dinero. El cap. 9 examina (de forma poco convincente y más bien superficial) ciertas aportaciones poskeynesianas referentes a algunos asuntos básicos de epistemología económica, como probabilidad, incertidumbre, racionalidad, equilibrio, realismo. En la recta final, los capítulos 10 y 11 repasan la fallida confluencia entre las principales corrientes heterodoxas: tanto las más vecinas (Keynes, Kalecki, Sraffa), como las similitudes respecto de otras líneas heterodoxas poco propensas a buscar compromisos y asociarse (marxistas, institucionalistas, austríacos, neokeynesianos). Curiosamente, en el penúltimo capítulo, dedicado a las relaciones de las distintas corrientes poskeynesianas con los parientes lejanos, se señala de manera explícita que no hay ningún intercambio significativo de influencias con la “economía feminista” ni con la “economía ecológica”. Esto, dicho sea de paso, convierte a nuestras *Jornadas de Economía Crítica* en un caso interesante, esto es, en una experiencia original y sugerente.

El augurio final con el que King cierra el último capítulo sostiene que el futuro más plausible para la economía poskeynesiana es, a su entender, la *supervivencia como una minoría sitiada* (p. 260, cursiva en el original).

## VISIÓN DE CONJUNTO

El libro se presenta, pues, como una excursión con muchas vistas y dos ejes de referencia. Por un lado, la estructura, articulación y argumentos que han ido dando cuerpo al enfoque poskeynesiano; por otro, la presentación de los personajes y los textos que han sustentado esta visión y han ido configurando y reproduciendo dicho enfoque analítico-ideológico. En síntesis, tenemos un libro claro y bien informado que toca diversas teclas: historia de las ideas, de los modelos, de las relaciones de poder en los departamentos universitarios y en las revistas académicas, de las modas, de las coyunturas singulares, del ámbito monetario y bancario.

Adviértase, de todos modos, que no existe propiamente la “escuela poskeynesiana”. Se trata, sin duda, de una etiqueta descriptivamente útil para referirnos a un amplio conjunto de economistas que, si bien no constituyen ni un sistema efectivo ni un colectivo homogéneo, comparten un rechazo más o menos rotundo a algunos fundamentos analíticos y programáticos de la economía subjetivista o neoclásica o marginalista. Desde luego, quisiera añadir que a veces uno tiene la impresión de que esta obra contiene mucho conocimiento enciclopédico de ideas, autores y programas, al tiempo que adolece de cierta incompreensión de los fundamentos, la problemática y los progresos de la economía keynesiana y poskeynesiana. En este sentido, la obra de Marc Lavoie, *Foundations of post-keynesian economic Analysis* (Edward Elgar, 1992), me parece

mucho más lograda y convincente.

Si nos desplazamos ahora a la cuenta de resultados, hay que decir que el libro no resulta nada euforizante. Lo cierto es que el movimiento poskeynesiano ha conseguido notables pequeñas victorias en controversias académicas de buena lid, pero ha perdido guerras y batallas importantes en el ámbito del poder universitario y de las ideologías dominantes. También es verdad que no han escaseado los comportamientos miserables por parte del *establishment* académico (cf. King, 2009, 136-140). Pero, anécdotas al margen, el hecho es que en 1995, Peter Groenewegen, en una especie de sermón fúnebre, diagnosticaba así la situación: "La economía poskeynesiana sobrevive con una presencia minoritaria en varios departamentos de economía, mientras su elite intelectual es un envejecido grupo de profesores a cuyos escritos se les hace oídos sordos en una profesión que en gran medida está homogeneizada y construida según el modelo norteamericano" (citado en King, 240).

## ALGUNAS CONSIDERACIONES CRÍTICAS

Confieso que no me siento capaz de aseverar si la economía poskeynesiana goza de buena salud. Me temo que no. Pero considero que es un buen ejercicio mental y una buena inversión intelectual revisar las tesis, evaluar los debates y conocer los personajes que han dedicado tiempo y energía a cavilar y discutir sobre coyunturas económicas y a diseñar proyectos de futuro a partir de este enfoque.

Bien es verdad que enjuiciar esta aventura intelectual y política no es una empresa sencilla, porque en caliente y desde cerca no es nada fácil (y algunas veces difícilísimo) establecer jerarquías y atribuir méritos duraderos. El caso es que nos topamos con serias dificultades objetivas cuando se pretende hacer balance (sin trampas) de los resultados postreros obtenidos por los cultivadores de cualquier disciplina, sea artística, artesanal o científica. En efecto, las modalidades de supervivencia de los objetos culturales son variopintas: quizás el caso más frecuente es el modelo "estrella fugaz diminuta", es decir, aparición, brillo puntual, unos pocos rebotes o ecos, desaparición para (casi) siempre. Luego hay las "supernovas" que duran un lapso temporal más o menos prolongado y brillan con mayor o menor fulgor. En fin, hay asimismo unas "obras maestras" o "clásicos duraderos" que sortean el paso del tiempo y son capaces de iluminar durante mucho tiempo líneas de avance renovadas. En definitiva, no es nunca sencillo distinguir en el flujo de acontecimientos cotidianos las secuencias importantes de los ruidos circunstanciales, la luz propia de la luz refleja. La moraleja es clara: las historias referidas a acontecimientos recientes suelen estar abocadas a una rápida obsolescencia.

Para retomar nuestro hilo conductor, hay que recordar que es abundantísima la literatura sobre Keynes, la "revolución keynesiana" y el keynesianismo en general. Desde luego, el personaje tenía muchas facetas singulares: grandes dotes y unas circunstancias extremadamente privilegiadas. Inteligente, extrovertido, con gran imaginación, temible en los debates de confrontación de ideas, planes y acciones, tanto en el marco de

comisiones restringidas, como en el ruedo de una nutrida asamblea, interesado en la política, la economía, la banca, las relaciones económicas internacionales, la buena vida, la moral, la bibliofilia, la universidad, la promoción de los intelectos excepcionales y los artistas de genio, la investigación de vanguardia, las técnicas estadísticas y la macroeconomía, el ballet, la pintura, el teatro. En suma, Keynes vivió, desde sus privilegiados miradores y arropado con una enorme red de conexiones de primera clase, una serie de acontecimientos de gran impacto. Baste recordar las dos guerras mundiales, la revolución rusa, el crac del 29 y la gran depresión, el ascenso del fascismo y el nazismo, el paulatino declive del imperio británico y la consolidación del liderazgo económico mundial de los Estados Unidos. También procede señalar que su percepción de los "fallos del capitalismo" no necesita de momento muchas correcciones. Eso escribió en 1936, en la *General Theory*: "Los dos vicios destacados del mundo económico en que vivimos son: primero, que la plena ocupación no está asegurada; y segundo, que el reparto de la riqueza y la distribución de los ingresos se realiza de modo arbitrario y con falta de equidad". En resumidas cuentas, que el personaje tiene mucho más empaque que cada una de sus caras poliédricas, como "director de la principal revista académica de economía", "estratega político", "asesor financiero", "especulador bursátil", "tecnólogo social", "animador cultural", "mecenas de la pintura y el ballet", "teórico de la economía monetaria y bancaria", "fundador de la macroeconomía".

Dicho esto, tampoco hay que pasar por alto que asuntos de primera magnitud en el plano de la fundamentación científica de la economía, como ocurre con la "teoría del valor y la distribución", nunca fueron temas estelares de la tradición keynesiana. Resulta palmario que a Keynes le interesaba sobre todo corregir y mejorar el capitalismo, no cambiarlo ni analizar en profundidad su estructura, su dinámica "magna" o sus mecanismos esenciales. Su formidable inteligencia se plasmaba en una soberbia intuición de la coyuntura y el corto plazo. Pero pensaba que a largo plazo todos estaríamos muertos.

Tras estas puntualizaciones deseo añadir un escueto comentario final. Moverse en el laberinto de las diversas especies (o variedades) de poskeynesianos, para detectar sus conexiones, rencillas, errores o insuficiencias resulta complicado. King se esfuerza en suministrar información detallada y secuencial sobre estos aspectos, tanto centrales como periféricos. Sin embargo me temo que su laborioso y honesto esfuerzo no sea tan provechoso como sería deseable. A mi parecer, la semilla, por más que sea de calidad, puede muy bien caer en terreno yermo o poco propicio. Por varias razones. Ante todo porque la información en dosis masivas puede resultar agobiante y a la vez poco fecunda. Segundo, porque, cuando la información del momento se recoge en bruto y se halla agitada, no es nada fácil distinguir lo importante de lo meramente vistoso. En tercer lugar, no hay que olvidar que valores y concepciones van alterándose, puesto que casi todos los autores van experimentando mudas con el tiempo, sin que sea sencillo discriminar en qué medida la razón de estos cambios está ligada a una modificación del entorno, o bien a revisiones internas. En concreto, ponderar los efectos de las controversias es asimismo peliagudo: pueden ser enriquecedoras, cuando ayudan a profundizar o corregir unas tesis preliminares poco maduras; pero a veces sólo causan una irritación que bloquea ulteriores interacciones. Por último, no hay que obviar que

ciertos cambios de terreno (o de escala o de problemática) pueden requerir modelos e instrumentos teóricos distintos, sin que ello comporte abandono del enfoque primigenio. En breve, los distintos "mapas" o representaciones de una realidad dada no son obligadamente opuestos o contradictorios, sino que pueden ser asimismo alternativos, complementarios o sólo parcialmente rivales.

23 de marzo de 2011

R. MUÑOZ DEL BUSTILLO Y FERNANDO ESTEVE (ED), *ECONOMÍA CONTRACORRIENTE. ANTOLOGÍA DE DAVID ANISI*, Los Libros de la Catarata/CIP ecosocial, Madrid, 2010.

Jordi Roca Jusmet<sup>1</sup>

Universitat de Barcelona

David Anisi, fallecido tempranamente en el año 2008, fue uno de los economistas críticos más originales y destacados de este país. Impartió su docencia, primero, en la Universidad Autónoma de Madrid y luego, como catedrático de Teoría Económica, en la Universidad de Salamanca.

Con amplia formación en teoría macroeconómica nunca se alejó de la preocupación por la realidad social ni del compromiso con su transformación. En su obra escrita cultivó muy diversos géneros, desde los artículos centrados en explicar modelos económico-matemáticos hasta aquellos en los que intentaba describir una idea, concepto o problemática económica a través de cuentos o parábolas, forma de expresarse que, a decir de sus amigos editores de este libro, era con la que se sentía más a gusto. Era maestro en extraer el núcleo de diferentes visiones macroeconómicas de la forma más estilizada posible como hizo en su obra *Modelos macroeconómicos: una introducción a la economía postkeynesiana* (1984); pero nunca olvidó que las diferencias entre las visiones del funcionamiento económico son mucho más complejas de lo que puede reflejar una variación en un modelo y que las propias variables de dichos modelos son demasiado simples para captar las complejas realidades sociales.

Recuerdo a David Anisi como un excelente comunicador, con memorables intervenciones en salas repletas de estudiantes en la Escuela de Estudios Empresariales en Girona (cuando, hacia finales de los años ochenta, le invitamos a una conferencia) o en la Facultad de Económicas de la Universidad de Barcelona. Lo recuerdo también entusiasta cuando (¡otros tiempos!) José María Zufiaur –que dirigía el Instituto Sindical de Estudios, vinculado a la UGT- convocó a un grupo de economistas críticos a una reunión de la que salió el libro *La larga noche neoliberal* (1993, editorial Icaria) que criticaba y discutía alternativas a la política económica dominante. Recuerdo también su intervención en unas concurridas Jornadas organizadas en Madrid en 1997 por la Fundación Primero de Mayo (vinculada a CCOO) e Izquierda Unida sobre la “reforma ecológica de la contabilidad nacional” en donde disertó sobre la absurdidad de identificar crecer económicamente con aumentar el bienestar social.

<sup>1</sup> jordiroca@ub.edu

Jordi Roca Jusmet

El libro está editado de forma excelente y, como corresponde a una antología y gracias al profundo conocimiento de la persona y la obra de Anisi que tienen Rafael Muñoz del Bustillo y Fernando Esteve, nos da una muestra amplia y representativa de los escritos del autor. Tras una muy buena introducción de los editores a la trayectoria intelectual de David Anisi, el libro se organiza en tres grandes apartados clasificando los trabajos según las facetas del autor "como economista teórico", "como economista político" y "como economista moral" y acaba con una relación ordenada del conjunto de sus publicaciones (incluyendo algunos manuscritos inéditos). Obviamente estas tres facetas se entrecruzan entre sí pero, según los editores explican en el prólogo, la evolución de David en cierta forma puede verse como opuesta a los caminos por los que ha transitado la economía. La economía habría pasado de un dominio de las preocupaciones por la "economía moral", es decir por cómo las instituciones económicas, y en particular los mercados, se articulaban o entraban en contradicción con el conjunto de normas que regulaban la sociedad, a la "economía política" en la que el estudio de la economía se consideraba como separado de la moral pero en la que la preocupación por las cuestiones distributivas y por los efectos de las diferentes políticas económicas estaba en el centro de las reflexiones... para finalmente llegar a una teoría económica dominada por construcciones mentales atemporales y ahistóricas crecientemente centrada en los aspectos puramente matemático-deductivos y cuya supuesta científicidad iba en paralelo a su desconexión del mundo real. La comparación de las trayectorias de la economía y de la del autor es sugerente aunque sus trabajos teóricos se situaron siempre –como señalan los editores– en la línea de una corriente minoritaria, mucho más rica e interesante que la dominante, la "postkeynesiana", que conecta con una lectura de lo esencial de Keynes muy diferente de la de la llamada "síntesis neoclásica" y con autores "clásicos" como Michael Kalecki, Nicholas Kaldor o Joan Robinson.

Cada una de las tres partes del libro tiene una pequeña introducción que precede a los trabajos seleccionados. Sin embargo, en mi opinión hubiese sido también muy útil para el lector que en cada trabajo se hiciese referencia explícita, en una nota inicial, al año y lugar de publicación. Estas referencias no aparecen aunque el problema es fácilmente superable consultando la completa lista final de publicaciones.

La primera parte –de textos más teóricos– está constituida por dos trabajos. El primero de ellos es un artículo muy denso, del año 2005, en el que en pocas páginas se actualiza un tema del cual Anisi se había ocupado ampliamente: ¿cuál es el núcleo de las diferencias entre las diferentes corrientes de pensamiento económico? Pues bien, la novedad a inicios del siglo XXI respecto a lo que pasaba décadas antes era que la mayoría de corrientes académicamente dominantes se articulaban en torno al concepto "tasa natural de desempleo" según el cual son las características del mercado laboral las únicas que determinan el nivel de desempleo (incluso alguna visión más radical negaba la existencia de desempleo y consideraba que todo el desempleo era voluntario); las corrientes llamadas "nekeynesianas" se dedicaban principalmente a estudiar los motivos de la inflexibilidad de precios como causa del desempleo lo que para el autor no podía considerarse más que como la aceptación en el fondo de las ideas de los antiguos neoclásicos. Las ideas propiamente keynesianas prácticamente habrían salido de la escena académica aunque continuarían teniendo influencia en la política económica de

los gestores de la macroeconomía que difícilmente pueden olvidar el importante papel de la demanda efectiva. Como señalan los editores "no deja de llamar la atención que, cuando acontece una crisis económica, hasta la prensa más conservadora, como *The Economist*, por ejemplo, adopte una visión pragmática de la macroeconomía en la que la gestión de la demanda agregada recobra su protagonismo" (p.62). Pero no cabe olvidar la fuerza de la ortodoxia dominante y su influencia mediática y política. Vemos, por ejemplo, que, cuando la crisis económica actual ha elevado dramáticamente el desempleo, la práctica totalidad de los economistas académicos "respetables" españoles se ha volcado para pedir reformas del mercado laboral, aunque es patente que la magnitud de la crisis en España se explica sobre todo por el hundimiento de la actividad constructora y el insostenible nivel de endeudamiento de familias y entidades financieras resultado de la espectacular burbuja inmobiliaria que precedió a la crisis.

El segundo trabajo recogido en esta primera parte es un artículo de 1986 (firmado con Marta Bermejo) en donde el autor se adentra en el problema del uso del tiempo. Este terreno estaba entonces casi inexplorado por la teoría económica con pocas excepciones como la línea de Gary Becker quien ciertamente partió de una idea elemental importante, que David Anisi retoma: el proceso de consumo debe verse como un proceso de producción en el hogar en el que a partir de tiempo y bienes de mercado se obtienen determinados bienes y servicios que satisfacen necesidades. A pesar de este buen punto de partida, Anisi juzga los resultados de Becker como "vanamente luminosos, trivialmente explicativos y conservadoramente ideológicos", una conclusión en mi opinión acertada y aplicable a otros intentos de la ortodoxia económica para "explicar" otras cuestiones "no económicas" (en lo que se ha llamado "imperialismo de la economía") como la formación de familias o la decisión de tener más o menos hijos. En el artículo se exploran de forma muy original temas como las relaciones entre aumento de la productividad, que crea más productos por unidad de tiempo, y cambios en las formas de vida ligados a mayor disponibilidad de bienes sin que aumente la dotación de tiempo para consumirlos.

En el segundo apartado, el más largo, se recogen cuatro trabajos. Dos de ellos corresponden a capítulos de los que quizás son sus libros más representativos, *Trabajar con red* (1988), en el que la preocupación básica es el análisis de la crisis y la defensa del Estado del bienestar, y *Jerarquía, mercado y valores: una reflexión económica sobre el poder* (1992), en el que las formas de poder se relacionan con tres tipos de motivaciones humanas que, lejos del simplismo del *homo economicus*, existen con diferentes combinaciones y variantes en toda sociedad: el miedo o respeto a la autoridad, los incentivos individuales y la convicción o los valores. Completan este apartado un artículo sobre la polémica respecto a la reducción del tiempo de trabajo, en el que se plantea un marco analítico para discutir los posibles efectos de las variantes de la propuesta huyendo de los habituales simplismos de los detractores de la medida y de muchos de sus defensores, y un artículo en el que se revisan muy brevemente las grandes visiones teóricas sobre el crecimiento económico.

Por último, la tercera parte agrupa un buen número de contribuciones, muestra de lo que los editores llaman la faceta de “economista moral” del autor. De esta parte son destacables algunos artículos, muy cortos y excelentemente escritos, como el titulado *Parados sólo están los muertos*, en el que expresa su insatisfacción con las categorías dicotómicas como empleo/desempleo cuando la realidad del mundo del trabajo requiere adentrarse en multitud de situaciones (¿trabajo estable? ¿informal? ¿legalizado? ¿con importantes derechos laborales? ¿en condiciones de precariedad?...). En este apartado se reproducen también tres de las historias de su libro *Cuentos económicos* (2005) en el que, inspirándose en cuentos de autores clásicos se exponen ideas y desmontan prejuicios económicos con lenguaje conciso en tono frecuentemente humorístico, aunque a veces trágico, y casi siempre irónico: muchas veces la comparación es la mejor forma de captar la esencia de los mecanismos económicos y de la injusta sociedad en que vivimos.

En resumen, un libro más que recomendable a partir del cual se puede conocer el pensamiento de Anisi, sin duda un economista “contracorriente”. Se puede disfrutar de su lectura, y de sus múltiples registros. El libro nos invita a leer otros de sus trabajos: en este sentido, la introducción de Rafael Muñoz del Bustillo y Fernando Esteve acaba destacando sus virtudes como narrador y recomendando la lectura de su lección inaugural del curso 2006-2007 en el paraninfo de la Universidad de Salamanca de significativo título: “Economía: la pretensión de una ciencia” que fue editado por la Universidad y que la *Revista de Economía Crítica* reprodujo en su número 7 (primer semestre 2009) como recuerdo-homenaje a David Anisi.



JACK REARDON (ED.), *THE HANDBOOK OF PLURALIST ECONOMICS EDUCATION*.  
Routledge, London-New York, 2009. (276 pp.)

---

Francesc La Roca<sup>1</sup>

Universitat de València

Todo empezó en París... Poco antes de las vacaciones del verano de 2000, un grupo de estudiantes de economía de las universidades parisinas, insatisfechos con unos planes de estudios, tan eficaces en la difusión del dogma neoclásico, como inútiles para comprender los fenómenos económicos reales, reclamó la apertura de las enseñanzas de la economía a otros enfoques y el acercamiento a otras disciplinas. El manifiesto que redactaron se difundió con rapidez y fue respaldado por numerosos estudiantes de otras universidades francesas. Al año siguiente, el movimiento iniciado en París cruzó el charco. Los estudiantes de Kansas City concretaron las necesidades de reforma de la enseñanza (y la investigación) de la economía en una nueva carta que recibió el apoyo de economistas académicos de todo el mundo. Había nacido el movimiento por una economía post-autista (Post-Autistic Economics, hoy reconvertido en Real-World Economics<sup>1</sup>).

La Carta de Kansas City pedía a los departamentos de economía una reforma de las enseñanzas que incorporara a) una concepción más amplia del comportamiento humano que la tradicional del homo *oeconomicus*; b) un reconocimiento del papel de la cultura en las relaciones económicas; c) la consideración de la historia como expresión del carácter dinámico de la economía; d) una nueva teoría post-positivista del conocimiento; e) la fundamentación empírica de la teoría; f) la diversificación metodológica y g) la apertura al dialogo con otras disciplinas, especialmente con las ciencias sociales.

En el transcurso de la década se han sucedido diversos proyectos aislados de reforma y numerosas escaramuzas académicas, con resultados variables. En general, los defensores de la ortodoxia no han dudado en utilizar todos los medios a su alcance contra los disidentes, pero en raras ocasiones se han mostrado dispuestos al debate. De esos proyectos de reforma surge el *Handbook of Pluralist Economics Education*. El libro recoge la reflexión sobre las experiencias docentes de un conjunto de profesores e investigadores que han aceptado el reto lanzado por los estudiantes y ensayado nuevas formas de enseñanza de la economía.

Este libro colectivo, editado por Jack Reordan, profesor de la Hamline University (Minnesota), se estructura en 5 partes, que agrupan las contribuciones de diversos

<sup>1</sup> Francesc.La-Roca@uv.es

<sup>2</sup> <http://www.paecon.net/>

autores en torno a un tema. La cuestión planteada por los distintos participantes se centra en torno a la justificación y posibilidad práctica de una docencia, no vinculada a un único paradigma, sino que responda a la diversidad epistemológica y metodológica de la economía. ¿Es posible enseñar a pensar la economía desde diversos puntos de vista? En caso afirmativo, ¿cómo hacerlo? ¿Cómo combatir el adoctrinamiento neoclásico, generalizado actualmente en la mayoría de los departamentos, sustituyéndolo por una pedagogía que dé cuenta de la diversidad del pensamiento económico y enseñe a convivir con la pluralidad de enfoques?

Los objetivos específicos del manual según su editor son 1) *ofrecer sugerencias prácticas a los profesores dispuestos a implementar el pluralismo en el aula*; 2) *incrementar la influencia pedagógica de la economía pluralista reduciendo la hegemonía del monismo a cualquier nivel*; 3) *aumentar el pensamiento crítico en economía*; y 4) *acrecentar el interés de los estudiantes por la economía*.

La primera parte del libro está dedicada a argumentar la necesidad de pluralismo en la enseñanza de la economía frente al monismo metodológico dominante. Edward Fullbrook<sup>2</sup>, portavoz destacado de la economía post-autista, analiza el manual de Mankiw, *Principles of Economics* (uno de los best-sellers mundiales en este campo), argumentando cómo su alejamiento de los más elementales principios de la metodología científica, limita la capacidad de crítica de los estudiantes.

Con la *recuperación de los cursos introductorios*, título de la segunda parte, se alude a la necesidad de enfocar los cursos para principiantes dando un mayor protagonismo a la dinámica económica y a las retroalimentaciones que se producen en el devenir económico (*Teaching economics if time mattered*, por J.D. Wheat). Los cursos de introducción a la economía se consideran determinantes a la hora de decantar a los estudiantes hacia la continuación de los estudios de economía o bien a orientarlos hacia otras ciencias sociales. J.A. Nelson, plantea dos posibles enfoques para los cursos introductorios: a) partir de un planteamiento alternativo al tradicional y desarrollarlo a lo largo del curso; o b) presentar las ideas fundamentales del pensamiento económico y analizarlas en el marco de paradigmas en competencia. Finalmente, el autor opta por un enfoque basado en la selección de cuestiones relevantes, que sirven de guía para ir presentando y analizando en el aula las respuestas aportadas desde las diferentes escuelas.

*Los cursos teóricos centrales*, a los que se dedica la tercera parte, suelen requerir por parte de los docentes una tarea de deconstrucción de lo aprendido en los cursos introductorios, cuando éstos han sido impartidos desde la ortodoxia. En esta parte del libro, junto a un capítulo dedicado a la enseñanza de la microeconomía (I. van Staveren) y otro a la macro (S. Keen), destaca otro, redactado por este segundo autor, sobre el

---

<sup>3</sup> Edward Fullbrook ha editado, entre otros, algunos libros colectivos útiles para introducirse en el debate post-autista (Fullbrook, 2007) y, especialmente, en la argumentación a favor del pluralismo en economía (Fullbrook, 2008)

lugar de las matemáticas en la enseñanza pluralista de la economía. Este artículo de Keen resulta especialmente relevante porque aborda un campo en el cual la colaboración entre disciplinas tiene una larga tradición en las facultades de economía, y porque, además, algunos de los problemas que aquí se analizan son comunes a la relación interdisciplinar con otras materias auxiliares en la docencia de la economía. En este caso, el autor se posiciona sin ambages a favor de la especialización disciplinaria, reclamando matemáticos profesionales –y no economistas– para la docencia de las matemáticas básicas en la enseñanza de la economía, *so that mathematics in economics can become what it is in other sciences and engineering – a good servant, rather than the poor master it has been in economics to date*. Y argumenta que muchas de las farsas (travesties) en el uso de las matemáticas en economía provienen del aislamiento de los economistas matemáticos respecto a la evolución general de las matemáticas y del carácter autoreferencial de sus desarrollos.

La parte dedicada a los *Cursos avanzados y optativos* recoge una selección de cinco temas: economía laboral (D. Champlin & B.A. Wiens-Tuers), de la sostenibilidad (P. Söderbaum), internacional (M.A. Caporale Maid & J.R. Barbosa Gonçalves), monetaria y financiera (P.A. O'Hara) y economía verde (M. Kennet). Los enfoques de estos capítulos son diversos. Los correspondientes a economía laboral e internacional se centran en la explicación de experiencias docentes concretas. En cambio, en otros casos prima la exposición de contenidos alternativos a través de la revisión de las diferentes aproximaciones heterodoxas (monetaria y financiera), o mediante la propuesta de una alternativa al concepto de *homo oeconomicus* sobre la que refundar el análisis económico (Söderbaum). El capítulo se cierra con un texto sobre la emergencia de una hipotética economía verde que reestablecerá *true "planetary equilibrium" between individuals, peoples, communities, nations, genders, and nonhuman species and the planet*. Todo un ejercicio de *wishful thinking*.

Como destaca el editor en la *Conclusión*, el pluralismo no sólo educa a los estudiantes en el respeto hacia enfoques diferentes; además, justifica el estudio del pensamiento económico como un depósito de ideas y evidencia las relaciones de poder en los sistemas de mercado. Pero, por encima de todo, el pluralismo es intrínsecamente más interesante que el monismo.

El *Handbook*, como suele ocurrir con los libros colectivos, es desigual en las aportaciones, por el interés de los temas tratados y también por la presentación de los argumentos. Sin embargo todas ellas comparten elementos comunes, entre los que cabe destacar el realismo en un doble sentido. Por un lado, el objetivo compartido de reintroducir la realidad económica en la enseñanza de la economía. En este sentido los textos se alinean claramente con la reivindicación de una economía post-autista o del mundo real. Pero también son realistas en otro aspecto, el de articular las propuestas docentes a partir del diagnóstico de la situación real de dominio de la ortodoxia neoclásica en los centros educativos y por tanto del escaso poder académico de los disidentes. Esta situación limita seriamente la posibilidad de una exposición sistemática de paradigmas ajenos a la ideología neoclásica –marxista, institucional, ecológico, etc. Por ello se aboga por una estrategia que podríamos calificar de erosiva, consistente en

confrontar a los estudiantes, ya indoctrinados en el neoclasicismo, con cuestiones económicas reales, al tiempo que se les ofrecen explicaciones alternativas, en las que la historia, la cultura o el contexto biofísico, por ejemplo, contribuyen a la comprensión de los fenómenos económicos.

En el panorama económico actual, en el que la crisis ha puesto en evidencia la incompetencia de los economistas áulicos y la banalidad de la doctrina dominante en el mundo académico, el libro puede resultar especialmente útil para quien desee ampliar el horizonte de la práctica docente y contribuir a superar los *sesgos cognitivos*, que el reciente informe del Fondo Monetario Internacional señalaba como una de las causas del *autismo* de la propia institución<sup>4</sup>, y que, desgraciadamente, son tan comunes entre los economistas.

## REFERENCIAS

FMI (2011) *Desempeño del FMI en el período previo a la crisis financiera y económica: La supervisión del FMI entre 2004-07*, Oficina de Evaluación Independiente del Fondo Monetario Internacional, Washington, 10 de Enero de 2011

Fullbrook, E. (ed.) (2007) *Real World Economics. A Post-Autistic Economics Reader*, Anthem Press, London-New York-Delhi

Fullbrook, E. (ed.) (2008) *Pluralist Economics*, Zed Books, London-New York

<sup>4</sup> FMI (2011) El término autismo no es obviamente el empleado por los autores del informe, pero sí su sentido. Respecto al *pensamiento de grupo* y otros *sesgos cognitivos*, causantes de las deficiencias analíticas identificadas, se advierte lo siguiente: *Varios sesgos cognitivos parecen haber sido factores importantes. El pensamiento de grupo se refiere a la tendencia entre grupos homogéneos y cohesivos a considerar los problemas solo dentro de un cierto paradigma y a no cuestionar sus premisas básicas.* (p. 23; énfasis original)

# JOHN BELLAMY FOSTER Y FRED MAGDOFF, *LA GRAN CRISIS FINANCIERA. CAUSAS Y CONSECUENCIAS.* Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2009

Bibiana Medialdea

Profesora de Economía  
Universidad de Valladolid (UVA)

¿Cómo no supimos ver lo que se nos venía encima? Con una formulación más o menos sofisticada esta pregunta nos sobrevuela desde que, hace ya casi tres años, la crisis irrumpiera en la economía mundial impactando de forma implacable y duradera -aunque con una amplia variedad de especificidades- a todos los rincones del planeta. Y los economistas nos sentimos, con razón, particularmente cuestionados.

Sabemos que, aunque no todos acertaran a predecir con exactitud la magnitud de la catástrofe que se avecinaba, fueron múltiples las voces que desde el ámbito del análisis económico (y no sólo heterodoxo) alertaban de la insostenibilidad de las bases del crecimiento económico contemporáneo. Aún así, leer los artículos escritos por J. B. Foster y F. Magdoff, entre mayo de 2006 y diciembre de 2008, no deja de producir cierto escalofrío. Antes de que la crisis mostrara sus primeros síntomas explícitos y en sus etapas iniciales, la mayor parte de los análisis no trascendieron la superficialidad de limitar su explicación a los problemas estrictamente financieros (hipotecas *subprime*, comportamiento de ciertos agentes como las agencias calificadoras o los *hedge funds*); mientras esos autores ya estaban elaborando y publicando análisis profundos y rigurosos no sólo de las causas estructurales de esta crisis, sino también de sus consecuencias más importantes.

La primera gran aportación -y seguramente la fundamental- que estos artículos proporcionan al análisis de la crisis tiene que ver con el diagnóstico de sus causas. Su interpretación es coherente, y en ese sentido establece una continuidad, con el esquema de análisis general que desarrolla Marx en sus principales escritos. Dicha continuidad se apoya fundamentalmente en los trabajos previos de Baran y Sweezy, constantemente referenciados<sup>1</sup>. Pero el análisis también se nutre de otras aportaciones heterodoxas básicas, como Kalecki, Joan Robinson<sup>2</sup> o Minsky, a la par que polemiza con contribuciones más centradas en el estudio de asuntos financieros, como las de Tobin y otras más recientes (Pollin y Orhangazi). El buen criterio en la elección de referentes, junto con el estudio empírico de la economía estadounidense (paradigma del esquema de crecimiento

<sup>1</sup> La referencia más inmediata es "El Capital Monopolista" de 1966.

<sup>2</sup> Un lamentable error tipográfico masculiniza a Joan Robinson, la única economista mujer que es citada en todo el libro.

que ha entrado en crisis), resultan en un análisis lúcido y extremadamente útil para la caracterización de la situación en la que se encuentra la economía mundial. En particular, y al margen de que no se compartan ciertos pormenores, esta utilidad deriva del hecho de que relacionan, de forma muy clara, el contexto general en que se desenvuelve la economía desde que quebrara el llamado "modelo fordista", con el papel que juegan las finanzas en este contexto. Y este papel de las finanzas se analiza en sus dos dimensiones, tanto en lo que se refiere a la explosión financiera asociada al auge neoliberal de las últimas décadas, como a su reciente implosión. La piedra angular en que se basa buena parte de la argumentación es un tema crucial, aunque frecuentemente olvidado por la literatura especializada en asuntos financieros: la distribución de la renta.

El punto de partida del análisis de la crisis llevado a cabo por Foster y Magdoff es, por tanto, la tendencia estructural de las economías de "capitalismo maduro" al estancamiento, consecuencia de la inexistencia de suficientes oportunidades rentables de inversión. La caracterización de esta tendencia estructural al estancamiento no puede hacerse, según los autores, sin atender a un principio económico básico, pero frecuentemente olvidado: la distribución de la renta es un elemento determinante de la magnitud y la composición de la demanda y, por ello, una clave fundamental que afecta directamente a la dinámica de crecimiento. Además, el grueso del consumo privado, componente clave de la demanda agregada, se sostiene con el gasto de las familias de clase trabajadora. De ahí se deriva una contradicción básica: los salarios bajos facilitan el proceso de acumulación, en la medida en que permiten la concentración de ahorro (susceptible de convertirse en inversión) en manos capitalistas; pero el proceso de acumulación también depende de que esa posible inversión genere los beneficios suficientes; lo cual, en última instancia, depende sobre todo del consumo familiar. De esta forma, y en ausencia de mecanismos capaces de revertir esta situación, la apatía de la inversión productiva y la subsiguiente tendencia al estancamiento constituyen el estado natural de una economía que polariza de forma extrema la distribución del ingreso, cercenando las posibilidades de crecimiento del consumo de la clase trabajadora. El estancamiento sería, por tanto, el estado natural de un capitalismo moderno que tiende a agudizar de forma permanente el reparto del ingreso. Así, lo que merecería una explicación específica es, por ejemplo, el crecimiento prolongado durante los "treinta gloriosos"; no, por el contrario, el aletargamiento registrado desde principios de los años setenta hasta la actualidad.

No obstante, el capitalismo maduro ha ido buscando y encontrando factores compensadores que, actuando como vías de escape, contrarrestan aunque sea de forma sólo coyuntural esta tendencia al estancamiento. Entre estos factores los autores destacan: a) la expansión exterior en busca de acceso a fuentes de energía y materias primas, nuevos mercados, y condiciones de producción más favorables (debido a los menores salarios e impuestos, así como a la debilidad de las legislaciones ambientales y laborales); b) los avances tecnológicos; c) la ampliación del gasto militar; y d) la expansión de la actividad financiera.

Así, recogiendo las mismas ideas que Baran y Sweezy ya difundieran décadas atrás, los autores sitúan el estancamiento de la dinámica productiva como la causa estructural

de la explosión financiera y que constituye el epicentro de la crisis actual. Son los problemas estructurales de rentabilidad, en un contexto en el que otras posibles salidas encuentran limitaciones evidentes, lo que lleva al capital a explorar hasta sus últimas consecuencias un "atajo" en apariencia inocuo: la expansión exacerbada de las actividades financieras.

Según los autores, sin embargo, la actual fase de explosión financiera no es una nueva fase del capitalismo. Según su criterio, la caracterización más adecuada es la de considerar la existencia de una "fase híbrida" del capitalismo monopolista (caracterización general que continúan considerando vigente), que denominan "capitalismo monopolista financiero". En esta fase híbrida conviven el estancamiento de la actividad productiva con la explosión financiera. Un rasgo central de esta nueva situación es la *financiarización*, entendida ésta como una situación en la cual "el papel tradicional de las finanzas como fiel sirviente de la producción se ha invertido y ahora son las finanzas las que dominan la producción".

Conviene destacar que gran parte de los autores que realizan análisis similares, como Palley y Orhangazi, defienden que esta financiarización genera un drenaje de recursos que podrían ser localizados en inversiones productivas y que, en vez de ello, prefieren colocarse en activos financieros, más rentables, pero no necesariamente canalizados hacia la inversión productiva. La argumentación que nos ocupa, por el contrario, insiste en que el problema no se deriva de la comparación entre la rentabilidad productiva y financiera, sino, más bien, de la inexistencia (digamos en términos absolutos) de posibilidades de inversión rentable en la "economía real". Sea como fuere, en el análisis de Foster y Magdoff, tanto la *explosión* financiera de las últimas décadas como la implosión de la que todavía somos testigos se explican por la tendencia subyacente de la economía al estancamiento. Ello no significa que no se tenga en cuenta la importancia de causas más cercanas, entre ellas: la desregulación financiera; los bajísimos tipos de interés mantenidos por la FED; las prácticas y técnicas imprudentes aplicadas por el sector financiero; etc. Pero, estos factores sólo fueron la "gota que colma el vaso", frente a los "problemas de raíz" que llevaban décadas gestándose.

La evolución económica de los años previos a la crisis generó la ilusión, al menos en algunos países, de que el "atajo de las finanzas" había conseguido independizar al proceso de crecimiento de sus contradicciones básicas. Así, durante esos años, en EE.UU., se registraron importantes caídas del salario real por familia, a pesar de verse incrementados, tanto los miembros que trabajan en cada familia, como el número de horas trabajadas. No obstante, el consumo privado mantuvo un comportamiento muy dinámico. De hecho, fue el motor del crecimiento. La paradoja, entre unos ingresos salariales que no crecían con un consumo familiar que sí lo hacía, fue posible gracias al auge desorbitado de las actividades financieras, que facilitaron el recurso masivo al crédito. El incremento exacerbado del nivel de endeudamiento permitió a las familias mantener su nivel de vida que, en una situación de contención salarial, supuso vivir "por encima de sus posibilidades". El "efecto riqueza" originado por la burbuja inmobiliaria, a diferencia del que se deriva de las burbujas bursátiles que enriquecen a las familias de mayores ingresos, incrementa las posibilidades de gasto presente de las familias

trabajadoras. Alimentando, con ello, una parte muy amplia del consumo. Así, teniendo en cuenta la debilidad estructural de la inversión, este "balón de oxígeno" cumple un papel fundamental en la dinamización de la actividad económica.

El problema es que las vías de escape que el capital ha empleado para "superar" su tendencia subyacente al estancamiento son, por su propia naturaleza, "superficiales, débiles y autolimitadas". Según los otros factores potencialmente contrarrestadores se agotan, la huida hacia delante se hace cada vez más dependiente del desarrollo de la financiarización. Pero, el estallido de dos burbujas especulativas en los últimos siete años (la bursátil asociada a las empresas tecnológicas en el año 2000 y la inmobiliaria recientemente), señala ya con persistencia creciente el agotamiento de esta posible vía de salida. De hecho, los indicios de que ciertas economías, entre ellas la estadounidense, sostenían su dinámica de crecimiento sobre bases cada vez más endeble eran evidentes. Como lo eran los elementos indicativos de que, aunque intensificada en los últimos años, esta debilidad es un rasgo estructural del esquema de crecimiento. Por ejemplo, la deuda del consumidor estadounidense pendiente de pago sobre la renta disponible del país se multiplicó por más de dos en las últimas tres décadas; las tasas de impago entre los percentiles de menor ingreso venían incrementándose desde 1995. Y el problema no se estaba gestando exclusivamente en las familias trabajadoras. En este sentido, es particularmente interesante el análisis que hacen los autores de la evolución del total de deuda estadounidense (pública y privada) y de su distribución entre los distintos agentes. En concreto, la deuda contraída por las instituciones financieras -una deuda con menor capacidad para actuar como palanca de la actividad económica que la deuda que contraen las familias (consumo) y las empresas del sector productivo (inversión)- también se incrementó a un ritmo superior que la deuda total.

Cualquier observador riguroso hubiera podido diagnosticar que un endeudamiento que se dispara y empeora su calidad a un ritmo vertiginoso es el "talón de Aquiles" de una dinámica de crecimiento cuya continuidad depende del consumo financiado por ese mismo endeudamiento. En definitiva, el estallido de la última crisis financiera corrobora, una vez más, que los mecanismos que el capital lleva ensayando, desde la crisis de los años setenta, para recuperar la tasa de beneficios terminan convirtiéndose en fuentes de nuevos problemas. Este es el verdadero drama del capital en esta fase de tendencia subyacente al estancamiento: sus "atajos" no son más que huidas hacia adelante que, antes o después, topan con nuevos límites. Desde esta perspectiva, las crisis financieras sistemáticas de las últimas décadas no son meras interrupciones de la dinámica de crecimiento, sino síntomas persistentes de las limitaciones estructurales a las que se enfrenta el proceso de acumulación. Por así decir, esta no es una simple "crisis más" del capital, sino que anuncia (o recuerda) el fracaso de la "vía financiarizada" que el capital, para superar su crisis estructural, creía haber encontrado.

Ante esta tesis, los autores plantean dos preguntas que resultan fundamentales a la hora de caracterizar, no sólo la crisis, sino también el abismo que se abre sobre el futuro de la economía mundial: ¿Hasta cuándo el "atajo financiero" seguirá alimentando la huida hacia adelante en la que el capitalismo lleva décadas inmerso? Y, ¿qué nuevos atajos se pondrán en marcha, una vez éste termine por delatarse definitivamente insostenible?



En algún momento, al inicio de la crisis, pudo parecer que la vía de expansión financiera estaba agotada. Ello invitaba a plantearse cuál podría ser la nueva fórmula que el capital encontraría para proseguir su huida hacia adelante. Sin embargo, hoy, no podemos descartar, dado que no se han tomado medidas efectivas que vayan en la dirección de evitarlo, el inicio de un nuevo ciclo de expansión (y posterior implosión) financiera. De hecho, entre las posibilidades abiertas de cara al futuro, los autores no descartan que *"el estancamiento y la explosión financiera se alarguen indefinidamente"*, dibujando un escenario de crisis financieras periódicas, superficialmente atajadas gracias al bombeo de liquidez llevado a cabo por bancos centrales y gobiernos, en un contexto de aletargamiento de una actividad productiva que la euforia financiera previa a las crisis no consigue reactivar de forma definitiva. Desgraciadamente, este –probable– escenario abre la perspectiva de consolidación de un esquema de crecimiento que seguirá agudizando el mal reparto de la renta, mientras repite, cada vez en peores condiciones, episodios de crisis que no harán más que deteriorar las ya maltrechas condiciones de vida y trabajo de la mayoría de la población mundial.

# GUILLERMO VELÁZQUEZ, *GEOGRAFÍA Y BIENESTAR*, Eudeba, Buenos Aires, 2008 (560 pp.)

---

Valentina Viego<sup>1</sup>

Universidad Nacional del Sur (Argentina)

El libro de Guillermo Velázquez está dedicado a la recopilación e interpretación de indicadores socioeconómicos de más de 500 localidades de Argentina con la meta de arribar a un ordenamiento municipal de calidad de vida. Por ello, esta publicación constituye un avance en muchos sentidos.

En primer lugar, su aportación fundamental es que se apoya en datos de nivel departamental, algo poco frecuente en países subdesarrollados, especialmente en Argentina, donde la escasez de datos y/o divergencias metodológicas impiden su comparabilidad. En segundo lugar, el libro aplica un esquema georreferenciado, útil para planificar políticas y dimensionar el alcance territorial de algunos fenómenos. En Argentina la utilización de sistemas de información geográfica es aún incipiente y, sin duda, el trabajo de Velázquez es una valiosa aportación en esa dirección. En tercer lugar, utiliza medidas superadoras del producto bruto o del Índice de Desarrollo Humano (IDH), al incorporar otros aspectos de la calidad de vida, como educación, salud, vivienda y riesgos ambientales. Estas aportaciones contribuyen a que los resultados centrales del trabajo tuviesen una notable repercusión, incluso en medios masivos de comunicación.

Frente a ello, el libro de Velázquez comparte algunos defectos con otros estudios del campo de la geografía, a partir de la expansión de bases de datos georreferenciadas. En éstos la calidad de vida urbana es una temática que ha recibido creciente atención. En particular, en Argentina se han calculado indicadores para algunos aglomerados urbanos (Rosenfeld y otros, 2000; Leva, 2005; Mikkelsen, 2006; Buzai, 2003). Con todo, en conjunto, estos trabajos (entre los que se inscribe también la publicación aquí reseñada) tienen la debilidad de no identificar claramente la utilidad de un índice de calidad de vida (ICV). Un ordenamiento de regiones en función del ICV podría servir de guía en la asignación de fondos presupuestarios, crediticios, de ayuda, etc. y/o evaluar sus resultados. Pero, el problema es que el concepto mismo de calidad de vida tiene una multidimensionalidad tal que, a menudo, su definición es ambigua. Por ello, cualquier operacionalización resulta inadecuada. Así, clasificar regiones, otorgar fondos, así como para evaluar la eficacia de ciertos programas de ayuda en función de su impacto a partir

---

<sup>1</sup> Economista. Master en Economía Regional. Asistente de docencia. Investigadora del Instituto de Economía.

de un indicador por naturaleza defectuoso padece de inconvenientes. Más allá de este comentario general, es posible reflexionar sobre algunos de los aspectos específicos de la contribución de Velázquez.

El autor menciona que la pobreza se mide respecto a un "piso", relativamente fijo mientras que la calidad de vida se establece con respecto a un "techo", con mayor variabilidad debido a diferencias en las expectativas y escalas de valores. Sin embargo, la mayor parte de las variables que posteriormente adopta como indicadores de la calidad de vida (viviendas sin retrete, analfabetismo, carencia de cobertura social, etc.) no cumplen con tal pretensión<sup>2</sup>. Tomando como ejemplo la existencia de retrete dentro de la vivienda, es claro que su carencia afecta severamente las condiciones de vida, pero su posesión no asegura niveles sustancialmente superiores de calidad de vida. Una proporción elevada de hogares con cobertura de necesidades básicas no necesariamente implican una calidad de vida elevada, sino que pueden enmascarar una calidad de vida con menores disparidades pero apenas por encima del básico.

Si la calidad de vida se considera como un nivel aspiracional, el índice de calidad de vida, finalmente calculado, se aproximaría más a uno de carencia que a uno de calidad<sup>3</sup>. La falta de retrete, el analfabetismo, la carencia de cobertura médica constituyen condiciones necesarias pero no suficientes en la medición de la calidad de vida. Así, una discusión que se echa en falta en el texto es la problemática relativa a que en este tipo de mediciones las condiciones necesarias suelen restar potencia al índice, el foco debería desplazarse hacia las condiciones suficientes (Fayers y Hand, 2002).

El ICV calculado por Velázquez y su equipo amplía notablemente las dimensiones consideradas en el IDH, pero sigue omitiendo otras igualmente relevantes. Es cierto que parte de la omisión se debe a la carencia de información con cobertura departamental, sin embargo, en algunos casos, se dispone de variables con la desagregación espacial requerida, que no fueron consideradas sin que ello esté argumentado.

Por ejemplo, en el caso de la vivienda, aún con la limitación de sólo disponer de indicadores de carencia, más que de calidad de vida, podrían considerarse variables alternativas, como el acceso a servicios básicos (cloacas, agua potable, electricidad). Estos, además de operar como marcadores de calidad, tienen un impacto en el nivel de salud de la población. En este sentido, en el último capítulo el autor reconoce que el último censo poblacional relevó una serie de características del hábitat bastante rica en nivel de detalle (alumbrado público, gas natural, pavimentación de cuadras, recolección regular de residuos, transporte público, telefonía pública, etc.), que fortalecerían los

---

<sup>2</sup> El único esfuerzo registrado por escapar a ello se observa con hacinamiento, cuyo umbral baja de 3 a 2 a fin de efectuar la comparación con un nivel deseable más que con uno mínimo.

<sup>3</sup> Las medidas de pobreza más utilizadas (línea de pobreza, necesidades básicas insatisfechas) son asimismo poco satisfactorias por resultar anacrónicas; consideran modos básicos de satisfacción de las necesidades humanas, más que los deseables o la tendencia de la sociedad en la forma de atenderlas. Esto tiene un impacto desde el punto de vista político porque desestimula prácticas reivindicativas o de genuino progreso en las condiciones de vida de la población.

atributos públicos del ICV, en contraposición a los privados. Sin embargo, esta información tampoco fue utilizada en las estimaciones.

Uno de los problemas metodológicos centrales del trabajo es que utiliza datos censales como fuente primaria de información. Estos son útiles para la caracterización básica de un municipio, pero resultan insuficientes para un diagnóstico de las condiciones de vida de la población que lo habita. En este sentido, el estudio refleja la tentación, presente en algunos trabajos de investigación académica, de erigir análisis apoyados en datos aparentemente abundantes pero parciales e insuficientes. Por ello, sería aconsejable que el objetivo planteado fuera complementado con fuentes primarias alternativas de información. Por ejemplo, en el caso de educación, no se toman en cuenta otros indicadores no incluidos en el censo, pero que gozan de cobertura departamental, como son los ratios docentes/matrícula, los alumnos/aula o las tasas de repetidores.

Algo similar ocurre en el capítulo 9, donde se aborda la calidad de vida ofrecida por el medio físico y ambiental, pero se omiten aspectos referidos a contaminación ambiental. Si bien el texto aclara que la elección de los indicadores de peligrosidad fue guiada principalmente por la disponibilidad de información a nivel departamental, un índice de peligrosidad ambiental que no capte estas cuestiones resulta incompleto. Esta ausencia, entre otras (mecanismos de desecho de la basura, stock de espacios verdes en el ejido urbano, áreas recreativas por habitante, accesibilidad a otras localidades, etc.) hacen que el índice de calidad del medio físico obtenido sobreestime la calidad ambiental de regiones con condiciones climáticas favorables, con bajos riesgos de inundación, anegamiento o erosión de suelos, etc, pero con actividades altamente contaminantes y/o escasez de espacios de recreación y deporte.

Del mismo modo, el censo no capta tasas de morbilidad ni la incidencia de enfermedades laborales, indicadores que completarían aspectos cualitativos de la salud de una determinada población. Tampoco se tienen en cuenta el índice de desnutrición infantil, el ratio médicos/habitante, camas/habitante, porcentaje de niños vacunados, etc.

Como los objetivos de un censo poblacional son amplios, se entiende que no muestren una diversidad de aspectos. Pero esta justificación no es aplicable al ICV de Velázquez. No se pretende decir aquí que la falta de información debería cancelar todo esfuerzo de cuantificación estadística; cualquier intento en esa dirección es valioso, pero, realizada con datos insuficientes, otorga a la investigación un carácter preliminar y tentativo, más que concluyente. Desde este punto de vista, el título de la obra y sus páginas iniciales resultan temerarios frente a lo que después pueden o no confirmar los resultados expuestos.

Es posible argumentar a favor del trabajo de Velázquez que indicadores adicionales resultarían redundantes para mensurar la calidad de vida al estar correlacionados con los incluidos. Sin embargo, falta una prueba de la robustez del índice. Un trabajo de Bagolin (2004) para municipios de Brasil que sigue la misma metodología, incorpora más variables al IDH (proporción de niños nacidos con bajo peso, esperanza de vida, tasa de deserción escolar, etc.) para ilustrar que a) el IDH tiende a sobreestimar el índice de desarrollo y que b) la clasificación inicial alcanzada en función del IDH se modifica sustancialmente al incluir más variables. Esa presentación muestra que, al tiempo que

Brasil encabeza las clasificaciones mundiales de desigualdad, se ubica en lugares intermedios si se lo evalúa según el IDH. Ello refleja la falta de potencia del IDH; como los cálculos de Velázquez podrían tener esta desventaja por no exponer una comparación entre una clasificación obtenida a partir de su indicador y las clasificaciones obtenidas con otros métodos.

Redunda en esta crítica, constatar que cuando el propósito es la comparación del ICV entre países no resulta problemático, pues en Geografía y Bienestar, la elaboración del ICV se basa en la comparación del valor que cada variable toma a nivel departamental con los valores extremos. Por ello, este método de estandarización, en muestras grandes, ofrece cierta garantía de cubrir una diversidad de situaciones. Sin embargo, a nivel intra-país ello corre el peligro de sobreestimar la calidad de vida de regiones que se encuentran en los valores más altos del índice cuando prevalece una calidad de vida deteriorada generalizada. Por ello, la elaboración del índice, para ser provechosa, debería ser contrastada con un valor de referencia (benchmark) y no con los valores muestrales extremos o su valor promedio.

El estudio tampoco pasa la "prueba ácida". Cualquier intento de comprensión de la realidad -del cual el ICV es uno de ellos- es más o menos satisfactorio en términos de su habilidad para reflejar dicha realidad. Por ello, un paso confirmatorio necesario es el denominado "check to reality" (Sagar y Najam, 1998). El síntoma de que esta falla está presente se ve reflejado en los municipios que aparecen en el nivel más alto de la clasificación del ICV. Coronel Rosales sería el departamento con mayor calidad de vida, seguido de Monte Hermoso, ambos localizados en el SO bonaerense. El primero se caracteriza por su estancamiento poblacional y económico. Las razones de ello son estructurales y se deben al efecto negativo que para la economía de la zona tuvo el declive de los talleres navales allí ubicados. Como consecuencia, el estancamiento en los niveles de vida alcanzó tal magnitud que afectó los salarios; desde 2004 el personal civil de las fuerzas armadas y los trabajadores municipales han protagonizado luchas por la recomposición salarial con modesto éxito. Para ilustrar, en 2006 el salario básico de un empleado municipal representaba 60% del salario mínimo; actualmente apenas supera el 55%. Y, ello, después de haber conseguido algunos incrementos nominales. Paradójicamente en el municipio que se ubica en la cúspide del ICV, sus funcionarios no encuentran fondos suficientes para atender reclamos salariales en un contexto relativamente generalizado de alza de la recaudación y de los salarios. También llama la atención su lugar en el puesto cuando se ubica a escasos 20 km de un polo petroquímico, que ha protagonizado escapes potencialmente letales para la población circundante. Algo similar ocurre al comparar el valor del indicador con la realidad de la localidad de Monte Hermoso.

El trabajo de Velázquez, que si bien denota un esfuerzo mayúsculo en la recopilación y procesamiento de la información, padece del mismo problema que todos aquellos que intentan mensurar la calidad de vida: pretende una aproximación holística y exhaustiva de las condiciones de vida y termina adoptando un tratamiento reduccionista (Cox y otros, 1992). En su trabajo, como en los otros, ocurre que al pretender comparar grupos, regiones, etc. se procura resumir estas dimensiones en una medida global. Sin embargo, en presencia de profundas desigualdades internas, la construcción de un índice

compuesto no hace más que esconderlas, algo que el propio PNUD ya había reconocido para su IDH a nivel nacional. Si bien es cierto que los datos requeridos para incorporar aspectos distributivos van más allá de la disponibilidad actual, el reconocimiento de esta limitación resulta insoslayable.

Yendo más allá, hay autores que han cuestionado el cálculo de un índice (Cahill, 2005; Kamanou y otros, 2005). La agrupación de múltiples aspectos en un indicador implícitamente supone cierta sustituibilidad entre dimensiones, omitiendo que cada una de ellas constituye *per se* un factor esencial en la calidad de vida. La mejoría de una de estas dimensiones difícilmente puede compensar el déficit en otras. A pesar de este tipo de críticas, la forma funcional que toma el ICV calculado por Velázquez acepta la aditividad de los factores que influyen en la calidad de vida, cuando en realidad el patrón podría ser otro o incluso podría no ser formalizable. Las desventajas del método aditivo se profundizan al evaluar el impacto de las variaciones temporales que puedan experimentar alguno de los indicadores que forman parte del índice; por ejemplo, cualquier aumento del 10% en un indicador impactaría del mismo modo, independientemente del nivel inicial del indicador, cuando es más probable que, para apreciarse cambios significativos<sup>4</sup>, cuanto más cerca de los extremos esté su valor, mayores deberán ser las variaciones. Así, una aproximación aditiva es menos sensible para detectar el verdadero impacto en la calidad de vida que otras variantes.

Finalmente, la fuerte asociación que exhibe el ICV con el PBI regional introduce la duda del aporte específico de este indicador (medida que, de todos modos, agrega, más que matiza) por encima del PBI, algo que ya fue comentado por otros autores acerca del IDH (Larson y Wilford, 1979; McGrillivray, 1991; Cahill, 2005).

En suma, el trabajo de Velázquez requeriría un esfuerzo adicional, especialmente en los aspectos teóricos. La profundización en la utilidad de un índice de esas características, que trasciendan su capacidad descriptiva y de síntesis (de lo que ya se conoce), es algo que reclama no sólo este texto, en particular, sino el estado del arte en materia de estimaciones de índices de calidad de vida. Sería necesaria, además, una discusión más profunda de las nociones implícitas en su construcción para no padecer los inconvenientes que ya han sido señalados y que ya han sido superados, en parte, por otros trabajos. La propia noción de calidad de vida plantea limitaciones a la utilidad de un abordaje estadístico; hay dimensiones que los datos son incapaces de reflejar y, por ello, deberían ser abordadas con otro método. En esto, sigue vigente la opinión de Lutchers y Menkhoff (1996) de que a pesar del progreso en las herramientas y los paquetes de datos, sigue sin existir un método convincente para medir este concepto.

---

<sup>4</sup> Un esquema multiplicativo es capaz de incorporar esta propiedad (Desai, 1991), sin embargo, no elimina las compensaciones en el cálculo derivadas de mejoras en una dimensión simultáneas a empeoramiento de otras, es decir el supuesto de sustituibilidad.

## REFERENCIAS

- Bagolin I (2004); Human development index: a poor representation of human development approach; *Federal University of Rio Grande do Sul PhD Thesis*.
- Buzai G (2003); *Mapas sociales urbanos*; Buenos Aires: Lugar.
- Cahill M (2005); "Is the human development index redundant?"; *Eastern Ec J*; 31(1):
- Cox D, Fitzpatrick E, Fletcher A, Gore S, Spiegelhalter D y Jones D (1992); "Quality of life assessment: can we keep it simple?"; *J Royal Statistical Society Series A*, 155(3): 353-393.
- Desai M (1991); "Human development: concepts and measurement"; *Eur Econ Rev*. 35 (2:3): 350-357.
- Fayers P y Hand D (2002); "Causal variables, indicator variables and measurement scales: an example of quality of life"; *J Royal Statistical Society Series A*, 165(2): 233-261.
- Kamanou G, Ward M y Havinga I (2005); "Statistical issues in measuring poverty from non-survey sources"; en United Nations Statistics Division (ed); *Handbook on Poverty Statistics: Concepts, Methods and Policy Use*; Washington: 206-291.
- Larson D y Wilford W (1979); "The Physical Quality of Life Index: a useful indicator?"; *World Development*, 7(6): 581-584.
- Leva G (2005); *Indicadores de calidad de vida urbana. Teoría y metodología*; Quilmes: Politike.
- Luchters G y Menkhoff L (1996); "Human development as statistical artifact"; *World Development* 8(4): 1385-1392.
- McGillivray M (1991); "The Human Development Index: Yet Another Redundant Composite Development Indicator?"; *World Development*: 1461-68.
- Mikkelsen C (2006); "Ampliando el estudio de la calidad de vida hacia el espacio rural. El caso del partido de General Pueyrredón"; *Hologramática*; 6(4): 25-48.
- Rosenfeld E, San Juan G, Discoli C y Ferreyro C (2000); "Modelo de calidad de vida urbana para una gestión territorial sustentable"; *IV Congreso Arquisur UNLP*, Octubre.
- Sagar A y Najam A (1998); "The human development index: a critical review"; *Ecological Economics*; 23(3): 249-264.

# SILVIA FEDERICI, *CALIBÁN Y LA BRUJA*. *MUJERES, CUERPO Y ACUMULACIÓN ORIGINARIA*, Traficantes de Sueños, Madrid 2010.

---

Amparo Moreno Sardà<sup>1</sup>

Catedrática emérita de Historia de la Comunicación  
Departamento de Periodismo y Ciencias de la Comunicación  
Universidad Autónoma de Barcelona

En 1984, Silvia Federici y Leopoldina Fortunati publicaron *Il Grande Calibano. Storia del corpo social rebella nella prima fase del capitale* (Milán, Franco Agnelli). Veinte años después, Silvia Federici publicó *Caliban and the Witch Women. The Body and Primitive Accumulation*. Esta obra, traducida al castellano en 2010 como *Calibán y la bruja. Mujeres, cuerpo y acumulación originaria*, merece algo más que una reseña convencional.

En el *Prefacio*, Federici explica las diferencias entre las dos obras. *Il Grande Calibano*, fruto de un proyecto de investigación iniciado a mediados de los setenta con la feminista italiana Leopoldina Fortunati, fue un intento de repensar el análisis de la acumulación primitiva de Marx desde un punto de vista feminista, y una crítica a la teoría del cuerpo de Foucault, que ignora el proceso de reproducción, funde las historias femenina y masculina en un todo indiferenciado y se desinteresa por el "disciplinamiento" de las mujeres hasta el punto que nunca menciona la caza de brujas. La tesis que se defendía era que la historia de las mujeres requiere analizar los cambios que el capitalismo introdujo en el proceso de reproducción social y especialmente en el de reproducción de la fuerza de trabajo. *Caliban y la bruja* responde a un mayor conocimiento sobre la historia de las mujeres y a un contexto social diferente. En consecuencia, se propone repensar el desarrollo del capitalismo desde un punto de vista feminista evitando las limitaciones de una "historia de las mujeres" separada del sector masculino de la clase trabajadora.

Poco después de la publicación de *Il Grande Calibano*, Federici se desplazó de Estados Unidos a Nigeria donde trabajó como profesora entre 1984 y 1986, años que constituyeron un "punto de inflexión para la mayoría de los países africanos". La autora explica así su experiencia. En respuesta a la crisis de la deuda, el gobierno nigeriano entró en negociaciones con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial y adoptó "un programa de ajuste estructural, la receta universal de Banco Mundial para la recuperación económica en todo el planeta". Conseguir que Nigeria llegase a ser competitiva en el mercado internacional suponía "una nueva ronda de acumulación

<sup>1</sup> amparo.moreno@uab.cat



primitiva y una racionalización de la reproducción social orientada a destruir los últimos vestigios de propiedad comunal y de relaciones comunales, imponiendo de este modo formas más intensas de explotación". Presenció en directo procesos similares a los que había estudiado en *Il Grande Calibano*. "En Nigeria comprendí que la lucha contra el ajuste estructural formaba parte de una larga lucha contra la privatización y el "cercamiento"... de las tierras comunales... y de las relaciones sociales, que data de los orígenes del capitalismo en Europa y América en el siglo XVI". En 1986 regresó a Estados Unidos: su participación como docente en un programa interdisciplinario le llevó a detectar otro tipo de "cercamiento": "la creciente pérdida entre las nuevas generaciones, del sentido histórico de nuestro pasado común". Con *Calibán y la bruja*, Federici se propone "revivir entre las generaciones jóvenes la memoria de una larga historia de resistencia que hoy corre el peligro de ser borrada".

Nos hallamos ante una obra fundamental para comprender una parte decisiva de la historia de Europa occidental: los siglos anteriores y posteriores a la implantación del capitalismo y el inicio de la expansión oceánica y la conquista de América. Federici se centra en las formas de resistencia populares a estos proyectos, uno de cuyos episodios más sangrientos fue la caza de brujas, fenómeno que la mayoría de historiadores ha silenciado y al que las feministas sí han prestado atención. Pero más allá de los datos, esta obra nos ha suscitado un interés especial por las aportaciones que hace a un modelo de análisis no-androcéntrico, cuestión que debería ser objeto de un debate.

En el Capítulo I (*El mundo entero necesita una sacudida. Los movimientos sociales y la crisis política en la Europa medieval*), Federici plantea que, para comprender el papel que jugaron las mujeres en la crisis del feudalismo, y los motivos que llevaron a la persecución de las brujas durante tres siglos, hay que examinar las luchas que libró el proletariado medieval contra el poder feudal; por tanto, tener en cuenta además de los terrenos clásicos de la lucha de clases, la transformación de las relaciones de género.

¿Por qué las acciones del proletariado medieval para "poner el mundo patas arriba" no condujeron a una alternativa al feudalismo y al capitalismo?, se pregunta la autora. La respuesta le lleva al desarrollo de la servidumbre en Europa en los siglos V y VI, y a las herejías y los conflictos del campesinado contra los terratenientes en la Edad Media. Se convocó a Cruzadas contra los herejes y para liberar la Tierra Santa de los "infeles", y el Papa creó la Santa Inquisición. El colapso demográfico de la Peste Negra puso las jerarquías sociales patas arriba. Pero a finales del siglo XV se inició una contrarrevolución que degradó a todas las mujeres, cualquiera que fuera su clase, insensibilizó a la población frente a la violencia contra las mujeres y preparó el terreno para la caza de brujas.

El Capítulo II (*La acumulación de trabajo y la degradación de las mujeres. La construcción de la "diferencia" en la "transición al capitalismo"*) nos parece fundamental, porque en él explica la autora los conceptos clave que utiliza.

El proceso revolucionario desarrollado a lo largo de la Edad Media llegó a su fin, dice, con la implantación del capitalismo como respuesta a la crisis del poder feudal, a la derrota de las revueltas campesinas que se agravaron con la caza de brujas, y a la

expansión colonial. En menos de tres siglos, la clase dominante europea lanzó una ofensiva que cambió la historia del planeta, estableciendo las bases del sistema capitalista mundial, en un intento sostenido de apropiarse de nuevas fuentes de riqueza, expandir su base económica y poner bajo su mando un mayor número de trabajadores. La violencia fue el principal medio en este proceso de acumulación primitiva. Sostiene que "éste es el contexto histórico en el que se debe ubicar la historia de las mujeres y de la reproducción en la transición del feudalismo al capitalismo, en Europa y América". Y para argumentarlo, rastrea dos temas clásicos: la privatización de la tierra, iniciada en Europa a fines del siglo XV, coincidiendo con la expansión colonial; y la "revolución de los precios" atribuida a la llegada del oro y la plata de América. Pero esta explicación, añade, hay que completarla tratando las políticas que la clase capitalista introdujo con el fin de disciplinar, reproducir y ampliar al proletariado europeo, comenzando con el ataque que lanzó contra las mujeres que desembocó en un "nuevo orden patriarcal", el "patriarcado del salario", la "esclavitud del salario".

La crisis de población de los siglos XVI y XVII convirtió la reproducción y el crecimiento poblacional en objeto de debate intelectual y asunto de Estado. Para regular la procreación, y quebrar su control por parte de las mujeres, se intensificó la persecución de las "brujas", se demonizó cualquier forma de control de la natalidad y de sexualidad no-procreativa, y se impusieron penas severas a la anticoncepción, el aborto y el infanticidio. El resultado fue que se esclavizó a las mujeres a la procreación: "Sus úteros se transformaron en territorio político controlado por los hombres y el Estado: la procreación fue directamente puesta al servicio de la acumulación capitalista". La desposesión de la tierra y la devaluación del trabajo asalariado femenino condujo también a la masificación de la prostitución, tolerada en la Edad Media pero, desde el siglo XVI, sujeta a nuevas restricciones y criminalizada. Se formó, así, dice, una "nueva división sexual del trabajo", un "nuevo contrato sexual" que definía a las mujeres – madres, esposas, hijas, viudas – en términos que ocultaban su condición de trabajadoras, y daba a los hombres libre acceso a sus cuerpos, a su trabajo y a los cuerpos y el trabajo de sus hijos. En esta "nueva organización del trabajo", subraya, *"todas las mujeres (excepto las que habían sido privatizadas por los hombres burgueses) se convirtieron en bien común"*. Esta fue una derrota histórica para las mujeres. Para hacer cumplir la "apropiación primitiva" masculina del trabajo femenino, se construyó un "nuevo orden patriarcal" que redujo a las mujeres a la doble dependencia de sus empleadores y de los hombres. *"Las mujeres mismas se convirtieron en bienes comunes"*, ya que su trabajo fue definido como un recurso natural excluido de las relaciones de mercado. La familia, dice, comenzó a separarse de la esfera pública y se configuró en la institución más importante para la apropiación y el ocultamiento del trabajo de las mujeres: en la clase alta, la propiedad daba al marido poder sobre su esposa e hijos, mientras que la exclusión de las mujeres del salario daba a los trabajadores un poder similar sobre sus mujeres. Hubo consenso, más allá de las divisiones religiosas y culturales, y desde finales del siglo XVII surgió un "nuevo modelo de feminidad": la mujer y esposa ideal, casta, pasiva, obediente, ahorrativa, de pocas palabras y siempre ocupada con sus tareas, valorizada por el "instinto materno".

Federici considera que la respuesta a la crisis de población en la América colonial, donde se exterminó al 95 % de sus habitantes, fue la trata de esclavos. La inmensa cantidad de plustrabajo que permitió acumular el sistema de plantaciones fue decisivo para el desarrollo capitalista porque estableció un modelo de administración del trabajo, de producción orientada a la exportación, de integración económica y de división internacional del trabajo que se convirtió en el paradigma de las relaciones de clase capitalistas. En las metrópolis, el salario se transformó en el vehículo por medio del cual los bienes producidos por los trabajadores esclavizados iban a parar al mercado y adquirirían valor. De este modo, igual que el trabajo doméstico femenino, el trabajo esclavizado se integró en la producción y en la reproducción de la fuerza de trabajo metropolitana. El salario se redefinió como instrumento de acumulación, medio para movilizar tanto el trabajo de los trabajadores que se paga, como el de una multitud de trabajadores, que queda oculto debido a sus condiciones no salariales. Las vidas de los trabajadores esclavizados en América y las de los asalariados en Europa estaban estrechamente conectadas. Pero, argumenta, sería un error deducir que el ajuste del trabajo esclavo a la producción del proletariado asalariado europeo creó una comunidad de intereses entre los trabajadores europeos y los capitalistas de las metrópolis, a partir del deseo común de artículos importados baratos. Esta situación cambió a partir de 1640, cuando la esclavización en las colonias del sur de Estados Unidos y del Caribe estuvo acompañada de la construcción de jerarquías raciales que frustraron posibles complicidades.

Federici recurre a la conspiración organizada por Calibán, el rebelde nativo hijo de una bruja, y sus aliados, los proletarios europeos Tríncalo y Stéfano, representada por Shakespeare en *La Tempestad* (1612), que da título a esta obra, para preguntarse si el fatal desenlace podría haber sido diferente. "¿Y si los rebeldes no hubieran sido Calibán sino Sycorax, su madre, la poderosa bruja argelina que Shakespeare oculta en el fondo de la obra, ni Tríncalo y Stéfano, sino las hermanas de las brujas que, en los mismos años de la conquista eran quemadas en la hoguera-Europa?". Esta pregunta retórica, aclara, permite cuestionar la naturaleza de la división sexual del trabajo en las colonias y de los lazos que podían establecerse allí entre las mujeres europeas, indígenas y africanas en virtud de una experiencia común de discriminación sexual. Y explica que la institucionalización de la esclavitud, que disminuyó la carga laboral para los trabajadores blancos, hizo cambiar la situación. "Fuera cual fuera su origen social, las mujeres blancas fueron elevadas de categoría, esposadas dentro de las filas de la estructura de poder blanco. Y cuando les resultó posible, ellas también se convirtieron en dueñas de esclavos, generalmente mujeres, empleadas para realizar el trabajo doméstico".

Igual que el sexismo, advierte Federici, el racismo, además de un bagaje cultural que los europeos llevaron a América, fue una estrategia para crear las condiciones para una economía capitalista, y ambos tuvieron que ser legislados e impuestos. Y concluye que la acumulación primitiva, la construcción de un "nuevo orden patriarcal", que hacía que las mujeres fueran sirvientas de la fuerza de trabajo masculina, fue fundamental para el desarrollo del capitalismo. La "nueva división sexual del trabajo", junto con la división internacional del trabajo, favoreció la acumulación capitalista. A menudo, los trabajadores varones han sido cómplices, pero al precio de la autoalienación y de la

“desacumulación primitiva” de sus poderes individuales y colectivos. Este proceso de desacumulación lo trata en los capítulos siguientes a partir de tres aspectos que considera claves en la transición del feudalismo al capitalismo.

El primer aspecto, la constitución del cuerpo proletario en una máquina de trabajo, es el tema del Capítulo III (*El gran Calibán. La lucha contra el cuerpo rebelde*). Coincide con Foucault en que una de las condiciones para el desarrollo capitalista fue el proceso de “disciplinamiento del cuerpo”, un intento por parte del Estado y de la Iglesia para transformar las potencias del individuo en fuerza de trabajo. En el siglo XVI, explica, en las zonas de Europa occidental más afectadas por la Reforma Protestante y por el surgimiento de una burguesía mercantil, emergió un nuevo concepto de persona en cuyo interior se escenificaba una batalla entre las “fuerzas de la Razón” y los “bajos instintos del Cuerpo”. La racionalización capitalista del trabajo requería destruir el cuerpo como receptáculo de poderes mágicos, tal como era considerado en el mundo medieval, de ahí el ataque contra la brujería y contra la visión mágica del mundo. Y subraya: “*La primera máquina desarrollada por el capitalismo fue el cuerpo humano y no la máquina de vapor, ni tampoco el reloj*”. En esta obsesión por controlar el cuerpo, Federici ve la misma pasión con que la burguesía trató de “colonizar” al proletariado: el gran Calibán de la época que personificaba los “humores enfermos” que se escondían en el cuerpo social, comenzando por los monstruos repugnantes de la vagancia y la borrachera.

El segundo aspecto es *La gran caza de brujas en Europa*, objeto del Capítulo IV. Sitúa el punto de partida en el siglo XV, con la publicación de tratados sobre brujería que culminó con el *Malleus Maleficarum* (1486), sancionado por la bula *Summis Desiderantes* (1484) del Papa Inocencio VIII. Y localiza el punto álgido entre 1580 y 1630, cuando las relaciones feudales daban paso a instituciones económicas y políticas típicas del capitalismo mercantil. La caza de brujas, afirma, se basó en una vasta organización oficial y usó propaganda multimedia para generar una psicosis de masas. Y no fue solo producto del fanatismo papal o de la Inquisición de Roma; en su apogeo, las cortes seculares llevaron a cabo la mayor parte de los juicios. Las naciones católicas y protestantes, en guerra entre sí, compartieron argumentos para perseguir a las brujas. “*La caza de brujas fue el primer terreno de unidad en la política de las nuevas Naciones-Estado europeas, el primer ejemplo de unificación europea después del cisma de la Reforma*”.

Federici advierte que a partir de la asociación entre anticoncepción, aborto y brujería, en la Bula de Inocencio VIII, los crímenes reproductivos ocuparon un lugar prominente en los juicios. Y concluye que la caza de brujas fue un intento de criminalizar el control de la natalidad y de poner el cuerpo femenino, el útero, al servicio del incremento de la población y la acumulación de fuerza de trabajo, promovido por una clase política preocupada por el descenso de la población y motivada por la convicción de que una población grande constituye la riqueza de una nación. En consecuencia, “*del mismo modo que los cercamientos expropiaron las tierras comunales al campesinado, la caza de brujas expropió los cuerpos de las mujeres, los cuales fueron así “liberados” de cualquier obstáculo que les impidiera funcionar como máquinas para producir mano de obra*”. La caza de brujas fue, por tanto, una guerra para degradar, demonizar y destruir el poder

social de las mujeres. En las cámaras de tortura y en las hogueras se forjaron los ideales burgueses de feminidad y domesticidad. Las prácticas perseguidas en la caza de brujas coinciden con las prohibidas en las leyes que regularon la vida familiar y las relaciones de género y de propiedad en Europa Occidental. También advierte una correspondencia entre la imagen degradada de la mujer forjada por los demonólogos, y la imagen de la feminidad que canonizaba a una mujer débil de cuerpo y mente que justificaba el control masculino sobre las mujeres y el nuevo orden patriarcal. Se santificó, así, la supremacía masculina que inducía a los hombres a ver a las mujeres como destructoras del sexo masculino. La producción de la "mujer pervertida" fue un paso hacia la transformación de la *vis erotica* femenina en *vis lavorativa*, primer paso para transformar la sexualidad femenina en trabajo.

Concluye el capítulo abordando la relación entre la caza de brujas y el nacimiento de la ciencia moderna. La persecución de la curandera del pueblo expropió a las mujeres de un patrimonio de saber empírico que habían acumulado y transmitido de generación en generación. Pero el principal factor de la instigación de la caza de brujas, sostiene, fue la necesidad de las élites europeas de erradicar un modo de existencia que a finales de la baja Edad Media amenazó su poder político y económico. Cuando, hacia finales del siglo XVII la disciplina social fue restaurada y la clase dominante consolidó su hegemonía, los juicios a las brujas llegaron a su fin, la creencia en la brujería se despreció como superstición y pronto se borró de la memoria.

El tercer aspecto, lo trata en el Capítulo V titulado *La colonización, la cristianización y la caza de brujas en el Nuevo Mundo*. Parte del supuesto de la continuidad entre la dominación de las poblaciones del Nuevo Mundo, y la de las poblaciones en Europa durante la transición al capitalismo. En ambos casos tuvo lugar la expulsión forzosa de poblaciones enteras de sus tierras, el empobrecimiento a gran escala, y el lanzamiento de campañas de "cristianización" que socavaron la autonomía de la gente y las relaciones comunales. En el Nuevo Mundo, la caza de brujas constituyó "*una estrategia deliberada, utilizada por las autoridades con el objetivo de infundir terror*", destruir la resistencia colectiva, silenciar a comunidades enteras y enfrentar a sus miembros entre sí. "*También fue una estrategia de cercamiento*" aplicada a la tierra, los cuerpos o las relaciones sociales. Al igual que en Europa, la caza de brujas fue el paradigma que justificó la esclavitud y el genocidio.

Federici explica que inicialmente, la imagen de los colonizados como adoradores del Diablo coexistió con una imagen positiva de los "indios", pero a medida que avanzó la conquista se puso en marcha una máquina ideológica complementaria a la máquina militar que retrataba a los "indios" como seres que practicaban todo tipo de abominaciones bajo el dominio del Diablo, justificando, así, que podían ser privados de sus tierras y de sus vidas. Este cambio coincide con la decisión de la Corona Española de introducir un sistema más severo de explotación, a partir de 1550, para responder a la situación interna de España y financiar la expansión europea de la Corona. Las mujeres defendieron el antiguo modo de existencia y se opusieron a la nueva estructura de poder. Las deidades femeninas en las religiones precolombinas indican que habían tenido una posición de poder. Los españoles, con sus creencias misóginas, reestructuraron la

economía y el poder político a favor de los hombres, y convirtieron a las mujeres en sirvientas de *los encomenderos, sacerdotes y corregidores*, tejedoras en los *obrajes*, o las forzaron a seguir a sus maridos a las minas. Sin embargo, la lucha de las mujeres, el vínculo de los indios americanos con la tierra, las religiones locales y la naturaleza, sobrevivieron a la persecución y proporcionaron una fuente de resistencia anticolonial y anticapitalista durante más de 500 años, y no se logró aislar a las brujas del resto de la comunidad ni convertirlas en parias. A finales del siglo XVII la caza de brujas en América continuó desarrollándose, pero la disminución demográfica y la creciente seguridad política y económica del poder colonial pusieron fin a la persecución. Se consideró la idolatría y las prácticas mágicas como debilidades de gente ignorante menospreciada por la "gente de razón". La preocupación por la adoración al Diablo migró entonces hacia las plantaciones de esclavos en Brasil, el Caribe y América del Norte donde los colonos ingleses justificaron las masacres de los indios americanos nativos calificándolos de sirvientes del Diablo.

Para concluir, Federici advierte que la abolición de la esclavitud no hizo desaparecer la caza de brujas del repertorio de la burguesía. La expansión global del capitalismo implantó esta persecución en otras sociedades colonizadas. De ahí las lecciones del pasado al presente: la reaparición de la caza de brujas en tantas partes del mundo en los años ochenta y noventa del siglo XX significa que nos encontramos en un nuevo proceso de "acumulación primitiva", y que la privatización de la tierra y de otros recursos comunales, el masivo empobrecimiento, el saqueo y el fomento de la división de comunidades antes cohesionadas, vuelven a formar parte de la agenda mundial. Y concluye con Arthur Miller en su interpretación de los juicios de Salem: si despojamos a la persecución de las brujas de su parafernalia metafísica, podemos reconocer en ella fenómenos muy próximos a nosotros.

# JOSÉ MANUEL NAREDO Y ANTONIO MONTIEL MARQUEZ, *EL MODELO INMOBILIARIO ESPAÑOL Y SU CULMINACIÓN EN EL CASO VALENCIANO*, Llcaria Antrazyt, Barcelona 2011

Albert Recio Andreu<sup>1</sup>

Dep. Economía Aplicada  
Universitat Autònoma de Barcelona

## I

El libro que comentamos recoge las ponencias que ambos autores presentaron a un coloquio celebrado en Francia sobre urbanismo. Su oportunidad y necesidad es indiscutible, puesto que aborda de una forma sintética lo que ha constituido el núcleo central del último ciclo del capitalismo español: el portentoso crecimiento del sector inmobiliario entre 1994 y 2007 y su, también aparatoso, derrumbe posterior. Un proceso que no sólo ha sido el principal responsable del ciclo económico, sino que ha tenido numerosos e importantes efectos colaterales, como la destrucción del territorio y la corrupción política. Y un sector que a pesar de su pavorosa expansión no ha sido capaz de satisfacer adecuadamente la función social que debe esperarse del mismo, el de proveer de vivienda digna al conjunto de la población. La vivienda era para muchas personas, especialmente jóvenes, un grave problema en plena fase expansiva (a causa de los precios desorbitados que alcanzaron los pisos) y lo sigue siendo en plena crisis. Se trata por tanto de un libro que aborda un tema crucial de nuestro modelo social y que aporta reflexión e información para abordar su tratamiento.

Como corresponde a la edición de dos ponencias, el libro está dividido en dos partes claramente diferenciadas. La primera recoge la aportación de José Manuel Naredo, "El modelo inmobiliario español y sus consecuencias", y plantea una interpretación general del proceso. La segunda parte, obra de Antonio Montiel, con el título "El modelo inmobiliario valenciano. Marco institucional, actores, resultados y perspectivas", analiza el proceso en una de las comunidades autónomas donde el modelo de acumulación especulativa alcanza su máxima expresión.

## II

La breve exposición de Naredo condensa en pocas páginas un esquema interpretativo del desarrollismo urbano y la política de vivienda. En primer lugar califica el modelo urbanístico dominante en nuestro país como de "urbanización difusa" y muestra que se trata de un desarrollo formalmente parecido al que describe el proceso de un melanoma cancerígeno. Una analogía que permite presentar los aspectos patológicos de este

<sup>1</sup> albert.recio@uab.cat

modelo de desarrollo. En su argumentada opinión las causas de este desarrollo se encuentran a la elección estratégica de un modelo de política de vivienda que prima la propiedad y la vivienda libre frente a otro basado en el alquiler y la vivienda pública. En el modelo de la vivienda de propiedad el negocio está en la continua producción- venta de viviendas lo que genera una presión constante por la expansión del espacio urbano que va asociada a la aparición de suculentas plusvalías originadas por la recalificación del suelo.

Naredo muestra cómo este modelo de política de vivienda se impuso en la época franquista y cómo el mismo se reprodujo tras el cambio de régimen. La dictadura hizo posible que se llevara a cabo una política claramente orientada a satisfacer los objetivos de enriquecimiento de un puñado de promotores. Una política que se sustentó en la promoción de la vivienda privada, la ausencia de una verdadera política de vivienda pública y un desarrollo urbanístico basado en planes parciales ad hoc diseñados para satisfacer los intereses de los especuladores inmobiliarios. Lo ilustra con datos de Madrid aunque el modelo es extrapolable<sup>2</sup>. El modelo se ha reproducido en la etapa democrática bajo nuevas formas. Las razones de la continuidad se deben, en opinión de Naredo a que se ha producido una refundación de las oligarquías dominantes que les ha permitido continuar el proceso bajo nuevas formas. Ello ha venido reforzado por dos factores coadyuvantes: las nuevas técnicas urbanísticas por un lado y la abundancia de financiación por otra. Las nuevas técnicas urbanísticas se han basado en un desmontaje de la planificación territorial en base al predominio de planes parciales desconexos y a la promoción de megaproyectos planteados como formas de articulación territorial, campos ambos en los que los promotores han podido influir sobre los poderes públicos para que diseñen planes a medida de sus necesidades. La provisión financiera ha sido crucial para alimentar el proceso especulativo hasta conducirlo al recalentamiento de la década pasada y la crisis actual.

Por último, analiza los efectos que ha tenido este modelo que son de naturaleza económica -desarrollo de un capitalismo de monocultivo inmobiliario que acaba agotándose-, ecológica -destrucción del medio natural, urbanización del territorio- y social -malestar. El balance final es que el modelo ha conducido a un exceso de oferta de suelo urbanizable, por lo que cualquier nueva política debe eludir una nueva expansión de la urbanización difusa.

El texto de Naredo es breve, sencillo pero tiene un importante fundamento en los trabajos previos realizados por el mismo autor y sus colaboradores, que han constituido el grupo que con más insistencia ha ilustrado la importancia de este modelo de acumulación que ha caracterizado al capitalismo español durante los últimos veinticinco años. Quien quiera profundizar en el tema y ver una presentación más técnica puede explorar las referencias bibliográficas que se ofrecen al final de esta primera parte.

---

<sup>2</sup> Para el caso de Barcelona los trabajos desarrollados por un grupo de urbanistas en la extinta revista CAU analizaron lo que en aquel momento se llamó el "modelo Porcioles" en honor del alcalde franquista que rigió la ciudad en el período desarrollista en el que se implantaron estas políticas.



### III

La segunda parte está dedicada a analizar el caso específico de la Comunidad Valenciana, un territorio donde los procesos especulativos han tenido especial significación. El autor de esta parte ofrece una detallada explicación de los marcos jurídicos que han favorecido tal proceso. Una cuestión relevante por cuanto en el caso valenciano ha operado un marco legislativo particular que ha favorecido este modelo de enriquecimiento.

El autor pone como punto de partida de su análisis la aprobación de la Ley Reguladora de la Actividad Urbanística de 1994 (cuando aún estaba el PSOE en el poder regional). Una ley pensada desde una óptica neoliberal donde el objetivo crucial era el de "agilizar" los procesos de urbanización y aumentar la oferta de suelo urbanizable, que supuestamente debería servir para abaratar y facilitar el acceso a la vivienda. Las principales novedades de esta ley son que introducía la nueva figura del Agente Urbanizador, un promotor privado al que de hecho se le daba la facultad de desarrollar proyectos de desarrollo inmobiliario sin necesidad de ser propietario del suelo y al que se le otorgaban prerrogativas casi públicas para forzar el proceso, y una nueva calificación del suelo que favorecía la urbanización de espacios no integrados en un proyecto planificado.

La aplicación de esta ley en un contexto político controlado por el Partido Popular permitió el nacimiento de una nueva clase empresarial que basaba su enriquecimiento en su función de agente urbanizador, sin tener que contar con una propiedad anterior y basándose en sus contactos políticos locales y su acceso al crédito bancario. La acción de estos agentes supuso en muchos casos una extorsión de muchos pequeños propietarios de suelo a los que se les forzaba a malvender o financiar procesos que ellos no habían planeado y de los que no iban a ser los principales beneficiarios. Más bien el proceso obliga a reconocer otra variedad de "acumulación primitiva", de un proceso de enriquecimiento donde la coacción política juega un papel fundamental. Desde el punto de vista de los efectos de este modelo sobre la política urbanística, el resultado es paradójico: contribuyó a una enorme expansión del suelo urbanizado, pero, en contra de lo que prevén los enfoques simplistas de oferta- demanda, no abarataron el precio de la vivienda sino que, por el contrario, contribuyeron a generar una burbuja de precios que dejó fuera del acceso a la vivienda a parte de la población. En otro orden de cosas los efectos negativos también fueron visibles en el plano privado, abusos sobre pequeños propietarios de suelo para que cedieran sus parcelas, y sobre los bienes públicos, pues este desarrollo también ha afectado a suelos e intereses colectivos.

El autor describe el proyecto histórico que ha seguido este modelo. Las denuncias a la Comunidad Europea, la elaboración de una nueva ley en 2005 que, en su análisis, era una mera reformulación del mismo modelo. Y como el modelo valenciano se ha presentado como una referencia para otras comunidades autónomas. El balance final es que se trata de una regulación que ha favorecido el enriquecimiento de unos pocos grupos sin satisfacer las necesidades que lo justificaban, es decir facilitar el acceso a la vivienda, y generando otros graves problemas sociales: deterioro ambiental, corrupción política, desvertebración espacial. Para acabar en una crisis que deja al territorio sin propuestas claras de reconversión.

#### IV

El conjunto constituye una buena introducción al análisis de una cuestión clave para entender un proceso crucial en el modelo de desarrollo que ha dominado el país en los últimos cincuenta años, aunque su máxima expresión se haya alcanzado en el periodo 1994-2007. Aunque el libro tiene un claro elemento divulgativo, muchas de sus proposiciones están plenamente sustentadas en trabajos precedentes de sus autores y personas con las que colaboran. En este sentido puede considerarse que constituye una síntesis de una fértil línea de investigación, aunque no cierra en absoluto el tema.

Hay algunas cuestiones que en mi opinión la obra deja abiertas. La principal es el poco espacio dedicado al papel jugado por el sector financiero. Aunque Naredo sitúa correctamente que la financiación abundante constituyó una condición básica para la expansión del proceso no se detiene a analizar en detalle la cuestión. Mi sugerencia es que su papel ha sido mucho más central del que a menudo parece, pues todo el sector, desde la compra de suelo hasta la venta final de viviendas y apartamentos, se basaba en crédito concedido generosamente por el sector financiero. Creaba, a la vez, la oferta y la demanda de vivienda. Las razones por las cuales el sector derivó hacia esta dependencia de lo inmobiliario merecerían un estudio. Pero podemos ya avanzar algunas cuestiones, desde el enorme tamaño potencial que ofrecía este mercado (y sus "efectos colaterales": la expansión del crédito inmobiliario constituyó un mecanismo crucial para expandir, a la vez, el negocio asegurador) hasta el carácter relativamente seguro del crédito inmobiliario al estar garantizado por un activo real (lo que a su vez favorecía la obtención de recursos y la diseminación del riesgo mediante la colocación de cédulas hipotecarias que encontraban buena salida en el mercado). Si algún sector caracteriza el aspecto oligárquico del capitalismo español, éste es sin duda el bancario. Y esto obliga a investigar detalladamente cual ha sido su papel en el proceso, incluido el del Banco de España que si bien advirtió en fecha relativamente temprana el peligro de la burbuja hizo poco o nada para evitarla.

Una segunda cuestión de difícil respuesta es la que plantea Naredo al caracterizar el capitalismo español de la transición como una oligarquía refundada. Esto es cierto como caracterización básica del modelo, no voy a ser yo quién lo discuta cuando algo he contribuido a este debate. Pero creo que, a nivel global, los grandes grupos empresariales se han concentrado en otros sectores más que en el inmobiliario. Los grandes grupos nacionales de construcción se han concentrado más bien en la obra pública (y la gestión de una enorme variedad de servicios colectivos) y ello explica su continua presión sobre el presupuesto público y su querencia por los megaproyectos, tan bien estudiados por Naredo. Pero el sector estrictamente inmobiliario ha visto florecer un número mucho más amplio de actores, tanto algunos que iniciaron su andadura en el desarrollismo franquista como muchos otros enriquecidos en la reciente burbuja (tal como muestra Montiel para el caso valenciano). En su mayor parte el proceso especulativo ha permitido la formación de grupos de poder a escala comarcal y regional que sólo en la fase final del proceso saltaron a la escala nacional (un crecimiento que al producirse con un nivel insensato de endeudamiento contribuyó poderosamente al estallido de la burbuja, tal y como muestran casos tan notorios como el de Martinsa-

Fadesa, Metrovacesa- Sacresa, ...). A mi entender no hay una relación simple entre el peso de los grandes grupos oligárquicos a escala estatal y la dinámica inmobiliaria y ello genera la necesidad de un análisis que de cuenta de esta complejidad. Sugiero tres pistas de investigación complementarias: la primera, ya comentada, la del papel jugado por el sector financiero en todo el proceso. La segunda tiene que ver con la desindustrialización relativa de la economía española, en parte mediante la venta de muchas empresas locales a grupos foráneos, lo que habría desviado hacia el inmobiliario a buena parte de los grupos inversores locales. Y en tercer lugar al análisis de los procesos locales (tal como hace Montiel para el caso valenciano) que permiten poner en evidencia el papel jugado por las instituciones y políticos locales y su interrelación con grupos de poder local o regional. Al fin y al cabo el sector inmobiliario ha sido tan extenso que dejaba espacio para mucha gente y, al mismo tiempo, se trata siempre de una actividad ligada al territorio concreto, un territorio en el que imperan normas y prácticas políticas diferentes. La obra comentada abre en este sentido un fértil terreno de investigación. No queda más que recomendar efusivamente su lectura.

ANNA BOSCH, *MUJERES QUE ALIMENTAN LA VIDA. SELECCIÓN DE TEXTOS (1996-2008)*, Icaria, Barcelona, 2010

Enric Tello

«Sin la afectividad y el apoyo que reciben los hombres de las mujeres, éstos no podrían soportar el mundo que ellos mismos han creado»

Anna Bosch, 2003

¿Qué sentido tiene reseñar un libro como éste en una revista de economía crítica? Es una pregunta relevante, con la que vale la pena empezar diciendo que la colección de ensayos de Anna Bosch merece ser reseñada aquí sólo en la medida que la economía crítica no quiera hacer únicamente «ciencia normal *para* la gente», también aspire a adentrarse en una estrategia de «investigación post-normal con la gente» –como se defiende a veces desde la economía ecológica y la ecología política–, reconociendo que en las comunidades humanas anidan muchos saberes valiosos que están más allá de los pequeños círculos académicos. Hay bastantes lugares donde buscar ese conocimiento arraigado en la gente, sin el cual las sociedades no podrían funcionar ni reproducirse. Uno que debe interesar especialmente a la economía crítica es el conocimiento generado en el seno de los movimientos sociales que buscan transformar el sistema establecido. Pero hay más, mucho más aún, donde se sustenta, alimenta y reproduce la vida.

En otro lugar he defendido la idea, que compartí con Anna Bosch –y ella misma fue para mí una fuente de inspiración al respecto–, según la cual es precisamente en los movimientos de resistencia y crítica al orden social vigente donde suelen reunirse unas condiciones muy peculiares para pensar sin muletas, con una gran libertad y creatividad, y a la vez encarnando ese pensamiento en la realidad viva de la gente. Es una combinación que difícilmente se encuentra en el mundo académico o en el ámbito político, tal como están institucionalizados. Para dar con esos destellos de saber libre de ataduras, capaz de vislumbrar horizontes que no están al alcance de cualquiera, no hay que buscarlos sin embargo en la multitud de textos de urgencia surgidos en medio del fragor de tantas luchas. Sus anónimos autores y autoras pierden a veces mucho tiempo en discutir cada coma y adjetivo de unos manifiestos, escritos, comentarios y discursos que, por regla general, acaban siendo textos pobremente escritos que sólo engrosan

Enric Tello

aquel «*dolor de papeles que ha de barrer el tiempo*» evocado por Rafael Alberti. Donde anida de verdad el saber generado en los movimientos sociales emancipadores es en la reflexión más depurada, de segundo orden por así decirlo, que desarrollan algunas personas vinculadas a los mismos cuando consiguen tomarse el tiempo necesario para reflexionar más a fondo a partir de su experiencia.

«*Un movimiento social se empodera cuando es capaz de pensarse y decirse a sí mismo desde su propia experiencia, definir su ubicación en la sociedad, y desde ese lugar arrogarse la libertad de relacionarse de igual a igual con el poder establecido*» (p. 112, y de nuevo p. 161). Así es como se escribieron los textos de Anna Bosch reunidos en este volumen, y es así como vale la pena leerlos: degustándolos como un saber de verdad generado por alguien que tras estar toda su vida vinculada al movimiento obrero primero, y a los movimientos ecologista y feminista después, supo encontrar en los últimos años de su intensa experiencia la distancia y el reposo necesario para brindarnos en primera persona una reflexión ecofeminista profundamente incardinada en aquella larga lucha.

Tras una útil presentación biográfica de las editoras del volumen, éste se abre con la versión final de un ensayo largamente trabajado junto a otras mujeres sobre la crítica ecofeminista a la cuestión de la población. En él Anna Bosch demuestra conocer bien y saber emplear con tiento tanto los datos básicos de los procesos históricos de transición demográfica, como los dos mejores argumentos polémicamente desarrollados desde la economía crítica y la economía ecológica contra el viejo argumento del reverendo Thomas Malthus (que ya motivó el odio de tantos radicales coetáneos por su cruzada a favor de la abolición de la Ley de Pobres inglesa, como aquellas duras y pertinentes palabras de Karl Marx: «*llamo 'canalla' al hombre que intenta acomodar la ciencia a un punto de vista dependiente de un interés ajeno a ella misma*»...).

El primer argumento considera inaceptable discutir en serio sobre la relación entre presión demográfica y limitación de recursos sin tomar en consideración las mediaciones económicas y las instituciones sociales que determinan un desigual acceso a los mismos. En palabras de Anna Bosch, «*no se puede establecer una relación directa entre población y recursos sin tener en cuenta que entre ambos existe una relación llamada mercado que controla la forma de acceso, la utilización y el reparto de esos recursos, y que implica unas determinadas relaciones de producción*» (p. 28). En consecuencia, el segundo argumento formulado por la economía ecológica con la ya famosa fórmula IPAT —que Anna Bosch criticaba por abstracta, y a la vez también empleaba a veces como herramienta argumental—, especifica que cualquier análisis dinámico de la interacción entre crecimiento de la cantidad de población humana y sus impactos ambientales debe incluir, al menos, los desiguales consumos por habitante de esa misma población y las distintas tecnologías empleadas para obtenerlos.

No es ahí, sin embargo, donde se encuentra lo específico del pensamiento propio de Anna Bosch sobre la cuestión de la población. Lo que caracteriza su punto de vista, desarrollado junto a otras mujeres del grupo ecofeminista *Las Petras* —nombre que aludía tanto a Petra Kelly como a aquella genérica «*Petra, criada para todo*»—, es su impugnación sin paliativos de un modo de pensar la reproducción humana como si de

una cuestión de ingeniería social se tratara. Es decir, prescindiendo de las mujeres que biológica y anímicamente la llevan a cabo en su propio seno en primer lugar, y la prolongan después culturalmente a través de una callada y paciente tarea de cuidados de los que emerge, aseada y lista para enfrentarse al mundo, cada nueva generación. De nuevo en palabras de Anna Bosch: *«Si bien la capacidad reproductiva de la especie humana es compartida por hombres y mujeres, el proceso físico de concepción, embarazo, parto y lactancia sucede en nuestros cuerpos, cambia nuestras vidas, es una experiencia sólo de las mujeres. Por tanto, somos las mujeres quienes tenemos la última palabra en el hecho humano de la reproducción. El movimiento feminista del Estado español en los años ochenta acuñó un eslogan contundente: NOSOTRAS PARIMOS, NOSOTRAS DECIDIMOS»* (p. 29).

Tal como queda implícito en ese emparejamiento de conceptos que se alza simbólicamente como un puño, es en la trabazón entre ambas dimensiones donde subyace lo más importante del asunto: un hecho biológico irremplazable y una construcción cultural. La junción entre ambas deviene uno de esos constructos sociales tan hegemónicos que ni siquiera se repara en ellos, porque se «naturalizan» hasta devenir componentes destilados del orden simbólico predominante. Así es como la reflexión de Anna Bosch aborda, de la mano de otras autoras como Victoria Sau, Luisa Muraro y el colectivo Diotima, lo que para ella era el nudo gordiano del llamado «problema de la población»: *«El problema de fondo que explica por qué los hombres se atreven a tomar las decisiones que afectan a nuestra capacidad reproductiva» es que «la maternidad no existe a nivel simbólico. Aunque las mujeres tengamos hijos [...], no ejercemos la maternidad de por sí sino por cuenta de los hombres; las mujeres sólo somos portadoras de los hijos de los hombres. La maternidad quedó secuestrada en el espacio de lo biofisiológico, de lo animal, por tanto sólo tiene existencia biológica, no es un hecho cultural ni crea orden propio»* (p. 31).

Al hilo de ese argumento Anna Bosch ya denunciaba en aquel artículo –inicialmente publicado en 1996 y escrito un poco antes– la existencia de brutales violaciones de los derechos humanos como los perpetrados aquellos mismos años bajo el gobierno de Alberto Fujimori sobre unas 300.000 campesinas indígenas que fueron esterilizadas en Perú contra su voluntad, y en condiciones sanitarias miserables, por exigencia explícita del plan de ajuste del FMI de la deuda externa del país (véase, por ejemplo, *El Público*, 21/04/2011, p. 14). Pero su argumento va mucho más allá, al poner en evidencia que aquellos y muchos otros ejemplos de violencia directa contra mujeres y comunidades indígenas se amparaba en otra violencia simbólica previa, mucho más general: la cancelación de la maternidad como hecho cultural que, reconociendo socialmente que descansa tanto biológica como emocionalmente en la mitad femenina de la Humanidad, debe conferirle también el derecho a decidir al respecto.

La fuerza conjunta de las movilizaciones, denuncias y reflexiones teóricas de muchas mujeres libres como Anna Bosch han conseguido en los últimos quince o veinte años dar un vuelco importante al modo como los propios organismos internacionales y multitud de estudiosos abordan el «problema de la población». El punto focal se ha desplazado hacia la libertad y el empoderamiento de las mujeres como condicionante más directo

Enric Tello

de los cambios de comportamiento reproductivo hacia una aceleración de la transición demográfica, que ya es una realidad en la mayor parte de países del Sur, y no tiene parangón por su rapidez con toda la experiencia previa de los países occidentales económicamente desarrollados. Tal como Anna Bosch apuntaba entonces, eso ha desbaratado los pronósticos neomalthusianos más alarmistas. Leer lo que escribí entonces sobre el comportamiento autónomo de las mujeres del Magreb o el Próximo Oriente resulta ahora sorprendentemente premonitorio de esas revueltas protagonizadas en los mismos países por tantas mujeres y tantos hombres jóvenes que ocupan las calles clamando libertad.

Aún es pronto, sin embargo, para dar por cerrada esa polémica, precisamente porque se trata de una pelea por el orden simbólico más básico de nuestra sociedad. Tal como ya apuntaba Anna Bosch, «*como la maternidad se halla secuestrada por el orden patriarcal, los hombres se sienten legitimados para hacer con ella lo que les plazca, según sean los intereses coyunturales: pueden pactar sobre ella, pueden estimularla o pueden frenarla*» (p. 32). Irónicamente, ya se empiezan a oír nuevas voces alarmistas que avisan esta vez sobre los efectos económicamente deletéreos de la «implosión demográfica» creada por esas obstinadas mujeres que (nos) tienen tan pocos hijos...

Vale la pena recalar a fondo en ese vínculo de Anna Bosch entre *ser-hacer y decidir*, porque constituye un hilo argumental que anuda muchas, si no la totalidad, de sus reflexiones a lo largo de esta colección de ensayos sobre temas aparentemente muy dispares. A lo largo del libro ese nexo se alarga a través de una cadena implícita que podríamos resumir más o menos así: *ser-> hacer-> saber-> reconocerse-y-ser-reconocida -> co-decidir*. Con ella Anna Bosch anda constantemente cruzando de un modo sorprendente e iluminador el foso aparente que separa el ámbito de lo «biológico-ecológico-natural», y el de lo «cultural-social-económico-político-simbólico».

Cuando Anna Bosch se refiere, por ejemplo, a los asesinatos de Miguel Ángel Blanco y Mikel Zabaltza en el País Vasco su comentario sobre «*las madres de Miguel*» le lleva a la siguiente reflexión: «*No puedo aceptar la violencia como método para conseguir ningún objetivo, por muy justo y loable que sea. Traer una vida al mundo es difícil y doloroso; convertir una criatura en un ser adulto exige mucho esfuerzo y mucho amor. Tras cada generación que deviene adulta hay la tarea silenciosa, pero dura y persistente, de millones de mujeres. Se trata de una tarea civilizatoria que se opone por definición a la barbarie de la muerte*» (p. 36). El argumento se retoma de nuevo al tratar sobre «La política de las mujeres ante la crisis», y resurge una y otra vez anudando dimensiones y problemas con propuestas interpretativas y de transformación que desvelan a la lectora y –muy especialmente– al lector atento muchos pliegues y dimensiones de la realidad en los que probablemente no había reparado.

Intentar resumir todos y cada uno de los dieciséis ensayos aquí reunidos, haciendo justicia a la densidad e intensidad de su pensamiento, desbordaría en mucho los límites de esta reseña. El único sustituto que puedo ofrecer para animar a las economistas críticas y los economistas críticos a leer a Anna Bosch, y aprender de ella, es una pobre síntesis del modo como ella unía cuatro nociones que me interesan especialmente: 1) la

noción de orden simbólico (explícitamente tomado de las feministas italianas de la Librería de mujeres de Milán y el colectivo Diotima de Verona); 2) la conversión de la naturaleza, y de la tarea civilizadora de las mujeres, en meras «externalidades económicas» dentro del orden simbólico patriarcal y capitalista; 3) su noción de huella civilizadora y déficit civilizador; y 4) las lecciones que podemos aprender de la revolución que han hecho las mujeres del siglo XX sin tomar el poder.

1 «Podríamos definir el orden simbólico como el conjunto de creencias y valores básicos profundos de una civilización humana que se transmiten por la vía del inconsciente y, por tanto, permanecen fuera de la conciencia. La importancia de este conjunto de creencias y valores es tan grande que este determina absolutamente la percepción de la realidad. El orden simbólico es el que determina las connotaciones del lenguaje, más allá del significado estricto que se atribuye a las palabras. [...] El orden simbólico es el que limita la capacidad humana de percibir la realidad. [...] El orden simbólico se ha ido construyendo como resultado de la conciencia humana del propio cuerpo y de las relaciones con la naturaleza» (p. 85).

2 «La visión sesgada del mundo que nos da el orden simbólico patriarcal explicaría por qué, por ejemplo, la economía se considera un sistema cerrado y se define como «autónoma», tanto en términos humanos como ecológicos. [...] Como dice Antonella Picchio, el análisis económico del mercado laboral ha ignorado la relación dinámica entre el proceso de producción de mercancías y el proceso de reproducción social de la fuerza de trabajo. Y este proceso no sólo se refiere al tiempo que pasan los trabajadores en su puesto de trabajo, sino a su ciclo vital completo y a la reproducción de las futuras generaciones. [...] Sin este trabajo invisible que hacen mayoritariamente las mujeres no habría ni mano de obra, ni existencia humana. Es decir que la economía no es un sistema cerrado, sino que sólo puede existir de forma interrelacionada con la naturaleza, y gracias al trabajo femenino de dar y cuidar de la vida» (pp. 87-88).

3 «Dar la vida y cuidar de ella, atender a los enfermos y los ancianos, dedicar el tiempo y las atenciones necesarias para que las criaturas lleguen a ser adultas, la capacidad de dar afecto y la ternura que la humanidad necesita para vivir, mantener la limpieza y el orden necesarios para vivir dignamente, quitar hierro a los conflictos, buscar el alimento imprescindible, son tareas que han hecho las mujeres a lo largo de la historia y que siguen haciendo en la actualidad en todas las culturas humanas. Y estas tareas son fundamentales para mantener a la especie humana. Sin esta práctica de la cultura de la vida –que cura las heridas y vuelve a aportar vida–, la humanidad habría desaparecido» (p. 86). Aunque «estamos inmersos en un orden simbólico que prioriza el artificio fabricado por encima del don de la vida» (p. 92), «sin la afectividad y el apoyo que reciben los hombres de las mujeres, éstos no podrían soportar el mundo que ellos mismos han creado» (p. 86). «Esta constatación de la dependencia masculina en relación a las mujeres nos ha llevado a acuñar conceptos análogos a los de huella ecológica y déficit ecológico, desarrollados por la economía ecológica, y que denominaremos huella civilizadora y déficit civilizador» (p. 140). «El concepto de huella civilizadora se hace más claro si lo individualizamos,



*es decir si representamos la huella per cápita, o sea, el tiempo, el afecto y las energías amorosas necesarias a lo largo de toda la vida de un ser humano. Y el déficit per cápita correspondería a la diferencia entre la huella per cápita y lo que dicho ser humano aporta al conjunto de la población a lo largo de su vida»* (p. 141).

4 *Eso nos lleva a una noción relacional, y no individualista, de la individualidad: «Se trata de individualidad relacional, que se afirma a sí misma para poderse desplegar hacia fuera y construir mundo, construir colectividad»* (p. 150). *Lo que, a su vez, conduce directamente a «la opción que las mujeres hemos hecho para transformar la sociedad: hemos preferido la relación al poder»* (p. 157). *«Las mujeres sabemos por experiencia que las estrategias indirectas a menudo nos dan mejores resultados que el enfrentamiento cara a cara. Somos protagonistas de la única revolución triunfante del siglo XX, y esta revolución la hemos hecho sin tener que conquistar el poder político, sin haber creado estructuras organizativas que tienen que dedicar grandes energías a su propia reproducción, sin haber tenido que disparar un solo tiro. Pienso que las mujeres todavía no somos suficientemente conscientes de lo que hemos hecho, de los mecanismos que hemos utilizado, de cómo lo hemos conseguido. [...] Ante la crisis de la política actual, que no resuelve, sino que agrava los problemas de la humanidad, las mujeres tenemos la llave para ofrecer a la sociedad humana otra forma de establecer las relaciones entre las personas y organizar la vida colectiva. Pero, para hacerlo, tenemos que creer en nuestra experiencia y en nuestra capacidad»* (p. 96).

Llegados a este punto sólo me queda sugerir dos cosas: leer directamente este grupo de ensayos que nunca se escribieron pensando en formar un solo volumen, y hacerlo también atendiendo a los hilos que Anna Bosch fue dejando a su paso para que otras y otros pudieran seguir tirando de ellos. Seguro que distintas personas harán diferentes lecturas que conducirán hacia diversos ovillos. Por mi parte quiero terminar esta reseña llamando la atención sobre uno de ellos: el estudio que empezaron Anna Bosch y Cristina Carrasco aplicando la matriz de necesidades de Manfred Max-Neef a una evaluación transversal de las políticas públicas de bienestar social para mujeres (y hombres). *«Lo cierto es que no pudimos acabar nuestro trabajo»* (p. 108), nos dice Anna Bosch en el capítulo sobre *«Feminismo, nuevos paradigmas y acción gubernamental»*. He aquí uno de esos valiosos cabos sueltos de los que vale la pena seguir tirando.

# JUAN FRANCISCO MARTÍN SECO, *¿PARA QUÉ SERVIMOS LOS ECONOMISTAS?*, Los libros de la Catarata, Madrid, 2010, pp. 140

Aurèlia Mañé Estrada<sup>1</sup>

Departament de Política Econòmica i Estructura Econòmica Mundial  
Universitat de Barcelona

El libro de Juan Francisco Martín Seco, titulado *¿Para qué servimos los economistas?*, se inicia con una cita de Nietzsche que reza así, *enturbian el agua para que parezca profunda*. Hoy, cuando las hondonadas del agua son ya insondables, es el momento de leer libros como este.

La aparición del libro de Martín Seco, publicado en España, coincide cronológicamente con libros publicados en otros países como el de Tony Judt, *Ill fares the land*, en Estados Unidos y el Reino Unido, o el libro colectivo, *Manifeste d'économistes alterés* en Francia. *¿Para que servimos los economistas?*, aúna aspectos de ambos. Primero, la idea –que es el hilo conductor de el libro– que los economistas, cual un mandarín cualquiera, son el instrumento del Poder, para su mantenimiento. Y, en segundo lugar, la virulenta crítica a los economistas contemporáneos y, en concreto, al neoliberalismo económico, por haber enturbiado tantísimo las aguas y por hacer que, hoy, nos hallemos hundidos en una fétida ciénega.

La coincidencia en el tiempo de la publicación de libros con temática –crítica a los economistas que, desde su función de expertos y asesores, han favorecido, tolerado y certificado las políticas y prácticas económicas que han llevado a la crisis actual y a la economía más inmoral y desigual desde 1929– y formato similar –un *casí* panfleto, en la mejor acepción de este término– es a la vez, una mala y una buena noticia. Mala, pues indica la gravedad de la situación actual, y buena, ya que muestra que no todos los economistas se dedican a enturbiar las aguas.

Desde este último punto de vista, recomendaría la lectura de este libro a dos colectivos, al de los académicamente manipulados jóvenes economistas, o estudiantes de economía; y al público en general que cree que los avatares económicos están gobernados por un albur que se escapa a la humana intervención y entendimiento. Es más, recomendaría una primera lectura atenta y seguida, pues otra de las virtudes de este libro es que en una tarde –o mañana, como se prefiera– informa al lego en economía de lo siguiente:

<sup>1</sup> amimanera@ub.edu

- 1) las ideas económicas dominantes en cada época están asociadas a la moral y, por ende, a la ética del momento que, a decir de Martín Seco, se pliegan a los intereses del sistema (Capítulo 1). Es decir, es intrínsecamente imposible una práctica económica neutral.
- 2) el paradigma económico dominante hoy en día es el fruto de un trayecto histórico concreto (Capítulo 2), el del mundo clásico-judeo-cristiana, que progresivamente ha ido legitimando el uso –o abuso– de la propiedad privada, al comercio como forma de adquisición de riqueza, y a una organización social que acepta que la obtención del beneficio individual redundará en el bien colectivo. Así, aceptado todo ello, los economistas neoclásicos, construyen un boato instrumental que justifica que nadie es responsable de la desigualdad, pues la economía se rige por unas leyes inmutables de la oferta y la demanda (Marshall); que el sistema es así, y al economista nada le cabe objetar (Pareto), y que, esta desigualdad no es fruto de la injusticia, sino de una selección natural, que lleva a los “mejores” a triunfar (Spencer).
- 3) que la influencias de la microeconomía –según él, nacida en las escuelas de tenderos– en los enfoques de la macroeconomía es lo que ha convertido a la economía real en “los mercados” (Capítulo 3) y que en ello late una desconfianza radical en la democracia y (en) el rechazo a dejar la economía en manos de los políticos, demasiado vulnerables a las demandas de la masa y dependientes en exceso de los electores (pp. 107)
- 4) que la mayor parte de los economistas que están en los servicios de estudios, organismos internacionales y públicos, universidades y función pública, en general, forman parte de este paradigma económico dominante, aunque no sean conscientes de ello, y que, por ello no existen economistas “públicos” independientes, pues los críticos están relegados y no tienen voz (Capítulo 4) y,
- 5) que la única solución a todo ello (Capítulo 5) es que se produzca una renovación radical a la teoría económica, de modo que el Poder sea una variable sustancial en el análisis. Es decir, aunque el autor no emplea este término, que volvamos a una concepción de economía política de la economía.

En una revista de economía crítica, como la presente, un discurso de este tipo no sorprende lo más mínimo, pero en las aulas de muchas de las facultades de economía de nuestro país, sí que sorprendería; especialmente los capítulos 2 y 3 que, a mi modo de entender, son los más logrados. Sin embargo, si me miro este libro desde el punto de vista de una docente que lo recomendaría a sus alumnos, le echo en falta una apuesta más fuerte, más allá de la tímida que hace (capítulo 2 y 5), por la recuperación del análisis marxista y por una praxis cercana a la del keynesianismo redistributivo.

Esta crítica probablemente sea injusta, pues como he escrito al inicio de esta reseña, el formato del libro se asemeja más a uno de denuncia que a uno de divulgación científica. Si ello es así, lamento, entonces, que en el capítulo 2 no lleve su argumentación hasta las últimas consecuencias y diga el capitalismo dejando en manos de los economistas neoliberales está llegando a los límites de lo inhumano.

Sea como fuere, este libro, que es una diatriba de un economista crítico al pensamiento económico dominante y totalitario, que no permite distensiones dentro de él, es muy oportuno en el momento presente pues no sólo es un clamor frente al marasmo económico en el que nos vemos inmersos, sino que al interrogarnos para qué servimos, nos da la respuesta que muchos no quisiéramos tener: por callar, en nuestros análisis, las relaciones entre la economía y el Poder, nos hemos convertido en los cómplices del golpe de estado que el capital lleva años atestando a los estados democráticos.