



Revista de Economía Mundial

ISSN: 1576-0162

rem@uhu.es

Sociedad de Economía Mundial  
España

Mateo Tomé, Juan Pablo; Garzón Espinosa, Alberto  
¿Posibilidad o necesidad de la crisis? La Economía Heterodoxa y la Gran Recesión  
Revista de Economía Mundial, núm. 34, 2013, pp. 117-144  
Sociedad de Economía Mundial  
Huelva, España

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=86628239006>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica  
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal  
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

¿POSIBILIDAD O NECESIDAD DE LA CRISIS?  
LA ECONOMÍA HETERODOXA Y LA GRAN RECESIÓN

*CRISIS: POSSIBILITY OR NECESSITY?*  
*THE HETERODOX ECONOMY AND THE GREAT RECESSION*

*Juan Pablo Mateo Tomé*  
Universidad Pontificia Comillas  
jpmateo@cee.upcomillas.es

*Alberto Garzón Espinosa*  
Universidad Pablo de Olavide  
agarzon@agarzon.net

Recibido: noviembre de 2012; aceptado: marzo de 2013

RESUMEN

Este artículo analiza las explicaciones de la crisis económica que estalla en 2007-08, conocida como la Gran Recesión, llevadas a cabo por autores pertenecientes a una serie de corrientes de carácter heterodoxo, como la [neo] marxista, postkeynesiana y radical. El propósito será esclarecer si se posee una teoría de la *posibilidad* o *necesidad* de la crisis, ya que constituye un elemento importante respecto del carácter y alcance de la teoría económica de la dinámica capitalista. Para ello se va a caracterizar el conjunto de explicaciones a partir del papel de las finanzas, la distribución del ingreso (y la demanda), la política económica (neoliberal), la (sobre) producción y la evolución de la tasa de ganancia. Se concluye que, salvo excepciones, las corrientes heterodoxas sustentan una concepción de la crisis como mera posibilidad.

*Palabras clave:* Teoría de la crisis; Heterodoxia; Finanzas; Rentabilidad; Distribución del ingreso; Neoliberalismo.

## ABSTRACT

This article analyzes the explanations of the actual economic crisis carried by authors of different heterodox currents of thought, such as [neo]Marxist, post Keynesian and radical and (neo) Marxist. The purpose is to clarify, within the heterodox analysis, the existence of a theory of *possibility* or *necessity* for the crisis, since it constitutes an important element of the character and reach of the economic theory of the capitalist dynamic. For that, it characterizes a group of explanations from the role of finance, the income distribution (and the demand), the economic policy (neoliberal), the (over)production and the profit rate evolution. It concludes that, despite exceptions, the heterodox currents support the conception of the crisis as a mere possibility.

*Keywords:* Theory of Crisis; Heterodox; Finance; Profitability; Income Distribution; Neoliberalism.

*Clasificación JEL:* B14, B24, B51, E32.

## 1. INTRODUCCIÓN

En este artículo se realiza una revisión analítica de las explicaciones elaboradas por diversas corrientes del pensamiento económico heterodoxo sobre la crisis del capitalismo que surge en 2007-08, conocida como Gran Recesión. El eje a partir del cual se lleva a cabo el estudio es la dicotomía entre lo que denominamos la *posibilidad* y la *necesidad* de la crisis. Ello exige, por tanto, partir de una justificación respecto del significado de “economía heterodoxa”.

La delimitación más rigurosa, pero también estrecha, siguiendo a Guerrero (1997), establece como criterio para ubicar los límites de la *heterodoxia* o *economía crítica* la asunción de una teoría laboral del valor y/o la defensa de un sistema económico alternativo al capitalismo de inspiración socialista. Una concepción más amplia de la heterodoxia puede elaborarse no obstante a partir de la contraposición a los análisis neoclásicos, austriacos y keynesianos (de la denominada “síntesis”), en virtud de compartir una serie de elementos como el rechazo a la Ley de Say o la teoría cuantitativa del dinero, la existencia de clases (y conflictos) sociales, un enfoque dinámico, el carácter endógeno de los desequilibrios, etc.<sup>1</sup>

En esta línea argumentativa, el presente artículo toma como referencia un elemento que consideramos importante para someter a escrutinio el alcance de la crítica o heterodoxia económica, a saber: el significado y lugar que ocupa el fenómeno de la crisis en términos de su contingencia (la crisis como mera posibilidad) o como un aspecto ineludible de la acumulación capitalista (la crisis como necesidad). Para este propósito se revisan los análisis de la crisis procedentes de tres corrientes heterodoxas, [neo]marxista, postkeynesiana y radical, que caracterizamos muy brevemente a continuación.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Existen por supuesto otras posibilidades para delimitar la heterodoxia, para lo cual remitimos a Jo (2011).

<sup>2</sup> Sobre lo que se realizan dos aclaraciones: i) hablamos de [neo]marxistas para indicar que se hace referencia al conjunto de autores no sólo marxistas, sino también otros con perspectivas similares, como se explica en el siguiente párrafo; y ii) aunque se incluye a la economía radical, se enfatiza la revisión de las corrientes relacionadas con Marx y Keynes, ya que pensamos que contienen más elementos para el análisis desde la perspectiva adoptada en este documento. De hecho, autores de la economía radical como Bakir, Campbell o Kotz (que se mencionarán posteriormente) están muy próximos a posiciones marxianas.

En primer lugar, se estudian las corrientes herederas del pensamiento de K. Marx. Por una parte, el conjunto de autores que se reclaman de lo que constituye el núcleo del enfoque marxiano, la teoría laboral del valor, como fundamento de las leyes de la acumulación, y por tanto de la ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia (LTDTG). Además, incluimos autores significativos que, aun no asumiendo lo anterior, sí recogen algunos de los elementos del marxismo, como pueden ser los vinculados a la *Monthly Review* (MR) o el grupo del SOAS londinense, y que podemos denominar como neomarxistas.

Otro de los enfoques es la economía política radical, procedente de Norteamérica, y relacionada con la escuela de la regulación francesa (Stockhammer, 2009). Posee amplias dosis de eclecticismo y notables diferencias en su seno (Guerrero, 1997), rasgos que impiden igualmente exponer una única teoría acabada de la crisis. Por tanto, nos limitamos a abordar los autores que utilizan el concepto de “estructuras sociales de acumulación” (ESA, SSA en inglés). La teoría de las ESA parte de la idea de que “el capitalismo nunca existe “en general”, sino que siempre toma una forma institucional específica” (Kotz, 2010:364), por lo que pretende describir los requisitos institucionales que satisfacen en cada momento histórico el proceso de acumulación de capital, punto central del análisis radical (véase Barceló, 1998). Se postulan así dos tipos de ESA, las reguladas, de mercado constreñido o del compromiso keynesiano, frente a las liberales o de la fase neoliberal, en función de la manera en la cual la contradicción capital-trabajo es temporalmente estabilizada (Wolfson y Kotz, 2007; Kotz, 2010). En cierto sentido, se puede afirmar que constituye un esfuerzo por completar el enfoque “abstracto” de Marx incorporando el marco no sólo de relaciones económicas, sino sociales y políticas. De esta forma se podría comprender la influencia del marco general en el que se insertan las variables económicas.

Finalmente, el enfoque postkeynesiano incluye una amalgama de autores que se vincula con la tradición de J.M. Keynes, y otros como M. Kalecki, P. Sraffa o J. Robinson. Sin embargo, su heterogeneidad analítica implica que se conforme a partir de lo expuesto por sus principales exponentes, por lo que carece de un cuerpo teórico bien definido que dé lugar a una concepción concreta de la crisis. Por ello, mencionamos dos ramas principalmente. Por una parte, la que se inspira en M. Kalecki. Su análisis de las crisis económicas enfatiza los aspectos distributivos, los monopolios y sus implicaciones sobre la dinámica capitalista.<sup>3</sup> Por otra, la asociada a H. Minsky y sus seguidores, centrada en el estudio del funcionamiento de los mercados financieros. Esta corriente trata de superar las carencias explicativas de Keynes respecto del carácter endógeno de las crisis financieras (Murillo, 2009), lo que da lugar a una concepción de la crisis que pivota en torno a la idea de la inestabilidad financiera (Minsky, 1986, 1992). Asimismo, se podría añadir el análisis estructural de T. Palley, quien trata de superar las limitaciones de los anteriores e integrar aspectos de otras corrientes.

<sup>3</sup> Según Guerrero (1997:162), “en el término “post-keynesiano”, lo “keynesiano” remite, evidentemente, a Keynes, y lo “post” significa que se incorpora a lo anterior algún elemento de la teoría de Kalecki.”

El propósito analítico radica, pues, en mostrar las diferentes explicaciones de la crisis desarrolladas por estas corrientes del pensamiento con el propósito de dilucidar si se sustenta, y en qué medida, una concepción de la crisis como posibilidad, o por el contrario si se deriva una idea de la crisis como necesidad del proceso de acumulación capitalista.

Esta separación podría contribuir a establecer un criterio que proporcione una mejor comprensión del significado de la heterodoxia o economía crítica en el pensamiento económico si se conecta con la caracterización de la crisis como la necesaria culminación del crecimiento económico. O lo que es lo mismo, en función del análisis efectuado de la reproducción en el tiempo del capitalismo. En este sentido, las teorías de la posibilidad de la crisis plantean implícitamente la capacidad del sistema capitalista de reproducirse automáticamente de forma indefinida. Ello puede realizarse bien en condiciones de libre mercado, de manera fácil y eficiente, o de forma errática y derrochadora, requiriendo que la reproducción indefinida deba lograrse a condición de cumplir ciertas condiciones factibles (véase Shaikh, 1990). Por extensión, conduce a un replanteamiento del significado de la política económica desde el fenómeno de la crisis.

En la sección siguiente se presentan esquemáticamente las distintas concepciones de la crisis, como punto de partida para discutir en qué medida resultan válidas para la caracterización de la Gran Recesión. Posteriormente dividimos las explicaciones de la crisis en cinco grandes grupos, según el fenómeno enfatizado: los aspectos sectoriales (financieros), la distribución del ingreso y la demanda, la política económica (neoliberalismo), la sobreproducción y la rentabilidad del capital.

## 2. APROXIMACIONES AL FENÓMENO DE LA CRISIS

Las teorías de la crisis admiten diversas perspectivas para su clasificación. En este documento vamos a seguir la propuesta de Shaikh (1990), diferenciando las teorías de la *posibilidad* y las que postulan la crisis como un momento *necesario* de la dinámica capitalista.

Podemos identificar dos tipos principales de teorías de la crisis, correspondientes a las dos aproximaciones metodológicas diferentes a la historia capitalista (...) las teorías de la posibilidad, basadas en la noción de ley como el resultado de tendencias conflictivas, en donde las crisis generales se dan siempre y cuando se produzca una cierta conjunción de factores históricamente determinados, y las teorías de la necesidad, basadas en la noción de ley como la expresión de una tendencia intrínseca dominante que subordina a las tendencias contrapuestas y en donde es inevitable la existencia periódica de crisis generales. (Shaikh, 1990:57-58)

Uno de los rasgos comunes de las corrientes heterodoxas [neo]marxista, postkeynesiana y radical es la incorporación de la crisis económica a su análi-

sis de la reproducción sistémica, aunque la forma de hacerlo diverja sustancialmente. A continuación enumeramos algunos elementos de las concepciones de la crisis que sirva de eje para ubicar las explicaciones de la Gran Recesión. Al abordar esta cuestión, empezamos con Marx debido al carácter necesario que posee la crisis en su análisis, se sigue por los radicales, en virtud de su conexión con el enfoque anterior, y se finaliza con Keynes y los postkeynesianos, para de esta forma contraponerlos a las concepciones antes expuestas.

En primer lugar, la teoría marxista posee una teoría de la crisis vinculada a las leyes generales de la producción capitalista a partir de una teoría monetaria del modo de producción como totalidad. El despliegue de la ley del valor fundada en el trabajo abstracto (teoría laboral del valor) conduce a una mecanización progresiva del proceso productivo (incremento de la composición del capital) que socava la fuente del excedente, la fuerza de trabajo.<sup>4</sup> El resultado es una presión a la baja creciente sobre la rentabilidad, lo que se conoce como LTDTG (Marx, 1894, VIII). En la medida que la crisis deriva de la ley del valor y las leyes fundamentales del modo capitalista de producción, cabe afirmar que tiene una “dimensión objetiva”. Es decir, por cuanto el agente protagonista es el capital como relación social, mientras que las decisiones y acciones de los individuos (y empresas) en general constituyen más bien la personificación de las relaciones sociales subyacentes. Por tanto, la mencionada LTDTG no depende de la lucha entre el capital y el trabajo (salarios excesivos o insuficientes), el reparto del plusvalor entre las diferentes facciones del capital (ganancia, interés y renta) o las políticas económicas implementadas (sea el neoliberalismo), sino del proceso (impersonal) del ciclo de valorización del capital.

El enfoque radical, según la explicación de Gordon, Weisskopf y Bowles (1987), proporciona dos teorías de la crisis, según el poder de la clase capitalista respecto de la reproducción capitalista. Este “poder” significa una concepción subjetiva o política del proceso de formación de los precios, que dependen de la relación de fuerzas entre los agentes (empresas) o grupos sociales. Ello se refleja en las crisis i) por exceso de beneficios, lo que equivale a subconsumo o demanda insuficiente (debilidad del trabajo), por el lado de la oferta o la producción; o ii) por un estrangulamiento de las ganancias debido a los salarios excesivamente elevados que reducen la inversión (debilidad del capital), lo que constituyen crisis de realización. En ambos casos, la caída de la tasa de rentabilidad conduce a la crisis mediante el colapso de la inversión. Al igual que Marx, el crecimiento económico depende de la acumulación de capital, y ésta a su vez de la ganancia. Sin embargo, la rentabilidad es explicada por los radicales por una serie heterogénea de factores ordenados al mismo nivel explicativo (salarios, relaciones comerciales, inversión y política económica).

<sup>4</sup> Precisemos que la pulsión por el cambio tecnológico no se deriva de la libre voluntad de los agentes, ni tampoco en primera instancia de la competencia, en cualquier caso considerada como la forma de existencia del capital, sino desde la ley del valor y el propósito por maximizar el beneficio desde la perspectiva del momento del *capital-en-general* (remitimos a Mateo y Lima, 2012). Consideramos que esta apreciación es esencial para la comprensión del enfoque de Marx de la crisis.

En tercer lugar, mencionamos a Keynes en tanto que antecedente del análisis postkeynesiano, lo que permitirá comprender mejor las diversas explicaciones de la crisis. Si bien carece de una teoría general de la crisis, o al menos adolece de importantes limitaciones (como una perspectiva estática), el análisis de Keynes en cierto sentido posee elementos en común con Marx y la economía radical puesto que alude a la eficiencia marginal del capital (EMC) como elemento determinante del ciclo (Keynes, 1936). En efecto, la caída de la tasa de ganancia del empresario conduciría al colapso de la inversión, aunque alude a su expresión neta de pagos de intereses.<sup>5</sup> No obstante, la rentabilidad en la tradición keynesiana es un producto de un proceso de acumulación que viene gobernado por las “expectativas actuales respecto al futuro rendimiento de los bienes de capital” (Keynes, 1936:280). Es decir, el aspecto relevante es “la psicología del mundo de los negocios” o los “animal spirits” de los agentes, fundamentados no en lo ya acontecido (la dimensión “objetiva” en Marx que prioriza la capacidad de generar plusvalor), sino en una psicología del curso futuro de los acontecimientos sobre la diferencia entre la EMC y el tipo de interés.

Por otra parte, para Keynes la demanda de inversión se deriva en última instancia de la demanda de consumo, pero por intermedio de la incidencia que la EMC ejerce sobre la propensión marginal a consumir. En este sentido, el protagonismo que la demanda de consumo juega en el análisis keynesiano nos lleva al problema de la influencia que tiene la distribución del ingreso en la demanda agregada, lo que podría justificar que ubiquemos a Keynes dentro del campo subconsumista.<sup>6</sup> Esta perspectiva nutrirá, como veremos, los análisis de diversos autores adscritos en principio a diferentes corrientes teóricas.

Centrándonos ya en Minsky, su hipótesis de la inestabilidad financiera (Minsky, 1992) sostiene que la economía transita siempre desde periodos de prosperidad hacia otros con inestabilidad, en los cuales el peso de las estructuras financieras especulativas y “Ponzi” es mayor.<sup>7</sup> La probable o inevitable presión al alza sobre los precios, con las consiguientes alzas de los tipos de interés, agrava, pero no explica, el giro hacia estructuras tipo Ponzi, con la consiguiente erosión de los beneficios logrados y esperados, y finalmente el derrumbe en el valor de los activos. El análisis de Minsky tiene una dimensión

<sup>5</sup> Apuntemos que los conceptos de “capital” y “excedente” en Marx y Keynes difieren, y éste considera que los pagos “financieros” suponen un coste, a diferencia del concepto marxiano de plusvalía, que es sobre el que Marx erige la LTDTG. Pero si se considera la ganancia del empresario, los conceptos del “excedente” sí se aproximan, al margen de la problemática teórica en torno al trabajo productivo e improductivo.

<sup>6</sup> Debido a que, como apunta Astarita (2009:59-60), “el origen de las dificultades de la demanda radica en la propensión marginal del consumo; y en segundo lugar, en tanto la inversión se debe resolver en consumo.” En otras palabras, se identifica una tendencia al estancamiento relacionada con el ahorro capitalista que no se invierte.

<sup>7</sup> A partir de las relaciones entre los compromisos de pago y los flujos de ingresos, Minsky estableció tres tipos de estructuras financieras posibles diferentes, i) las hedge, o cubiertas, ii) especulativas y iii) las de tipo Ponzi. A lo largo de un ciclo alcista, conforme crecen los beneficios también lo hacen las expectativas de ganancia, empujando progresivamente a las estructuras financieras hacia posiciones más inestables, las mencionadas “Ponzi”.



microeconómica y subjetiva por cuanto explica la estructura financiera a partir de las decisiones (de elección) de cartera de los agentes.<sup>8</sup> Al igual que Keynes al fundamentar el concepto de EMC, las expectativas juegan un papel esencial en la demanda de activos financieros y, por tanto, en la formación del precio y la espiral especulativa. Sería, pues, una teoría del ciclo de negocios basada en la psicología (Palley, 2010).

Una vez comentados los aspectos fundamentales de los diagnósticos sobre la crisis de los enfoques vinculados a Marx, Keynes y la economía radical, analizamos las propuestas interpretativas de la Gran Recesión que se desencadenó en 2007.

### 3. INESTABILIDAD FINANCIERA Y FINANCIARIZACIÓN

Una caracterización muy popularizada de la crisis entre diversas corrientes es que constituiría una crisis financiera, ya que se habría originado por desequilibrios surgidos del ámbito financiero, y que posteriormente se habrían propagado a la denominada “economía real”. Los autores postkeynesianos aluden en general a la desregulación de las finanzas llevada a cabo con la implementación de políticas neoliberales desde los años ochenta. Destacamos en primer lugar a la corriente asociada a Minsky.

Según autores como Wray (2007), este proceso es el que explica el desarrollo de la burbuja inmobiliaria desencadenante de la crisis. Whalen (2009) sigue esta perspectiva analítica, centrándose en los trabajos finales de Minsky para combinar así la hipótesis de la inestabilidad financiera con la visión de largo plazo de J.A. Schumpeter al respecto del desarrollo capitalista, asumiendo que el capitalismo de las últimas décadas, que denomina ‘money-manager capitalism’, es sustancialmente distinto del capitalismo de posguerra o ‘managerial capitalism’. Según este enfoque, el auge del endeudamiento tanto de los vendedores como de los compradores de vivienda sería un ejemplo de la creciente fragilidad de las estructuras financieras. El aumento de los préstamos habría estado acompañado de innovaciones en el ámbito de las finanzas, todo lo cual habría sostenido una burbuja que terminaría estallando. Así pues, para Whalen la crisis sería claramente de tipo Minsky en cuanto a las expectativas, la expansión de la deuda y la innovación financiera, desembocando en un ‘Momento Minsky’.

Palley (2010), reconociendo algunas limitaciones del modelo, extiende el ciclo de corto plazo de Minsky a lo que denomina un “ciclo súper Minsky” para explicar la inestabilidad del último cuarto de siglo. Incorpora en el modelo la relajación en la regulación con dimensiones institucionales y del comportamiento humano, lo que conecta con la adopción del neoliberalismo, uno de cuyos ejes es la desregulación financiera.

<sup>8</sup> En este sentido, comparto la interpretación de Murillo (2009:35), quien afirma que “Minsky parte de este enfoque microeconómico para alcanzar, a través de la agregación de las decisiones individuales, la explicación global del funcionamiento del mercado de activos de inversión.”

Por otra parte, el caso de Moseley (2008) es relevante y excepcional porque, siendo uno de los exponentes del análisis marxista,<sup>9</sup> sostiene que la causa de la crisis es la naturaleza eminentemente especulativa del sistema financiero capitalista, siguiendo el enfoque del mencionado Minsky. Asimismo, Keen (2012) sigue este modelo enfatizando el papel de la deuda del sector privado, ya que sería uno de los fundamentos del aumento de la demanda en la fase de auge, mientras que su caída habría precipitado el colapso de la demanda que desencadena la crisis.

Sin embargo, otros autores cercanos al postkeynesianismo consideran que la presente crisis no se ajusta al modelo minskyano, por lo que necesitaría ser reformulado. Si así fuera, se pregunta Dymski (2010), habría que explicar la inoperancia de la intervención gubernamental como prestamista de última instancia. Para Bellofiore y Halevi (2009), tal interpretación se enfrenta fundamentalmente a cuatro problemas: i) no ha existido un nivel de apalancamiento en el sector privado no financiero de EE.UU. como el previsto por Minsky, y de hecho ha tenido excedentes, ii) tampoco un auge de la inversión en bienes de capital, iii) la dinámica de la demanda se ha podido desconectar de la inversión, ya que el consumo se ha apoyado en el efecto riqueza producido por la burbuja de activos, y iv) no se ha constatado un auge de los salarios y la inflación. Por tanto, la dinámica de Minsky sí habría tenido lugar, pero de una forma diferente. La restructuración del proceso productivo a nivel mundial, con la incorporación de China y la India, habría propiciado que el aumento de la liquidez se haya traducido en aumento de precios en las actividades financieras, inmobiliarias y de la energía.

Según Dymski (2010), el carácter específico de la crisis actual se explicaría por la influencia que los cambios experimentados en la economía han tenido sobre los supuestos implícitos del modelo de Minsky respecto del rol de los bancos y la dinámica financiera. En primer lugar, la exclusión racial en los mercados de crédito ha mutado, llevándose a cabo desde los noventa mediante lo que en inglés se señala como “predatory loans”, sobre todo del tipo “subprime”, con condiciones peores, y que se iniciaron en las áreas de grupos minoritarios. Ello fue posibilitado por el mecanismo de la titulización. Por otra parte, el papel e inserción de EE.UU. en la economía mundial han cambiado radicalmente, ya que ha pasado a absorber gran parte de los capitales mundiales, lo que ha permitido reducir sus tipos de interés y alimentar la espiral especulativa. Y en tercer lugar, un elemento propio de la transformación en la intermediación financiera es la aparición de agentes como los “structured

<sup>9</sup> Pues ha realizado estudios teóricos y cuantificaciones de las categorías marxistas para la economía estadounidense, defendiendo que la crisis se debía tanto al aumento de la composición orgánica como, y es su especial contribución, a la expansión del trabajo improductivo. Véase al respecto Moseley (1982).

investment vehicles (SIV)", con un endeudamiento superior al de los bancos, lo que explicaría que la intervención del Banco Central sea ineficaz para estabilizar la economía.<sup>10</sup>

Resumiendo, el elemento central de las transformaciones experimentadas por el capitalismo desde que se formulara la tesis de Minsky se relaciona con el proceso de *desintermediación financiera*, por la cual los bancos han sido desplazados de su rol central en detrimento de los mercados de dinero. En otras palabras, supone aludir al concepto de *financiarización*, que sostiene que el ámbito financiero (mercados, agentes e instituciones) posee un papel central en la dinámica económica, en lugar del sector real o productivo. Así, para Wray (2007) tal financiarización sería una de las causas que enumera en su enfoque minskyano, junto a la distribución regresiva del ingreso, la desregulación y el endeudamiento.

Un postkeynesiano como Crotty (2009), siguiendo el planteamiento de Keynes-Minsky, enfatiza la debilidad y las prácticas desarrolladas bajo el régimen financiero que caracteriza como la "Nueva Arquitectura Financiera" (NAF). Esta NAF sería el producto de la desregulación de la banca comercial, de inversión y del *sistema bancario en la sombra* ("shadow banking system"). No obstante, señala que la crisis posee raíces tanto en la parte financiera como real, aunque de su análisis parece derivarse esta causalidad a partir fundamentalmente, si no de manera exclusiva, del marco institucional de las finanzas.

De manera más específica, para otros autores la crisis se derivaría de la caída de los beneficios empresariales por los pagos de intereses y dividendos, que llevaría a su vez a una disminución de la inversión productiva. Es la idea de postkeynesianos (Palley, 2008) y algunos marxistas (Cockshott y Zachariah, 2010). Desde una fundamentación microeconómica, Stockhammer (2005) opina que el mayor poder de los accionistas en las empresas origina una menor tasa de crecimiento deseada, lo que se generaliza para el conjunto de las economías desarrolladas. Se habría pasado desde un esquema empresarial de "retener y reinvertir" hacia otro de tipo "reducir y distribuir". Como consecuencia de esta transformación, desde un prisma cercano al marxismo Lapavitsas (2008) considera que es una crisis de la *financiarización* o del *capitalismo financiarizado*, que en última instancia se refiere por tanto a las transformaciones económicas introducidas desde los setenta. Y más en concreto, constituiría "el resultado de la financiarización de la renta personal durante las dos últimas décadas" (Lapavitsas, 2008:7) debido a los cambios experimentados en la intermediación entre el ahorro y la inversión, lo que caracteriza como "expropiación financiera" (Lapavitsas, 2009), insostenible cuando los hogares endeudados no pudieron hacer frente a la devolución de sus préstamos. En

<sup>10</sup> Foster y McChesney (2010) y Palley (2010) han señalado debilidades del análisis de Minsky por ceñirse al comportamiento a corto plazo de las finanzas y no incorporar tendencias de largo plazo en la economía. Palley sostiene que si la crisis respondiera de manera "pura" al análisis de Minsky, lo único que se requeriría para salir de ella sería una nueva regulación para controlar la especulación y la toma de riesgos excesiva.

cualquier caso, Lapavitsas (2010) rechaza las interpretaciones teóricas según las cuales el capital financiero domina al capital productivo, o viceversa.

Por el contrario, un exponente del enfoque postkeynesiano como Baker (2010) critica la caracterización de crisis financiera y afirma que “para refutar a quienes sostienen que el problema real ha sido el sistema financiero y su fallida regulación, basta una sola palabra: España”. No obstante, pese a su esfuerzo por enfatizar la idea de crisis inmobiliaria, señala que “el problema real de la economía es sencillamente la pérdida de demanda generada por el colapso de la burbuja,” por lo que se puede considerar que su concepción de la crisis es complementaria de la tesis de la “crisis financiera” (véase Tapia, 2009).

En resumen, consideramos que estas explicaciones, sustentadas por autores fundamentalmente postkeynesianos, pero también otros cercanos al marxismo, constituyen una teoría de la crisis como mera posibilidad en la medida en que los rasgos a los que se aluden no son inherentes al capitalismo en tanto que sistema económico, sino a una etapa histórica determinada, y en este sentido reversible. Ésta fase surgiría a partir de la desregulación financiera llevada a cabo progresivamente desde los años setenta, por lo que se fundamentaría en última instancia en decisiones de política económica, y en concreto con el giro neoliberal.<sup>11</sup> En este sentido, habría que argumentar la necesidad de estas tendencias subyacentes que dan lugar al desequilibrio financiero para que la crisis ocupara un lugar propio dentro de la dinámica del capital.

#### 4. DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO Y SUBCONSUMO

Otras corrientes explicativas de la crisis se centran en la distribución del ingreso y el nivel de la demanda, entendiendo que es insuficiente. Existen varias dimensiones analíticas en función del tipo de causalidad establecida, pero el aspecto común radica en la idea de que el rasgo específico de la etapa del capitalismo que comienza tras la crisis de los años setenta es la reconfiguración del patrón distributivo en detrimento de los salarios. Ello originaría una brecha de demanda que se manifestaría como un problema de subconsumo o exceso de plusvalía que no encuentra salida rentable. Este enfoque se suele relacionar tanto con el auge de las finanzas como con la política económica neoliberal, o ambas, y en diferentes sentidos causales.<sup>12</sup>

Dentro del campo marxista, uno de los principales exponentes es A. Bihr (2008), quien en relación a las políticas neoliberales habla de “una crisis de sobreproducción por subconsumo relativo de los asalariados” que habría per-

<sup>11</sup> Por ejemplo, Crotty (2009) señala explícitamente que tanto el auge como la crisis financiera posterior se podrían haber evitado si no hubieran existido los incentivos de la NAF, que a su vez indujeron a las agencias de calificación a proporcionar las calificaciones erróneas a productos no líquidos y no transparentes como los MBS y los CDO.

<sup>12</sup> Así pues, a diferencia de la crisis de 1970s, no parece invocarse el enfoque del estrangulamiento de las ganancias debido a la combatividad de la clase trabajadora y las conquistas sociales, ya que el contexto neoliberal ha modificado sustancialmente la relación de fuerzas.

judicado el proceso de acumulación. De manera similar se expresa Harvey (2010), quien habla de una crisis financiera relacionada con los mercados de la propiedad, originada por este problema de demanda (Ibid.:6-8); y de manera implícita también Foley (2010). Asimismo, la caída del salario relativo está en el origen de la crisis para Husson (2013:5), ya que “si el porcentaje de los salarios disminuye, la venta de mercancías que absorbe la demanda de los asalariados tiende a reducirse”. Según este autor, la caída de la rentabilidad sería no una causa sino una consecuencia de la crisis, y en concreto por el descenso de la capacidad utilizada (sobrecapacidad productiva) derivada de la caída del consumo de los asalariados (Husson 2010).

Asimismo, desde una perspectiva postkeynesiana, Palley (2009) y Stockhammer (2010) explican la crisis por la restructuración del patrón distributivo originada por el neoliberalismo, dado el cambio en la relación de fuerzas entre las clases. El análisis se centra en una demanda insuficiente que se deriva del retroceso salarial, lo cual explica la necesidad de estimular esta demanda insuficiente mediante el endeudamiento (la inflación del precio de los activos), generando así un auge financiero (Palley, 2010). Este análisis es compartido también por un radical como Kotz (2008). En consecuencia, la liberalización financiera sería en este caso el elemento canalizador del exceso de beneficios hacia un consumo apoyado en deuda y hacia los desequilibrios internacionales en las balanzas de pagos.

Las propuestas de inspiración kaleckiana han tenido asimismo una importancia creciente en el análisis de la evolución de la distribución del ingreso. Siguiendo el modelo de Bhaduri y Marglin (1990), pero introduciendo modificaciones a partir de un modelo macroeconómico post-kaleckiano, Onaran, Stockhammer y Grafl (2009) concluyen que para el caso de Estados Unidos el crecimiento guiado por las finanzas ha supuesto una redistribución a favor del capital y en contra de los salarios que habría reducido el consumo pero estimulado la inversión. No obstante, al canalizar el excedente empresarial hacia los ingresos rentistas, habría contrarrestado el efecto anterior, provocando así que la acumulación se mantenga en niveles moderados debido al estancamiento de la demanda. Vemos, pues, que tanto el nivel de la inversión como su modalidad, así como la generación del auge especulativo y el endeudamiento de los hogares, se explican todos ellos desde la perspectiva de la distribución del ingreso, como formas de crear exógenamente demanda.<sup>13</sup>

Finalmente, debemos destacar los diagnósticos de carácter distributivo que se ubican explícitamente en concepciones multicausales de la crisis, en las que cada recesión puede obedecer a una causa diferente, por lo que serían fenómenos únicos. A partir de presupuestos marxianos, Foley (2010) expone una caracterización histórica de las crisis en línea con la economía política radical. Mientras que la Gran Depresión de 1890s y la estanflación de los setenta del pasado siglo se produjeron por una caída de la tasa de ganancia, la de los años treinta y la actual se explican “por tasas de explotación cada vez mayores” (Foley, 2010:2), con aspectos asociados al subconsumo y la sobre-

<sup>13</sup> Véase Stockhammer (2010) para el caso europeo.

producción.<sup>14</sup> Junto a Husson (2010) y Onaran (2010), consideran que esta distribución inequitativa del ingreso habría originado la expansión del sector financiero (financiarización y consumo guiado por el endeudamiento) con el propósito de reciclar o absorber el exceso de beneficios, y así evitar una caída de la demanda.

El aspecto a resaltar de estas explicaciones de diversa procedencia teórica es que la falta de demanda no constituye un elemento endógeno a la dinámica de la economía capitalista. Por el contrario, es producto de una serie de fenómenos específicos, sea una política económica o el protagonismo de ciertos segmentos del capital, como las finanzas, así como de un nivel determinado de salario o distribución factorial del ingreso a partir del cual se origina la demanda insuficiente. Sin embargo, no se aclara cuantitativamente, por lo que implícitamente se puede inferir que se hace referencia a modificaciones temporales *subjetivamente* demasiado acusadas, que, cabe añadir, podrían originar un problema productivo en la medida que la oferta debe adaptarse a la nueva configuración de la demanda. Por tanto, los diagnósticos distributivos, cualquiera sea la causalidad en la que se ubiquen, se corresponden con análisis de la crisis como posibilidad. De hecho, el necesario corolario de este enfoque sería que la salida de la crisis pasa obligatoriamente por un alza salarial (véase Blackburn, 2009).

## 5. LA POLÍTICA ECONÓMICA NEOLIBERAL

Ciertos autores, que pueden o no utilizar elementos de la demanda (subconsumo) y/o de la primacía de las finanzas, resaltan como aspecto central de la crisis la política económica neoliberal. Sería entonces la actual una crisis del neoliberalismo.

Unos de los principales exponentes de la caracterización de la crisis a partir de esta política económica en el campo marxista son Dumènil y Levy (2011a, 2011b). Esta reestructuración de política económica desde los años ochenta, afirman, habría respondido al poder de las finanzas. La crisis sería el resultado de esta nueva configuración del poder de clase, materializada en el aumento de la punción financiera sobre el excedente global en forma de dividendos e intereses, en lo que coincide con el diagnóstico de autores ubicados en la tesis de la financiarización, aunque el recorrido causal difiere. En la medida que estos autores sostienen que las corporaciones financian la inversión con los beneficios retenidos, este descenso explicaría el descenso de la acumulación

<sup>14</sup> Otros autores de este mismo enfoque han realizado diversas críticas de esta concepción de la crisis, entre las que destacan las de Astarita (2011), que señala la incompatibilidad de la teoría laboral del valor con el subconsumo debido a que al valor del producto generado le corresponde un nivel de demanda equivalente, Chesnais (2009), quien arguye la contradicción que supone una tasa decreciente de acumulación con un excedente creciente, y la verificación empírica de Carchedi (2009, 2011) o Cámara (2012), que precisamente vinculan positivamente la recuperación de la rentabilidad en los últimos años con el aumento del beneficio relativo (descenso salarial).

a pesar de la recuperación de la tasa de beneficio general. En este sentido, la crisis sería un producto de los rasgos específicos del neoliberalismo bajo la hegemonía norteamericana y los desequilibrios generados (Duménil y Levy, 2011a; 2011b). Ahora bien, es preciso aclarar que estos autores se oponen a la caracterización de la crisis como financiera.

Esta línea de análisis es seguida por los marxistas Cámara y Mariña (2010) cuando aluden a la crisis de la “modalidad de reestructuración neoliberal”. Estos autores enfatizan asimismo los factores que a su juicio han propiciado la caída del flujo de beneficios desde finales de 2004 en Estados Unidos: costes laborales unitarios (productividad frente a salarios), precios de los insumos (energía) y de la financiación (tipos de interés). Lo más relevante de su diagnóstico es que consideran que la caída salarial (plusvalía absoluta) originada por las políticas económicas implementadas ha desincentivado la innovación tecnológica (plusvalía relativa), impulsando así la pervivencia de actividades intensivas en trabajo vivo. De esta forma trazan una causalidad desde la esfera de la distribución hacia las condiciones de la tecnología de la producción. Por consiguiente, los bajos niveles de la tasa general de ganancia y la incidencia negativa del neoliberalismo sobre la inversión productiva, reflejada en la menor propensión de los capitalistas a invertir los beneficios productivamente, explicarían la debilidad de la acumulación (Cámara y Mariña, 2010; Cámara, 2012).

Otros autores, también del ámbito marxiano, como Vasapollo, Martufi y Arriola (2011) y más específicamente Arriola (2011), caracterizan la crisis como sistémica y la vinculan asimismo al período neoliberal, pero aludiendo implícitamente a los fenómenos que contrarrestan el descenso de la tasa de ganancia. Sostienen que la crisis actual se deriva de dos fenómenos relacionados: i) el fracaso de los mecanismos puestos en marcha por el capital estadounidense desde finales de los años setenta para afirmar su hegemonía, vehiculizada por su acceso privilegiado a recursos materiales y trabajo en forma de mercancías del resto del mundo, lo cual se expresa bajo ii) la tendencia al estancamiento de la productividad, en tanto que fuente de generación de la plusvalía. Esta crisis se correspondería con las convulsiones asociadas al final de un ciclo de hegemonía, manifestadas en la expansión financiera, y que constituirían la forma que adoptaría la contradicción entre el desarrollo de las fuerzas productivas y su marco rígido de relaciones de producción.<sup>15</sup>

Desde la perspectiva de las ESA, Bakir y Campbell (2009) argumentan que el aspecto esencial en la dinámica de la tasa de ganancia es el cambio en el régimen económico hacia el de carácter neoliberal. Aunque éste contribuyó

<sup>15</sup> No obstante, su perspectiva de largo plazo no coincide con el movimiento pendular en torno al liberalismo y el intervencionismo de Kotz (2008), que toma la idea de K. Polanyi, sino que más bien parece tener más elementos en común con el planteamiento asociado a los ciclos sistémicos de acumulación de G. Arrighi, aunque no se le menciona. Por otra parte, para un desarrollo de la explicación en la que se justifica el fracaso de la revolución tecnológica, basada en la información como fuerza productiva y la vida orgánica como materia prima fundamental, remitimos a Arriola (2011).

a incrementar la rentabilidad respecto de la fase de transición de los años setenta, constituye una estructura institucional que no ha podido impulsar el nivel de la tasa de beneficio al nivel existente en el marco del compromiso keynesiano. Lo relevante es que estos autores consideran que, en última instancia, la causa del descenso cíclico de la rentabilidad en el más reciente período de expansión radica en el aumento del salario relativo. Sin embargo, no se derivaría de un excesivo aumento de los salarios, como en las décadas de posguerra, sino por el estancamiento de la productividad (Bakir y Campbell, 2009). En este sentido, existen coincidencias con los antes señalados Vasapollo, Martufi y Arriola.

Siguiendo con el enfoque radical, Kotz (2008) habla de una crisis sistémica del capitalismo neoliberal pero con importantes diferencias. Las razones de la misma serían los tres elementos a su juicio característicos de las fases de crecimiento en esta etapa: la desigualdad creciente, la propensión de las finanzas hacia la especulación y la generalización de burbujas de activos. Ahora bien, aquí tenemos que destacar también el hilo causal que preside su análisis. La regresividad en la distribución del ingreso que ha generado el neoliberalismo habría producido un elevado volumen de fondos “que tiende a exceder las oportunidades disponibles de inversión productivas”, lo cual “crea condiciones favorables para el desarrollo de burbujas de activos.” (Kotz, 2008:5) Es decir, existiría un problema de insuficiente demanda que impide la realización de la plusvalía, pero que mediante la burbuja de activos se lograría impedir su estallido (Kotz, 2010). Por tanto, se aprecia que desde la misma corriente de las ESA la causalidad aludida es radicalmente opuesta, desde un problema que aflora en el marco del sistema productivo, en consonancia con la visión marxista (Bakir y Campbell), hasta el enfoque tradicional de la demanda (Kotz).<sup>16</sup>

Recapitulando, en la medida que los análisis de este tipo se centran en la reestructuración de la política económica (véanse los marxistas Duménil y Levy), a partir de lo cual se enfatizan unos u otros desequilibrios (de la distribución, del ingreso o sectoriales, como en el radical Kotz o el postkeynesiano Palley) constituyen explicaciones que se refieren no a leyes generales de la dinámica del capital, sino a aspectos particulares de ciertas fases históricas. Por ello, estas explicaciones sustentarían una teoría de la crisis como posibilidad. No obstante, en tanto que la alusión al marco institucional se realiza en el sentido de llevar a cabo un análisis de la crisis desde un reducido nivel de abstracción (fundamentalmente los marxistas Vasapollo, Martufi y Arriola; en cierta manera los radicales Bakir y Campbell; así como Cámara y Mariña, marxistas), se puede sustentar una teoría de la necesidad de la crisis debido a que se analiza la forma históricamente determinada que asumen las contradicciones del capital. Se enfatizaría así la doble dirección de causalidad entre la “esencia capitalista” y su manifestación “concreta” bajo el marco institucional

<sup>16</sup> Igualmente, se podría ubicar en este apartado a postkeynesianos como Palley (2009). En última instancia, cabría afirmar que el modelo de acumulación neoliberal es responsable de un desequilibrio distributivo que ha llevado a los desórdenes financieros antes expuestos.



del neoliberalismo. En otras palabras, en esta última interpretación el neoliberalismo no habría causado la crisis, sino que su responsabilidad sería no haber posibilitado incrementar la productividad y, así, lograr contrarrestar la caída de la rentabilidad y la agudización de las contradicciones del sistema económico.

## 6. CRISIS SISTÉMICA POR SOBREPRODUCCIÓN

En este apartado se aborda una caracterización de la crisis que denominamos de “sobreproducción”, propia de la corriente neomarxista estadounidense de la MR. Consideramos que se aleja de las concepciones antes reseñadas del subconsumo en la medida que parte de otros fundamentos teóricos, aun con importantes elementos de confluencia. Asimismo, ofrece ciertas dificultades para ubicarla en las teorías de la *posibilidad o necesidad* de la crisis.

Aunque la sobreproducción o excesivo beneficio (excedente) es la otra cara de la demanda insuficiente, analíticamente estos diagnósticos de la crisis responden a elementos sustancialmente distintos. Si el punto de partida es una tendencia intrínseca en el ciclo de valorización del capital a generar una cantidad tal de plusvalía, y objetivada en un determinado volumen de mercancías, que sobrepasa las posibilidades estrechas del consumo por el limitado poder adquisitivo de la población, estamos ante una tendencia sistémica hacia la crisis. La pulsión brotaría del propio sistema de producción como una ley propia de su desenvolvimiento, y que puede proceder de dos formas. Por una parte, nos encontramos la idea de un desarrollo de las fuerzas productivas que conduce a la monopolización, esto es, a la creación de gigantescas unidades empresariales, como en la tradición *neomarxista* de Sweezy y sus continuadores (Sweezy y Baran, 1966; y actualmente valgan como ejemplo Foster y Magdoff, 2009). Por otra, en virtud de la intensificación de la competencia en la medida que, siguiendo a Marx, el modo de existencia del capital son los muchos capitales en competencia abierta, como sucede en la obra de Brenner (2009). Precisemos no obstante que en este último el análisis se lleva a cabo en torno a una intensificación competitiva que se produce bajo las circunstancias actuales, además focalizado en el ámbito manufacturero, por lo que, siguiendo la interpretación de Katz (2010), se puede relacionar con un problema de sobreproducción.

Por el contrario, en la corriente de la MR se lleva a cabo una teorización más amplia de las tendencias del modo de producción capitalista que realiza una cierta abstracción de los procesos coyunturales. En su trabajo original, Sweezy y Baran (1966) postulaban una nueva etapa del capitalismo tras la II Guerra Mundial, en la cual un puñado de grandes empresas, el “capital monopolista”, controlaban la mayoría de las industrias. En esta nueva fase de elevada concentración empresarial habría dejado de tener vigencia la LTDTG de Marx, emergiendo entonces la paradoja de la acumulación. Así, en el capitalismo “los beneficios se incrementan restringiendo el crecimiento de los salarios

en relación a la productividad, lo que en última instancia limita la expansión del capital mismo.” (Foster y McChesney, 2009) La consecuencia sería una situación en la que “los ahorros o el excedente potenciales generados por la economía son normalmente superiores a las oportunidades de inversión rentable de ese excedente, lo cual genera una tendencia al estancamiento.” (Foster, 2010) Pero dicho estancamiento hace referencia no a una falta de crecimiento económico, sino un desarrollo del capitalismo por debajo de su potencial. Es decir, el consumo y la inversión capitalista durante la llamada “época dorada del capitalismo”, caracterizada no por el estancamiento, sino por altos niveles de crecimiento, habrían sido complementados para absorber el excedente. De ahí la funcionalidad del gasto civil del gobierno, los gastos militares imperialistas y los esfuerzos de ventas (Foster y Magdoff, 2009). Por esta razón, la financiarización<sup>17</sup> sería funcional al capitalismo, y por consiguiente constituiría una consecuencia de las contradicciones sistémicas. En efecto, le permitiría seguir en lo que se podría llamar una “huída hacia delante” al absorber el exceso de beneficios, coincidiendo con autores como Yeldan (2009) y Foley (2010). Llegaríamos de esta forma, con el advenimiento de la financiarización, a una nueva etapa del capitalismo que denominan “capital financiero-monopolista” y cuya ideología es el neoliberalismo.

Por consiguiente, y en primer lugar, como advierten Foster y McChesney (2010), es importante no asimilar esta interpretación a las tesis subconsumistas sino a las de sobreproducción, ya que “es en la acumulación, o en el proceso de ahorro-inversión, donde está el problema”, y la “simple promoción de salarios más altos o redistribución del ingreso (...) no resolverá el problema subyacente” (Foster y McChesney, 2010:54). En segundo término, tanto en Brenner como en los autores de la MR podría decirse que la caída de la rentabilidad sería más bien una consecuencia de contradicciones subyacentes al sistema económico capitalista que una causa de la crisis. Y por último, en este enfoque la crisis es necesaria en la medida que surge del proceso de producción, pero en cuanto se vincula a cierta fase del capitalismo (Brenner), por más que reflejen tendencias sistémicas (el excedente creciente), abren la puerta a posibles *nuevas* fases, con igualmente *nuevas* leyes de funcionamiento que permitan evitar las crisis, de ahí la tensión implícita entre la *posibilidad* y la *necesidad* de la crisis.

## 7. CRISIS DE RENTABILIDAD Y LAS LEYES DE LA ACUMULACIÓN CAPITALISTA

Por último, en este apartado se revisan los análisis de la crisis asociados al enfoque marxista de la LTDTG, objeto de múltiples y variadas discrepancias. Una serie de autores marxistas, aunque paradójicamente no constituya una

<sup>17</sup> Fue precisamente P. Sweezy quien acuñó el término financiarización para describir la explosión de las finanzas, un nuevo fenómeno que a partir de la década de los setenta permitiría nuevas salidas para el excedente.

mayoría dentro de este enfoque, sigue explícitamente la caracterización que realizara Marx de la crisis como una crisis de rentabilidad. Podemos mencionar en este grupo algunos como Kliman (2011), Harman (2008, 2009), Carchedi (2009, 2011), Smith (2008), Roberts (2009) o Tapia y Astarita (2011). Además, son menos numerosos los que reivindican sin ambages la conexión entre el análisis de Marx de las leyes fundamentales de la acumulación capitalista y la actual crisis sistémica (Roberts, 2009; Potts, 2010; Freeman, 2010; Carchedi, 2011), y específicamente la mecanización del proceso productivo, reflejado en la razón capital/trabajo, capital/salarios y/o la productividad del capital, como factor(es) esencial(es) del descenso de la rentabilidad (Kliman, 2011; Carchedi, 2011; Basu y Vasudevan, 2013).

Nos encontramos, sin embargo, con numerosos autores dentro del ámbito marxista que rechazan explícitamente atribuir la crisis a una insuficiente valoración del capital.<sup>18</sup> Un ejemplo ilustrativo es Harvey (2011:8), quien sostiene que “no podemos esperar, por tanto, explicar los acontecimientos actuales (como la crisis de 2007-09) simplemente en términos de las leyes generales del movimiento del capital (esta es una de mis objeciones a aquellos que intentan meter las cuestiones de la presente crisis en cierta teoría de la caída de la tasa de beneficio).”

En gran parte, esta controversia obedece al hecho de que, desde la perspectiva del esquema marxiano tradicional, la actual crisis muestra ciertas particularidades “contradictorias”. En efecto, i) surge tras un período de ausencia de un ciclo de acumulación álgido, reflejado en la atonía de la inversión (la composición del capital); ii) además con un proceso especulativo asociado a la burbuja de la actividad inmobiliaria, junto a intensos desequilibrios en las balanzas de pagos a nivel mundial. Ahora bien, los capitales han obtenido en este proceso importantes ganancias mediante la titulización, la cual ha originado iii) que no se constata en general una caída progresiva de la tasa de ganancia entre 2003 y 2007, y que iv) a su vez la distribución del ingreso se haya modificado a favor del capital.

Entendemos que la no correspondencia directa con la exposición de Marx de los rasgos típicos de la acumulación de capital ha originado diagnósticos profundamente contrapuestos entre las causas y las consecuencias de la crisis. Inclusive, entre quienes aluden a un problema subyacente de rentabilidad, no siempre se entronca con la LTDTG, como sucede con Tapia y Astarita (2011).<sup>19</sup>

En primer lugar, siendo la masa de beneficios el factor que explica la intensidad de la acumulación y el surgimiento de la crisis, como expone Marx (1894,

<sup>18</sup> Véanse por ejemplo las críticas de Panitch y Gindin (2009), Yeldan (2009), Katz (2010), Cámara y Mariña (2010), y las consideraciones respecto del restablecimiento de la rentabilidad en Estados Unidos por parte de Duménil y Levy (2011b), Husson (2008) o Moseley (2009).

<sup>19</sup> Otro autor como Shaikh (2010), quien se ha destacado tradicionalmente por desarrollar teóricamente el concepto marxista de la LTDTG, parece compartir implícitamente la idea de una crisis de rentabilidad. Sin embargo no lo afirma categóricamente, y paradójicamente no analiza la evolución de la masa de ganancia, aspecto sobre el que ha publicado extensamente (véase Shaikh, 1990).

VI), es sorprendente la ausencia de esta categoría en muchos de los estudios de los autores de esta corriente. Como excepción, Tapia (2012) verifica cuantitativamente que la caída de la masa de beneficios desde el máximo alcanzado en el tercer trimestre de 2006 precede al estallido de la crisis, manifestada en el colapso de los mercados financieros y posteriormente en la economía real. Y en concreto, en el abrupto desplome de la demanda de inversión, a su juicio la categoría clave para explicar la crisis (véase asimismo Tapia y Astarita, 2011). Frente a la perspectiva de corto plazo de estos autores, Roberts (2009; 2010) coincide en el diagnóstico, aunque su análisis se lleve a cabo a partir de un enfoque de los diversos ciclos económicos a largo plazo.

La variable más utilizada, sin embargo, ha sido la tasa de ganancia. En este sentido, Kliman (2011), Faulkner (2009), Roberts (2009) y Harman (2009), incluso también Cámara y Mariña (2010), sostienen que la razón de la debilidad de la inversión, y por extensión del limitado nivel de crecimiento económico registrado en las últimas décadas, reside en la ausencia de una restauración adecuada del nivel de la tasa de beneficio.<sup>20</sup> Lo cual, no obstante, no implica que se afirme la existencia de una caída secular de la rentabilidad.

Por otra parte, ante la caída de la demanda de inversión se plantea el problema de la masa de excedente no capitalizado productivamente, y que ha alimentado la expansión financiera.<sup>21</sup> Harman (2008) habla de un desequilibrio respecto del nivel de ahorro (superior), el cual constituiría un “residuo”, coherentemente con Marx. Así, una cuestión central en el análisis del dinero es la del atesoramiento, que si bien no se expone explícitamente, sí se establece el nexo causal con ciertos fenómenos acontecidos.<sup>22</sup> Autores como Astarita (2007), Harman (2009), Smith (2008) y Guerrero (2008) sostienen que la especulación inmobiliario-financiera se debe a un problema subyacente de insuficiente valorización, es decir, una incapacidad de generar un monto determinado de plusvalía respecto de las necesidades de acumulación, defendiendo la primacía explicativa de lo que acontece en la producción. De ahí, según Guerrero (2008), surgiría una enorme masa de plusvalía (en términos absolutos) que, ante la imposibilidad de inversión rentable en el ámbito productivo, habría contribuido a la generación de la burbuja especulativa, reflejando un exceso de medios de producción “absurdamente convertidos en capital”. Lo cual se resume en la afirmación de Mattick (2011) de que la crisis aparece

<sup>20</sup> Precisemos una controversia añadida que nos limitamos a mencionar, pues Kliman (2011) defiende que el cálculo del stock de capital a coste histórico es el más apropiado, ya que haría referencia al nivel de rentabilidad que afecta a las empresas para regular las decisiones de inversión. Lo relevante es que sus cálculos evidencian un descenso de la rentabilidad que no se aprecia con la cuantificación del stock a coste de reemplazo.

<sup>21</sup> Aunque la lista de cuestiones objeto de controversias debería reunir el conjunto de aspectos específicos antes enumerados, nos limitamos a esta cuestión (el auge financiero) debido a la conexión que tiene con análisis antes abordados.

<sup>22</sup> Astarita (2010) y Weeks (2011) vinculan la dinámica del precio del oro desde el año 2000, y principalmente con el estallido de la crisis, a la teoría del dinero en Marx, reivindicando su papel como mercancía dinero.

como de tipo financiero debido a que fue el sector más dinámico, y en este sentido, en el que la debilidad subyacente se manifestó en primer lugar.

Esta espiral especulativa se manifiesta en lo que Brenner (2009) ha denominado como un “keynesianismo del precio de los activos”, o lo que Astarita (2007) caracteriza como un fenómeno de “plétora de capital”, siguiendo la terminología de Marx. Ésta se heredaría de la crisis de principios de 2000s, y vendría alimentada por los capitales que a su vez generaron el boom bursátil en 1990s. Tales masas de plusvalía se destinaron asimismo a la adquisición de diversos títulos de “capital ficticio”, como la deuda del Estado que habría servido para financiar el gasto armamentístico en Estados Unidos durante 2001-05, o el proceso de urbanización que señala Harvey (2011). Por tanto, el fenómeno especulativo constituiría básicamente una forma de contrarrestar la emergencia de la crisis incrementando la demanda, y específicamente nutriéndose del endeudamiento de los trabajadores en vista del estancamiento de los salarios (Harman, 2009). Según Weeks (2011), respondería a la contradicción entre el desarrollo de las fuerzas productivas y el estrecho marco de relaciones sociales.<sup>23</sup> En este sentido, y en la misma línea de análisis, Mattick (2011) traza sus orígenes en los años setenta, explicando que la Gran Recesión sería la manifestación más seria de la depresión anunciada en esos años. Señala asimismo que se habría aplazado su estallido mediante la creación de una deuda sin precedentes históricos que, al mismo tiempo, evitó la selección de capitales que cada crisis debe llevar a cabo.

Una apreciación importante es que, a diferencia de otras explicaciones antes reseñadas, aquí el factor analítico central es el capital y su necesidad de fructificación. Este auge de precios obligaría a un creciente endeudamiento de los asalariados para adquirir un bien como la vivienda, pero hay que precisar que no se explica por fenómenos del ámbito de la distribución (la caída salarial), sino que la extensión del crédito respondería a una burbuja generada por una masa de ganancias generada por una menor demanda de inversión. Tampoco las medidas introducidas para la desregulación financiera serían así la causa de la crisis. Por el contrario, sería un factor funcional para el reciclaje rentable de dichos fondos, o como apunta Mattick (2011), una respuesta a una presión previamente existente para especular; acompañada de una caída de los tipos de interés que favoreció este endeudamiento.<sup>24</sup>

De estas concepciones se deriva una implicación, y es que no existiría un desacople entre la rentabilidad y la acumulación en el período neoliberal de

<sup>23</sup> Contradicción que el ya mencionado Arriola destacaba para caracterizar la crisis actual, y en concreto, en relación a la dinámica de la productividad. Sin embargo, el análisis de Weeks (2011) no es del todo claro al respecto. Mientras que por una parte vincula la expansión financiera a las teorías del valor y del dinero en Marx, añadiendo que es la competencia entre capitales lo que crea el riesgo financiero, también sostiene que en Estados Unidos el capital productivo fue subsumido por el capital financiero. Pero aclara que este antagonismo no explica la crisis por más que en la actualidad las finanzas sean, en su opinión, disfuncionales y parasitarias del proceso de acumulación.

<sup>24</sup> En este sentido, Brenner (2009) y Roberts (2009) explican la evolución de los tipos a partir de las condiciones objetivas del proceso de acumulación, esto es, la oferta, ampliada por la política laxa de las autoridades y la entrada de flujos financieros en Estados Unidos, y la demanda, debilitada por la rentabilidad insuficiente de los proyectos de inversión.

las últimas décadas. Por una parte, habría meramente un rezago temporal en la respuesta de la inversión a las oscilaciones de los beneficios. En cualquier caso, dicho nivel de acumulación se habría mantenido en niveles normales desde una perspectiva histórica, como sostiene Kliman (2011). O bien, por otra, se reconocería la debilidad de la inversión, pero explicando el auge financiero a partir de la rentabilidad no restablecida. De ahí la oposición a la caracterización de la crisis como financiera. Sería, por el contrario, la forma bajo la cual se ha manifestado la crisis, cuyas causas últimas radican en el ámbito de la generación de valor (véase Guerrero, 2008).

Finalmente, una contribución alternativa es la de Potts (2010), quien explica que la dimensión relevante de la tasa de ganancia es en términos de tiempos de trabajo (valor). Su descenso habría sido ocultado en las Cuentas Nacionales por el aumento del precio de las mercancías, lo que significaría que “el problema subyacente de rentabilidad en la economía real se manifiesta en la superficie mediante la inversión en capital ficticio, que parecería ofrecer un retorno superior al de la inversión productiva.” (Potts, 2010:35) Sin aludir a la dualidad precio-valor, Harman (2008), McNally (2011) y Moseley (2007) sostienen que las cifras de beneficios habrían sido directamente exageradas por las empresas durante la vorágine especulativa, por manipulaciones contables o por el hecho de que gran parte de las ganancias serían ficticias, pues posteriormente desaparecieron. El resultado, en cualquier caso, es que la burbuja ha incrementado artificialmente el valor contable de ciertos activos, dando lugar a una rentabilidad aparente muy elevada.<sup>25</sup>

## 8. CONCLUSIONES

En este artículo se han expuesto las principales caracterizaciones de la Gran Recesión por parte de diversas corrientes heterodoxas con el propósito de dilucidar el rol que atribuyen al fenómeno de la crisis. La dicotomía establecida ha sido en términos de su posibilidad o necesidad, siguiendo la clasificación de Shaikh (1990). Este parámetro tiene implicaciones decisivas respecto de la concepción de la dinámica general de la economía capitalista, aunque rara vez se expone de manera explícita. Por ello, es preciso realizar un ejercicio de interpretación de los aspectos implícitos en las explicaciones de la crisis para dilucidar el *status* que se atribuye a la crisis.

La conclusión principal de este repaso es que la mayoría de los análisis incorporan una concepción de la crisis como mera posibilidad. Ello significa que, si bien se enfatiza el carácter problemático de la reproducción, no se sustenta un proceso subyacente que explique la tendencia ineludible hacia la crisis.

En primer lugar, las concepciones de la crisis como *financiera*, asociadas principalmente al enfoque de Minsky, aun con mayores o menores discrepan-

<sup>25</sup> Los mecanismos que señalan estos autores habrían sido variados: transferencia de deudas a unidades creadas para la titulización de activos, e incluso ciertos ajustes a los “flujos de fondos” realizados en las estadísticas oficiales de Estados Unidos.

cias, se caracterizan por lo que Moseley (2007) denomina su “unilateralidad”. Constituyen explicaciones de la tendencia hacia la crisis de una dimensión económica, la financiera, pero excluyendo la “economía real”, lo que supone una compartimentalización del sistema que abre la puerta a la posibilidad de su corrección. Asimismo, es cierto que las visiones cercanas a la tesis de Minsky derivan la crisis de factores propios del sistema económico actual asociados a la tendencia hacia los desequilibrios de las finanzas. Es decir, exponiendo un elemento subyacente cuya pauta de funcionamiento muestra una tendencia hacia la aparición de desequilibrios o recesiones. Sin embargo, este aspecto no se ha desarrollado adecuadamente, por lo que no se puede afirmar con rotundidad la relación entre la dinámica capitalista y la crisis si se realizara una determinada regulación de las finanzas.

En el caso de las explicaciones que enfatizan la distribución regresiva del ingreso o una demanda insuficiente (neomarxistas, kaleckianos y radicales fundamentalmente), la crisis como posibilidad se fundamenta en la conjunción de factores contingentes, generalmente asociados a la política económica del neoliberalismo. Por tanto, la explicación más común alude a uno o varios aspectos del triángulo formado por las finanzas, la distribución del ingreso y la política económica, no obstante con diversos procesos causales.

Recapitulando, las formulaciones de la crisis como posibilidad se vinculan no al sistema económico capitalista en abstracto, sino a una fase determinada y/o a la confluencia de ciertos elementos coyunturales.

Por otra parte, la crisis como necesidad surge fundamentalmente de los análisis inspirados en Marx en la medida que sustentan la existencia de leyes generales de la acumulación, independientes de la voluntad humana. Esas leyes llevarían a la caída de la rentabilidad, fuerza motriz de la acumulación. Sin embargo, sólo una minoría de autores explica la crisis actual a partir de esas leyes de funcionamiento. Probablemente se debe a que el ciclo de crecimiento precedente no ha seguido los rasgos expuestos por Marx en su análisis de la acumulación de capital. En efecto, la inversión (y el consiguiente auge de la composición del capital) ha sido débil, y la parte más dinámica fue la inmobiliaria, con una expansión de la especulación financiera, unos salarios reales que casi no han crecido, y además la tasa de beneficio no ha mostrado un descenso paulatino durante este período. De hecho, un aspecto que llama poderosamente la atención es la dicotomía observada entre la teoría marxista de la crisis y los diagnósticos de sus proclamados seguidores, que en gran medida han adoptado los enfoques mencionados de la crisis como posibilidad. A pesar de ello, se han propuesto diferentes explicaciones de estas pautas particulares desde los propios fundamentos del marxismo que aluden a la masa de beneficio, las implicaciones de la menor demanda de inversión, cuestiones de la teoría del dinero, aspectos contables, etc.

De manera parcial podemos añadir en este grupo a los enfoques neomarxistas del excedente creciente en tanto que parten del proceso productivo para explicar la tendencia hacia la crisis o el estancamiento, que en su análisis caracteriza al capitalismo monopolista. Sin embargo, el vínculo con la fase

actual del sistema (monopolista) introduce la posibilidad de que se produzca una mutación del mismo que eluda este problema, en tanto que no existe un elemento subyacente a los diversos períodos que explique la aparición periódica de las crisis.

Dado el predominio de la concepción de la crisis como posibilidad en la heterodoxia analizada, se siguen dos conclusiones: i) cada crisis sería única y no existiría un fenómeno subyacente de carácter sistémico que la explicara. Por tanto, no cabría hablar en estos enfoques de teoría de la crisis, sino de un crecimiento sólo interrumpido por aspectos exógenos; y ii) la crisis sería evitable mediante una intervención estatal que lograra contener los riesgos de desequilibrio, o una política económica alternativa de carácter expansivo o con intervención del Banco Central como prestamista de última instancia.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arriola, J. (2011): *La Globalización o la razón del más fuerte. El sindicalismo ante la globalización neoliberal*, Colección Sindicalismo del siglo XXI, Asociación Paz y Solidaridad de Asturias, Oviedo.
- Astarita, R. (2007): “Explicación teórica de la crisis financiera”, octubre, documento de trabajo. En internet: <<http://lahaine.org/b2-img/astarita1.pdf>>
- Astarita, R. (2009): “La tasa de ganancia y las crisis en el análisis marxista (Borrador)”, agosto, documento de trabajo. En internet: <<http://rolandoastarita.com/novDebate%20teoria%20marxista%20de%20la%20crisis.htm>>
- Astarita, R. (2010). “Oro, teoría cuantitativa y Marx”, 29 de septiembre. En internet: <<http://rolandoastarita.wordpress.com/2010/09/29/oro-teoria-cuantitativa-y-marx/>>
- Astarita, R. (2011): “Ley de Say, Marx y las crisis capitalistas”, 30 de agosto. En internet: <<http://rolandoastarita.wordpress.com/2011/08/30/ley-de-say-marx-y-las-crisis-capitalistas/>>
- Baker, D. (2010): “Blame It on the Bubble”, *The Guardian*, 8 de marzo.
- Bakir, E. y Campbell, A. (2009): “The Bush Business Cycle Profit Rate: Support in a Theoretical Debate and Implications for the Future”, *Review of Radical Political Economics*, 41(3), 335-342.
- Barceló, A. (1998): *Economía política radical*, Síntesis, Madrid.
- Basu, D. y Vasudevan, R. (2013): “Technology, Distribution and the Rate of Profit in the US Economy: Understanding the Current Crisis”, *Cambridge Journal of Economics*, 37(1), 57-89.
- Bellofiore, R. y Halevi, J. (2009): “A Minsky Moment? The Subprime Crisis and the ‘New Capitalism’”, Working Paper 2009-04, International Economic Policy Institute.
- Bhaduri, A. y Marglin, S. (1990): “Unemployment and the Real Wage: The Economic Basis for Contesting Political Ideologies”, *Cambridge Journal of Economics*, 14(4), 375-393.



- Bihr, A. (2008): "Le triomphe catastrophique du néolibéralisme", *A Contre-Courant*, 199, noviembre.
- Blackburn, R. (2009): 'Value Theory and the Chinese Worker: A Reply to Geoff Mann', *New Left Review*, 56, 128-135.
- Brenner, R. (2009): *La economía de la turbulencia global*, Akal, Madrid.
- Cámara, S. y Mariña, A. (2010): "Naturaleza y perspectivas de la actual crisis: una caracterización marxista de largo plazo", *Política y Cultura*, 34, 7-31.
- Cámara, S. (2012): "Una evaluación crítica de las interpretaciones marxistas de la crisis actual. La dialéctica entre lo real y lo financiero", ponencia presentada en las XIII Jornadas de Economía Crítica, Sevilla, 9-11 de febrero.
- Carchedi, G. (2009): "The Return from the Grave, or Marx and the Present Crisis", *Radical Perspectives on the Crisis. On the origins of the crisis (beyond finance)*, 28 de marzo.
- Carchedi, G. (2011): "Zombie Capitalism and the Origins of Crisis", *International Socialism*, 125, 5 de enero.
- Chesnais, F. (2009): "La recesión mundial: el momento, las interpretaciones y lo que se juega en la crisis", *Herramienta*, 40, marzo.
- Cockshott, P. y Zachariah, D. (2010): "Credit Crunch: Origins and Orientation", *Science & Society*, 74(3), 343-361.
- Crotty, J. (2009). "Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the 'New Financial Architecture'", *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 563-580.
- Davidson, P. (2008): "Is the Current Financial Distress Caused by the Subprime Mortgage Crisis a Minsky Moment? Or is It the Result of Attempting to Securitiz Illiquid Noncommercial Mortgage Loans?", *Journal of Post Keynesian Economics*, 30(4), 670-677.
- Duménil, G. y Lévy, D. (2011a): *The Crisis of Neoliberalism*, Harvard University Press, Nueva York.
- Duménil, G. y Lévy, D. (2011b): "The Crisis of the Early 21st Century: A Critical Review of Alternative Interpretations", Preliminary draft. En internet: <<http://jourdan.ens.fr/levy/dle2011e.pdf>>
- Dymski, G. A. (2010): "Why the Subprime Crisis Is Different: A Minskyian Approach", *Cambridge Journal of Economics*, 34(2), 239-255.
- Faulkner, N. (2009): "From Bubble to Black Hole: The Neoliberal Implosion", *International Socialism*, 122, 31 de marzo.
- Foley, D. (2010): "The Political Economy of Post-crisis Global Capitalism", ponencia presentada en la conferencia de *Economy and Society* en la University of Chicago, 3-4 de diciembre. En internet: <<https://sites.google.com/a/newschool.edu/duncan-foley-homepage/home/downloads>>
- Foster, J.B. (2010): "The Financialization of Accumulation", *Monthly Review*, 62(5), octubre.
- Foster, J.B. y Magdoff, F. (2009): *The Great Financial Crisis*, Monthly Review Press, Nueva York.
- Foster, J.B. y McChesney, R.W. (2009): "Monopoly-Finance Capital and the Paradox of Accumulation", *Monthly Review*, 61(5), octubre.

- Foster, J. B. y McChesney, R.W. (2010): "Listen Keynesians, It's the System!", *Monthly Review*, 61(11), abril.
- Freeman, A. (2010): "Marxism without Marx: A Note Towards a Critique", *Capital & Class*, 34(1), 84-97
- Gordon, D.M. y Weisskopf, Th., y Bowles, S. (1987): "Power, Accumulation, and Crisis: The Rise and Demise of the Postwar Social Structure of Accumulation", en Cherry, R. et al (1987), *The imperiled economy, book I*, URPE, Nueva York, 43-57.
- Guerrero, D. (1997): *Historia del pensamiento económico heterodoxo*, Trotta, Madrid.
- Guerrero, D. (2008): "La crisis actual: de la geopolítica a la dinámica del sistema capitalista", *El Revolucionario*, 22 de septiembre.
- Harman, C. (2008): "From the Credit Crunch to the Spectre of Global Crisis", *International Socialism*, 118, 31 de marzo.
- Harman, C. (2009): *Zombie Capitalism: Global Crisis and the Relevance of Marx*, Bookmarks, Londres.
- Harvey, D. (2010): *The Enigma of Capital: And the Crises of Capitalism*, Profile Books, Londres (2ª ed. 2011).
- Harvey, D. (2011): "The Urban Roots of Financial Crisis: Reclaiming the city for Anti-capitalist Struggle", en Panitch, L., Albo, G. y Chibber, V. (eds.), *Socialist Register 2012. The crisis and the left*, The Merlin Press, Nueva York, 1-35.
- Husson, M. (2008): "La hausse tendancielle du taux d'exploitation", *Inprecor*, 534-535, enero-febrero.
- Husson, M. (2010): "Le débat sur le taux de profit", *Inprecor*, 562-563, junio-julio.
- Husson, M. (2013): "La baisse de la part salariale à la source de la crise", enero. En internet: <<http://hussonet.free.fr/salspher.pdf>>
- Jo, Tae-Hee (comp.) (2011): "Informational Directory for Heterodox Economists", *Heterodox Economics Newsletter*, enero. En internet: <<http://heterodoxnews.com/directory/HeterodoxDirectory4th-2011.pdf>>
- Katz, C. (2010): "Interpretaciones de la crisis", documento de trabajo, 10 de octubre. En internet: <[http://www.lahaine.org/b2-img10/katz\\_interpr.pdf](http://www.lahaine.org/b2-img10/katz_interpr.pdf)>
- Keen, S. (2012): "Private Debt and the Current Crisis", ponencia presentada en el *URPE-Occupy Summer Conference*, agosto.
- Keynes, J.M. (1936): *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México DF (2ª ed. 1970).
- Kliman, A. (2011): *The Failure of Capitalist Production. Underlying causes of the Great Recession*, Pluto Press, Londres.
- Kotz, D. (2008): "The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism", ponencia presentada en "The global financial crisis: heterodox perspectives," *URPE at the Allied Social Science Associations Annual Convention*, San Francisco, diciembre. En internet: <<http://www.attacmallorca.es/web/uploads/Kotz1.pdf>>

- Kotz, D. (2010): "The Final Conflict: What Can Cause a System-threatening Crisis of Capitalism?", *Science & Society*, 74(3), 362-379.
- Kregel, J. (2008): "Using Minsky's Cushions of Safety to Analyze the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market", *International Journal of Political Economy*, 37(1), 3-23.
- Lapavitsas, C. (2008): *El capitalismo financiarizado. Expansión y crisis*, Maia, Madrid.
- Lapavitsas, C. (2009): "Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation", *Historical Materialism*, 17(2), 114-148.
- Lapavitsas, C. (2010): "Financialisation and Capitalist Accumulation: Structural Accounts of the Crisis of 2007-09", Discussion Paper núm. 16, febrero, Research on Money and Finance.
- Marx, K. (1894): *El Capital. Crítica de la economía política*, vol VI, Akal, Madrid (ed. 1978).
- Mateo, J.P. y Lima, V. (2012): "Aspectos metodológicos en el análisis del cambio tecnológico. Una perspectiva holista", *Principios. Estudios de Economía Política*, 20, 105-126.
- Mattick, P. (2011): *Business as Usual. The Economic Crisis and the Failure of Capitalism*, Reaktion Books, Londres.
- McNally, D. (2011): *Global Slump. The Economics and Politics of Crisis and Resistance*, PM Press, Oakland.
- Minsky, H. (1986): *Stabilizing an Unstable Economy*, McGrawHill, Nueva York (ed. 2008).
- Minsky, H. (1992): "The Financial Instability Hypothesis", Working Paper 74, Levy Economics Institute of Bard College, mayo.
- Minsky, H. (2008): *John Maynard Keynes*. McGrawHill, Nueva York.
- Moseley, F. (1982): *The Rate of Surplus-value in the United States: 1947-1977*, Ph. Dissertation, University of Massachusetts.
- Moseley, F. (2007): "Is the US Economy Headed for a Hard Landing?", *Permanent Revolution*, 5 de diciembre.
- Moseley, F. (2008): "Some Notes on the Crunch and the Crisis", *International Socialism*, 119, 24 de junio.
- Moseley, F. (2009): "The U.S. Economic Crisis. Causes and solutions", *International Socialist Review*, 64, Marzo-abril.
- Murillo, F.J. (2009): "La inestabilidad financiera en Minsky: una interpretación endógena de la crisis", *Oikos*, 28, 17-46.
- Onaran, Ö. (2010): "Fiscal Crisis in Europe or a Crisis of Distribution?", Discussion Paper 18, Research on Money and Finance.
- Onaran, Ö., Stockhammer, E. y Grafl, L. (2009): "The Finance-dominated Growth Regime, Distribution and Aggregate Demand in the US". Working Paper 126, Vienna University of Economics.
- Palley, T. (2008): "Financialization: What It Is and Why It Matters", Working Paper 525, Macroeconomic Policy Institute in the Hans Boeckler Foundation.

- Palley, T. (2009): "America's Exhausted Paradigm: Macroeconomics Causes of the Financial Crisis and the Great Recession". New American Contract Policy Paper, 22 de julio, New American Foundation, Washington DC.
- Palley, T. (2010): "The Limits of Minsky's Financial Instability Hypothesis as an Explanation of the Crisis", *Monthly Review*, 61(11), abril.
- Panitch, L. y Gindin, S. (2009): "From Global Finance to the Nationalization of the Banks: Eight Theses on the Economic Crisis", *Global Research, The Bullet. Socialist Project*, 25 de febrero.
- Potts, N. (2010): "Surplus Capital: The Ultimate Cause of the Crisis?", *Critique*, 38(1), 35-49.
- Roberts, M. (2009): *The Great Recession. Profit Cycles, Economic Crisis. A Marxist View*. Lulu.com. En internet: <<http://www.archive.org/details/TheGreatRecession.ProfitCyclesEconomicCrisisAMarxistView>>
- Shaikh, A. (1990): *Valor, acumulación y crisis: ensayos de economía política*, Tercer Mundo Editores, Bogotá.
- Shaikh, A. (2010): "The First Great Depression of the 21<sup>st</sup> Century", en Panitch, L., Albo, G. y Chibber, V. (eds), *Socialist Register 2011. The crisis this time*. The Merlin Press, Londres, 44-63.
- Smith, M.E.G. (2008): "Causes and Consequences of the Global Economic Crisis: A Marxist-socialist Analysis", Lecture, Brock University (St. Catharines, Canada), 12 de noviembre. En internet: <[http://www.bolshevik.org/economics/2008-11-25\\_EconomicCrisis.pdf](http://www.bolshevik.org/economics/2008-11-25_EconomicCrisis.pdf)>
- Stockhammer, E. (2005): "Shareholder Value Orientation and the Investment-profit Puzzle", *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(2), 193-215.
- Stockhammer, E. (2009): "The Finance-dominated Accumulation Regime, Income Distribution and the Present Crisis", *Papeles de Europa*, 19, 58-81.
- Stockhammer, E. (2010): "Neoliberalism, Income Distribution and the Causes of the Crisis", Discussion Paper 19, Research on Money and Finance.
- Sweezy, P. y Baran, P. (1966): *El capital monopolista. Ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*, Siglo XXI, México DF (ed. 1982).
- Tapia, J.A. (2009): "Causas de las crisis: especulación financiera, burbujas inmobiliarias, machismo desaforado y otras explicaciones económicas de nuestra penuria", *Ensayos de Economía*, 34, 35-46.
- Tapia, J.A. (2011b): "Investment plus Capitalist Consumption Equals Profits: Kalecki and Say's Law", documento de trabajo, 6 de diciembre. En internet: <[http://sitemaker.umich.edu/tapia\\_granados/files/profits\\_equal\\_investment\\_plus\\_-\\_6\\_refs.pdf](http://sitemaker.umich.edu/tapia_granados/files/profits_equal_investment_plus_-_6_refs.pdf)>
- Tapia, J.A. (2012): "Statistical Evidence of Falling Profits As Cause of Recession: A Short Note", *Review of Radical Political Economics*, 44(4), 484-493.
- Tapia, J.A. y Astarita, R. (2011): *La Gran Recesión y el capitalismo del siglo XXI*, Los Libros de la Catarata, Madrid.
- Vasapollo, L., Martufi, R. y Arriola, J. (2011): *Il risveglio dei maiali (PIIGS)*, Jaca Book, Milan (2<sup>a</sup> ed. 2012).
- Weeks, John (2011): *Capital, Exploitation and Economic Crisis*, Routledge, Oxon.

- Whalen, C.J. (2009): "A Minsky Perspective on the Global Recession of 2009", Discussion Paper 12, Research on Money and Finance, 1 de julio.
- Wolfson, M.H. y Kotz, D. (2007): "A Re-conceptualization of Social Structure of Accumulation Theory", final version, 2 de noviembre. En internet: <[http://people.umass.edu/dmkotz/Reconcep\\_SSA\\_Theory\\_07\\_11.pdf](http://people.umass.edu/dmkotz/Reconcep_SSA_Theory_07_11.pdf)>
- Wray, L.R. (2007): "Lessons from the Subprime Meltdown". Working Paper 522, *Levy Economics Institute of Bard College*, diciembre.
- Yeldan, E. (2009): "On the Nature and Causes of the Collapse of the Wealth of Nations, 2007/2008: the End of a Façade Called Globalization", Working Paper Series 197, Political Economy Research Institute, febrero.