



**Universidad**  
Zaragoza

# **TRABAJO DE FIN DE GRADO**

EL PROCESO DE DESREGULACIÓN FINANCIERA A  
FINALES DEL SIGLO XX: POSIBLES CAUSAS Y  
CONSECUENCIAS

FINANCIAL DEREGULATION PROCESS AT THE END OF  
THE TWENTIETH CENTURY: LIKELY CAUSES AND  
CONSEQUENCES

Autor

**Carlos Jiménez Colás**

Director

**Jorge Bielsa Callau**

FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA 2015/2016

**Autor del trabajo:** Carlos Jiménez Colás.

**Director del trabajo:** Jorge Bielsa Callau.

**Título del trabajo:** Historia de la regulación financiera en Estados Unidos y análisis de las posibles causas de su evolución reciente.

**Titulación a la que está vinculado:** Grado en Administración y Dirección de Empresas.

**Resumen:**

La ausencia de control sobre el sector financiero es una de las causas que más frecuentemente se barajan para explicar la crisis financiera mundial que estalló en 2008. Este trabajo trata de plantear las posibles causas que han llevado a dicha desregulación financiera en la historia reciente. Para ello, usando la perspectiva de la Historia Económica, recorreremos el siglo XX para ver qué circunstancias hicieron que la economía financiera fuese inicialmente regulada y qué hechos han podido estar detrás de la desaparición de esas regulaciones a finales de dicho siglo. La hipótesis central del trabajo, siguiendo a Rajan (2010) y Palley (2012), es que esa desregulación financiera es el resultado de dos importantes fenómenos de largo plazo, a saber, la ralentización del crecimiento económico y el sensible aumento de la desigualdad en la distribución de la renta. Aportamos alguna evidencia empírica que puede corroborar ese fenómeno.

**Abstract:**

The absence of a control on the financial sector is one of the mentioned causes in the explanation of the 2008 Global Crisis. In this essay we try to put forward the most likely factors that have lead to this weak financial regulation in recent times. For this purpose and using the Economic History perspective, we portray the twentieth century ups and downs when it comes to financial regulation. The bottom line, following Rajan (2010) and Palley (2012) is that financial deregulation is a long term consequence of two main factors, namely, the economic growth downturn and the remarkable increase of inequality in the income distribution. We also provide some empirical evidence of these facts.

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	4
CAPÍTULO I: REGULACIÓN - DESREGULACIÓN .....	6
1.1. GRAN CRECIMIENTO Y GRAN DEPRESIÓN .....	6
1.2. LA LEY GLASS-STEAGAL.....	8
1.3. CRONOLOGÍA DE LA DESREGULACIÓN .....	9
1.4. LA BANCA EN LA SOMBRA .....	11
1.5. LA GRAN CRISIS DE 2008 .....	13
1.6. INCIDENCIA DE LA CRISIS 2008 EN EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL	15
CAPÍTULO II: DESIGUALDAD Y FALTA DE CRECIMIENTO .....	18
2.1. CAMBIO DE MODELO DE CRECIMIENTO .....	18
2.2. EL PAPEL DE LA DESIGUALDAD EN LA RENTA.....	19
CAPÍTULO III. EVIDENCIA EMPÍRICA .....	21
3.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA DEUDA EN ESTADOS UNIDOS .....	21
3.2. EVOLUCIÓN DE LA CLASE MEDIA ESPAÑOLA .....	25
CONCLUSIONES .....	31
BIBLIOGRAFÍA.....	33

## INTRODUCCIÓN

Este trabajo trata de explicar, basándose en la historia económica y ayudándose en teorías y datos macroeconómicos, la incidencia de la desregulación financiera en la crisis de 2008, los posibles motivos que la causaron y sus consecuencias.

La crisis financiera de 2008, sacudió de manera devastadora al mundo desarrollado. Los mercados se derrumbaron generando millones de pérdidas, tasas de paro altísimas, desinversión y, por supuesto, una caída de la demanda agregada brutal, como consecuencia de la pérdida de capacidad adquisitiva de las economías domésticas y empresas. Esta crisis, es algo tan importante y relevante en el devenir de la población que no nos podemos permitir el lujo de no intentar conocer los motivos que originaron este desastre, para no volver a cometer esos mismos errores.

Hay muchas teorías que dictaminan que la desregulación financiera de finales de siglo XX fue el germen de esta crisis. Para poder probar esta teoría, este trabajo intentará explicar los hechos que motivaron a desprenderse de la regulación basándonos, principalmente, en las ideas de Rajan (2010) y Palley (2012) de que las burbujas financieras, que hicieron detonar la crisis, son consecuencia de la desigualdad en la distribución de la renta.

Para que haya desregulación, previamente, tiene que haber una regulación, por lo tanto, estudiaremos los motivos de la imposición de límites al sistema financiero durante “La Gran Depresión”, tanto las causas de su implantación, como sus consecuencias. A partir de ahí, analizaremos el camino a la desregulación, explicando cómo se fueron degradando, cada vez más, esas restricciones y qué papel tuvo en la crisis.

También, se presta atención al cambio de modelo económico que se produce en los países desarrollados a lo largo de la década de los 70 y 80, y su cambio de modelo de crecimiento. Estudiaremos las diferentes teorías de reputados economistas acerca de la relación de la desigualdad en la distribución de la renta y su consecuente ralentización del crecimiento en la desregulación financiera.

Para poder terminar de explicar esta teoría, analizaremos las consecuencias de todo lo anunciado anteriormente a través la deuda pública y privada estadounidense y a través de la variación y distribución de la renta en la sociedad española.

Por último, se exponen unas breves conclusiones que intentan aclarar la idea por la que se presenta este trabajo, todo ello apoyado en una bibliografía que se presenta al final.

# CAPÍTULO I: REGULACIÓN - DESREGULACIÓN

## 1.1. GRAN CRECIMIENTO Y GRAN DEPRESIÓN

La Primera Guerra Mundial confirmó a Estados Unidos como primera potencia mundial. Su legendario carácter proteccionista había permitido crear unos cimientos firmes, buscando la autosuficiencia. La contienda le convirtió en el principal proveedor de materias primas, alimentos y productos industriales, lo que supuso un rápido crecimiento de su tejido industrial y de su influencia en el resto de países a los que suministraba a través de la deuda.

El aumento de la producción, unido a nuevas técnicas como la organización del trabajo de Taylor o la producción en serie de Ford, fomentaron el gran crecimiento de su industria. Sin embargo, la agricultura no tuvo el mismo crecimiento, creándose una gran brecha entre los precios agrícolas y los industriales provocando así, el éxodo rural hacia las ciudades.

Los años veinte, fueron para Estados Unidos unos años de crecimiento económico y aumento de la productividad. Las ganancias del incremento en la productividad fueron a parar al beneficio empresarial, lo que generó el crecimiento de muchas empresas que comenzaron a cotizar en la Bolsa de Nueva York.

El aumento del consumo vino acompañado de un cambio de conducta en la sociedad norteamericana. La población comenzó a invertir en la bolsa de valores hasta convertirlo en el pasatiempo nacional de Estados Unidos, ya que la especulación hacía ganar dinero rápidamente. Muchas familias invirtieron todos sus ahorros, pidieron préstamos o hipotecaron su vivienda sólo para invertir en acciones de empresas. Se había cambiado una economía que se basaba en la producción industrial a una que dependía de la especulación bursátil. Este crecimiento desproporcionado de la demanda de acciones supuso el incremento de sus precios por encima de su valor real, por lo que eran productos que estaban sobrevalorados.

Durante la Primera Guerra Mundial y los primeros años de la posguerra, la producción de Estados Unidos creció por la gran demanda de los países beligerantes. Pero esta demanda disminuyó, aunque no así la oferta por parte de los estadounidenses. La principal razón de este descenso fueron las medidas proteccionistas que adoptaron los países afectados por la guerra, con el fin de proteger sus economías. Esto provocó la creación de los stocks y se produjo una gran cantidad de producción ociosa a la que no se le daba salida, generando un exceso de oferta que hizo que los precios de los productos cayesen y, por tanto, los beneficios de las empresas, lo que se tradujo en un gran aumento en la tasa de paro.

Ante esta inestabilidad económica y social, los inversores deciden vender sus acciones. Los primeros visionarios consiguieron hacer un buen negocio y, por eso, se mantuvo la Bolsa a pesar de los ya evidentes signos de debilidad. Pero llegó un momento en el que esa burbuja bursátil, que se había generado a través de estimaciones, y una gran dosis de codicia y avaricia, explotó. El jueves 24 de octubre de 1929, la Bolsa de Nueva York no consiguió colocar alrededor de 16 millones de títulos provocando la ruina de miles de inversores.

A continuación, la gente se lanzó a los bancos a retirar su dinero. Es posible que no supieran que los bancos no guardaban su dinero, sino que lo reinvertían en otros productos financieros, por lo que en el momento en el que fueran a retirar sus fondos, los bancos no dispondrían de suficiente liquidez como para poder entregar todo el dinero a sus clientes. Efectivamente, así sucedió y millones de personas, especuladores y no especuladores, vieron como desaparecían todos sus ahorros. Miles de empresas se vieron obligadas a cesar su actividad y cientos de bancos desaparecieron. Este “Crack ” supuso “La Gran Depresión del 29”, que afectó a Estados Unidos primero y más tarde al resto de Europa durante casi una década.

Las consecuencias de “El jueves negro” se extendieron por Europa, principalmente debido a la deuda que estos países tenían con Estados Unidos, y a la influencia norteamericana sobre el resto de la economía mundial. Esto supuso un parón en la incipiente recuperación económica europea, lo que se convirtió, junto con los abusivos acuerdos del Tratado de Versalles, en buen caldo de cultivo para el resurgimiento del nacionalismo alemán, que conllevó al estallido de la Segunda Guerra Mundial.

Las enormes consecuencias de la Gran Depresión en la estructura económica, llevó a demandar un nuevo escenario de regulación que evitara una repetición de la misma. Analizamos a continuación ese proceso legal.

## **1.2. LA LEY GLASS-STEAGAL**

En 1932, el demócrata Franklin D. Roosevelt fue elegido como presidente de Estados Unidos gracias a sus propuestas de emergencia que luego se tradujeron en el New Deal, que se componía de quince medidas en diferentes sectores (banca, seguridad social, agricultura,..).

Una de las leyes más significativas fue la ley Glass-Steagal. Roosevelt consideraba que para reactivar la economía había que restablecer la confianza de la población en el sistema bancario. Para ello, estableció una separación entre la banca comercial y la banca especulativa, prohibiendo a los bancos de inversión realizar prácticas de la banca comercial y viceversa. También fijó límites a las tasas de interés y creó el FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) el cual velaba por los intereses de los ahorradores. Se esperaba que al disgregar el sector financiero, aumentase la confianza de los ciudadanos, ya que sabían que en la banca comercial sus ahorros estaban a salvo de las prácticas especulativas. De hecho, Roosevelt prometió que el estado se haría cargo de los pasivos de los bancos comerciales en caso de quiebra.

La firma de esta ley no supuso un gran revuelo en la población, ya que era necesario dar un giro radical a la economía del país y, para que fuese efectivo, sólo se podía empezar por el sistema financiero. Por supuesto, tuvo sus detractores: Grandes bancos, lobbys empresariales y parte del Senado se opusieron, pero no fueron suficientes debido a la situación agónica que atravesaba el país. Durante los primeros años esta ley no tuvo grandes problemas para ser aplicada; las presiones no fueron muy significativas, pero con el paso de los años, se fue observando que había grandes diferencias en los márgenes de beneficios entre la banca comercial y la banca de inversión. Asimismo coartaba la competencia con respecto a la banca europea, y además se limitaba el margen de actuación de los bancos, haciéndoles perder gran parte de su trozo de pastel.

Este proceso regulador fue mantenido durante décadas, incluyendo el periodo de la Segunda Guerra Mundial y la postguerra, llevando a los Estados Unidos a ser la primera potencia mundial, con un enorme crecimiento económico y social que marcó la referencia para el resto del mundo. Entre otras muchas causas, la regulación y control del sistema financiero norteamericano proporcionó un elevado grado de estabilidad y confianza que ayudó sustancialmente al desarrollo económico. Pasamos a describir ese proceso de desregulación.

### **1.3. CRONOLOGÍA DE LA DESREGULACIÓN**

Con el paso de los años, las presiones hacia una desregulación financiera fueron creciendo y cada vez se hicieron más significativas, pero no sólo hacia una ausencia de límites. A lo largo del período entre 1933 y 1998, la ley Glass-Steagal sufrió variaciones de todo tipo, para aumentar su regulación o para rebajar las restricciones. Poco a poco, bancos comerciales, bancos de inversión, parte del Senado y de la Cámara de Representantes, fueron haciendo presión para suavizar esa ley que consideraban desproporcionada, ya que ellos defendían que en Europa no se había aplicado la ley Glass-Steagal y no había gran diferencia entre sus bancos.

Sin embargo, no es hasta los últimos años antes de su derogación, cuando las presiones se hicieron realmente fuertes instaurando un pensamiento de que el mercado es suficientemente eficiente como para solventar los desajustes provocados por los excesos de las especulaciones.

Las primeras muestras de este cambio de tendencia se observan a partir de 1982, cuando se aprobó una ley que permitía a los bancos comerciales trabajar con seguros y con algunos valores. Uno de los momentos reseñables fue la elección como nuevo presidente de la FED del ultra liberal Alan Greenspan en 1987, sustituyendo a Paul Volcker, el cual llegó a defender la ley Glass-Steagal durante su mandato.

En ese mismo año, la propia Reserva Federal da un gran paso hacia la desregulación, promovida por los intereses de los grandes bancos del momento (Citicorp, J.P. Morgan...). Tras una ajustada votación entre sus mandatarios, se decidió modificar la sección 20 de la ley Glass-Steagal, la cual impedía que los bancos comerciales poseyesen otras compañías que su objeto principal fuese la banca de inversión.

La nueva interpretación permitía a la banca tradicional incluir en su actividad principal nuevas actividades de inversión, siempre que la facturación total no supusiese más de un 5% de los ingresos brutos del banco. Esta restricción se fue suavizando llegando a ser hasta del 25% en 1996, mostrando cada vez más, la escasa regulación que quedaba de aquella ley de 1933.

Pero el momento clave fue en 1998. Dos de los principales directores del mercado como Citycorp (matriz de Citybank), dedicada a la banca comercial y Travelers, aseguradora principalmente, pero también operaba con diferentes valores, deciden comenzar un proceso de fusión. Para ello, disponían de un plazo de dos años, por el contrario, deberían disolverse, generando millones de pérdidas a inversores y ahorradores debido a la magnitud de los protagonistas. Esto puede decirse que fue la gota que colmó el vaso, pero no la que lo llenó, ya que había demasiados intereses, muy poderosos, que clamaban una derogación de la ley Glass-Steagal. Finalmente, los grandes bancos, las grandes empresas, lobistas y diferentes políticos ganaron la partida y se promulgó la ley Gramm-Leach-Bliley en 1999, bajo el mandato del demócrata Bill Clinton.

Como consecuencia, se crearon numerosos conglomerados, contrayendo aún más, el tejido económico-financiero. Estas nuevas empresas, conocidas como too big to fail, debido a que era tal la magnitud de su influencia en la economía global que sería una temeridad dejarlas caer, debido a las devastadoras consecuencias sobre la población. En caso de posible quiebra debe ser el Estado el que tiene que intervenir para rescatarlos, siendo los ciudadanos, con sus impuestos, los que pagasen el descalabro potencial producido por la mala gestión y la avaricia. La economía era controlada, cada vez más, por menos actores. La ausencia de control y de regulación socializa las posibles pérdidas y deja en riesgo potencial al resto de la economía, a merced de la gestión de muy pocos intervinientes, que se mueven por criterios del máximo beneficio en el corto plazo.

A todo este proceso de concentración se le añadió la aparición de otras instituciones intervinientes en el sistema financiero desde la desintermediación y que también estaban en la órbita de los grandes conglomerados financieros: la banca en la sombra (“shadow banking”).

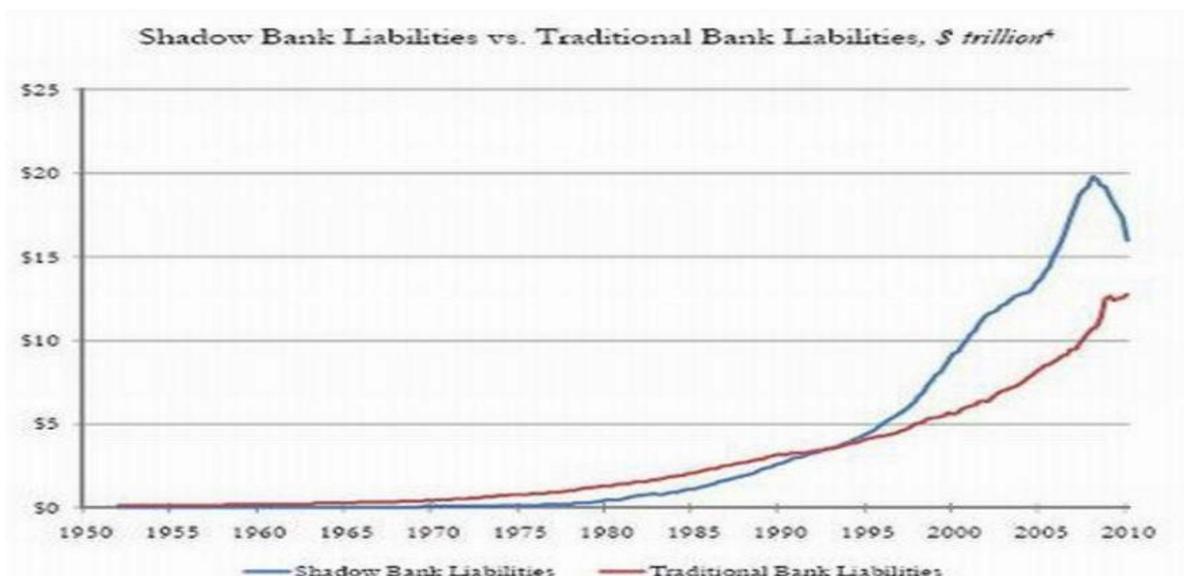
## 1.4. LA BANCA EN LA SOMBRA

A lo largo de los años 70, el sistema financiero comenzó a realizar unas prácticas financieras las cuales estaban muy ligadas al sistema financiero global, pero totalmente ajenas a la realidad económica. Se trata de la banca en la sombra o shadow banking.

La banca en la sombra se diferencia de la banca tradicional principalmente porque, la primera, no está sujeta a regulación bancaria, aunque sus actividades son similares a las de la banca tradicional.

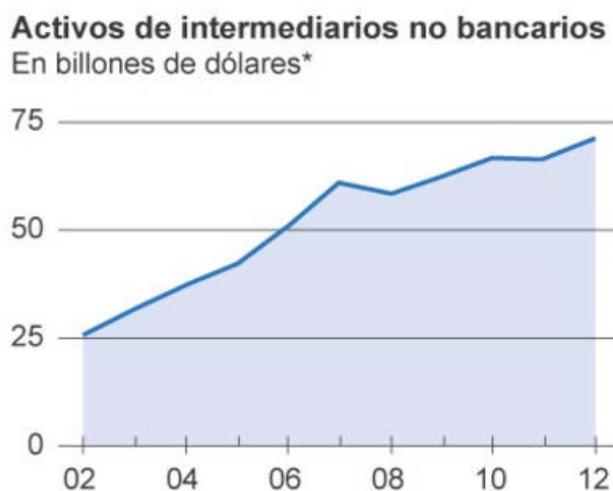
Hoy en día, el sistema financiero es el principal catalizador del riesgo sistémico. Las dos principales crisis que paralizaron el mundo fueron crisis financieras. Todas las empresas dependen, en mayor o en menor medida, del sistema financiero, ya que un colapso de éste o una variación de los tipos de interés afecta a cualquier sector del mundo. Por tanto, este tipo de banca, al realizar actividades similares a las de la banca tradicional, asumen los mismos riesgos que éstas, pero sin su regulación ni supervisión, lo que puede llegar a producir un aumento del riesgo sistémico, y este riesgo no se puede eludir diversificando carteras.

**Gráfico 2: Evolución de los pasivos de la banca en la sombra y de la banca tradicional (1950-2010).**



Como se puede ver en el gráfico 2, la evolución de los pasivos de la banca en la sombra desde mitad de la década de los setenta ha sido enorme, adelantando, en apenas veinte años, a la banca tradicional.

**Gráfico 3: Evolución (en billones de dólares) de los activos de intermediarios no bancarios.**



Fuente: Financial Stability Board

El gráfico 2 es un resumen de la evolución del peso de la banca en la sombra en el sector financiero. En la década que abarca desde 2002 hasta 2012, los activos de intermediarios no bancarios han crecido cerca de un 200%. Cabe destacar que en la segunda mitad de esta década estalló la crisis, pero su tendencia ascendente no se detuvo, a excepción del año 2007, sino que, únicamente, moderó su crecimiento.

Según el FSB (Financial Stability Board), en el año 2013, el volumen de la banca en la sombra fue de 73 trillones de dólares, lo que supone, de manera global, entre un 25% y un 30% de todo el sistema financiero mundial y la mitad de los activos bancarios. Concretamente, en la Eurozona, la cifra global se estima alrededor de los 22 trillones de dólares, un 31% del total.

Todo este proceso favoreció una altísima concentración de poder en muy pocos actores. Se generaron grandes conglomerados financieros que generan mucho riesgo sistémico. De ahí, surge la famosa doctrina de “demasiado grande como para dejarlo caer”, que genera el conocido problema de riesgo moral. A continuación describimos el estallido y proceso de la crisis financiera de 2008.

## 1.5. LA GRAN CRISIS DE 2008

La desregulación de principios de siglo, fue vital para paliar los efectos de la crisis de las telecomunicaciones, eso sí, reactivando el crédito privado. Esto se produjo gracias de tres factores fundamentales:

- 1) La ausencia de limitaciones a los tipos de interés permitió que la Reserva Federal bajase los tipos de interés al 1% del año 2001 al 2005. Esto permitía a las familias reducir el peso de la deuda sobre ellos y estimular el consumo o el endeudamiento.
- 2) La desregulación permitía que el ratio de apalancamiento de los bancos fuese mucho menor de lo que dictaba la, ya extinta, ley Glass-Steagal. Esto significa que el sistema financiero se podía endeudar más que antes, lo que generó un aumento de sus actividades especulativas.
- 3) Por último, al permitir que la banca comercial, especulativa y aseguradoras realizasen actividades conjuntas, fomentó la creación de mega conglomerados financieros que ofrecían todo tipo de servicios, abarcando todo el mundo.

Esta ausencia de límites en el mercado financiero gestó la burbuja. Los bancos descubrieron una mina de oro en el sector del ladrillo invirtiendo desmesuradamente en él. Como en todas las burbujas, al aumentar la demanda de acciones, incrementa el precio de las mismas y, como parece un negocio redondo, sigue aumentando la demanda y, por consiguiente, su precio aumenta hasta niveles muy por encima de su valor real. Esto se convierte en una burbuja muy inestable a cualquier cambio, por lo que ante cualquier síntoma de debilidad, explota. Todo el mundo se apresura a vender sus acciones pero no encuentran compradores y, finalmente, lo acaban vendiendo por menos valor del que lo compraron, perdiendo en muchos casos todos los ahorros.

Así fue como comenzó, en el año 2008, la mayor crisis económica mundial desde la Gran Depresión, a pesar de que el presidente de la Reserva Federal se negó a reconocer los peligros de mantener las tasas de interés tan bajas, cuando ya eran evidentes los excesos cometidos. Incluso años más tarde, vistas las consecuencias, seguía eludiendo responsabilidades. Defendiéndose en el Capitolio ante la Financial Crisis Inquiry Commission, Greenspan (2010) dijo que *"la burbuja de los precios de las casas, la burbuja global más importante en generaciones, la ocasionaron los tipos más bajos pero fueron las tasas hipotecarias a largo plazo las que impulsaron los precios, no las tasas interbancarias."*

Señalar que las familias, a las que los bancos habían negado anteriormente el crédito hipotecario, debido a su débil situación financiera y a su alta probabilidad de impago, ahora eran interesantes para los colocadores de hipotecas "subprime". Esto se debe al cambio de tendencia del sector financiero. La banca tradicional buscaba ganar dinero a través de actividades seguras y de calidad pero, con la nueva banca, el objetivo no era la calidad de las operaciones, sino la cantidad. Por eso, la finalidad era conseguir empaquetar miles de créditos hipotecarios, los cuales llevaban el nombre de Collateralized Debt Obligations (CDO), para vendérselas a otro inversor y conseguir rápidos beneficios. Estas prácticas permiten aceptar operaciones sin ningún tipo de control de calidad, porque en caso de impago de una hipoteca sobre un inmueble las consecuencias no las asumiría el banco, sino el inversor que compró ese paquete de créditos. Así pues, el espectro de familias con mal historial crediticio (subprime) pasó a ser un caramelo para los bancos. Con la excusa de que con la subida de los precios, las hipotecas se pagarían solas, este segmento de la población pasó de participar en menos del 5% del mercado en el año 2000, a más del 20% en 2006.

Pero, en ese mismo año, el precio de la vivienda llegó a su máximo histórico y comenzó a descender. La sobreoferta de producto inmobiliario y las ventas por necesidad de viviendas con hipotecas impagadas, presionó todavía más a la baja el precio de los inmuebles. Hubo familias que no pudieron conseguir refinanciar sus créditos entrando en una situación financiera alarmante.

Ante este hecho, los inversores dejaron de adquirir los paquetes CDO, por lo que los bancos se vieron expuestos al riesgo del crédito inmobiliario al no tener compradores para todos sus créditos. Esto hizo que muchos bancos empezasen a caer. El primero fue Bearn Sterns a principios de 2008, pero el que fue el detonante del colapso financiero en Estados Unidos, primero, y más tarde en el resto del mundo fue la caída de Lehman Brothers en septiembre del mismo año.

A partir de ahí, ante la ola de pánico que atravesaba la economía, el gobierno norteamericano y la Reserva Federal intervinieron en la situación del país rescatando a las entidades financieras colapsadas. Se estima, ya que todavía no hay cifras oficiales del coste para las arcas públicas, que entre el Tesoro de Estados Unidos y la Reserva Federal se concedieron alrededor de 3.2 billones de dólares en ayudas para salvar al sector financiero norteamericano.

En esta situación, los balances de los bancos, no solamente norteamericanos, sino de todo el mundo desarrollado, se encontraban contaminados con productos con paquetes de CDO's, que llevaron al sistema financiero mundial a un crítico nivel de desconfianza, con la imposibilidad de valoración de activos, el cierre del grifo de la liquidez en los mercados interbancarios y a una extensión de la crisis a todo el sistema, que puso en la picota a bancos con RBS, Dexia, ING, Commerzbank, Allied, ....etc.

## **1.6. INCIDENCIA DE LA CRISIS 2008 EN EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL**

La especial situación de la economía española en el periodo previo a la crisis de 2008 hizo que los efectos de la misma no fueran tan inmediatos como en otros países. España se encontraba en un periodo totalmente expansivo en su crecimiento, basado fundamentalmente en un boom inmobiliario consecuencia de la liberación de suelo y del crecimiento del crédito promotor y comprador finalista protagonizado por las Cajas de Ahorros, a las que se sumaron posteriormente el resto de entidades.

En esas circunstancias las entidades financieras eran demandantes de financiación en los mercados mayoristas internacionales, recurriendo ellos mismos a la titulización de carteras de hipotecas. El sistema financiero español no disponía de excedentes de

ahorro que pudieran ser destinados a la compra de CDO's, ya que eran deficitarios en ahorro y requerían financiación mayorista para atender la demanda de crédito promotor (suelos y promociones en curso) y de compradores de viviendas mediante los préstamos hipotecarios individuales.

La burbuja inmobiliaria española se basó en las medidas liberalizadoras del suelo, al crecimiento de la oferta de crédito que se extendió en todas las entidades financieras, al convencimiento de la seguridad en la inversión en ladrillos, a la especulación previa que tuvo un efecto de incremento de los precios que hizo que los españoles se lanzaran a la compra de viviendas antes de que suban más y a la falta de control por parte de las autoridades políticas y reguladoras por el excelente beneficio fiscal que suponía para ayuntamientos, comunidades autónomas y administración central.

Así, pues la crisis financiera norteamericana no afectó directamente a los balances de las entidades financieras, ya que en los mismos apenas figuraban activos contaminados procedentes de las hipotecas "subprime". Sin embargo se produjo un cierre de los mercados de financiación ante la desconfianza generalizada que se instaló en los mercados internacionales, teniendo, las entidades financieras, que hacer frente a los sucesivos vencimientos sin disponer de la liquidez necesaria y cerrando bruscamente el "grifo de financiación". Este colapso de la facilidad de crédito incidió de forma importante en el sistema productivo y en el consumo, que a su vez se tradujo en una bajada importante del PIB y en un incremento demoledor del desempleo.

A partir de ahí, las empresas y familias se vieron abocadas a tener grandes dificultades de atender los pagos de sus financiaciones. Las empresas realizaron un brusco ajuste laboral y las familias que no pudieron cumplir con sus pagos de hipoteca tuvieron que poner a la venta sus inmuebles financiados. La ausencia de crédito, la oferta inmobiliaria desbocada y las ventas de inmuebles por parte de las familias con problemas de pago, hicieron que los precios de los inmuebles tuvieran un descenso que en algunos casos llegaron al 50%.

Las entidades financieras españolas vieron como su morosidad crecía por encima del 10%, teniendo que adjudicarse infinidad de inmuebles por impagos que contaminaron sus balances ante una valoración decreciente.

Debido a lo expuesto el sistema financiero español inició un proceso de concentración que lejos de solucionar el problema lo agravó todavía más, siendo un ejemplo evidente el caso Bankia. El número de entidades financieras pasó de más de 100 entre bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, a las poco más de 10 de la actualidad.

El Estado tuvo que rescatar el sistema dotándole de liquidez inicialmente con alto coste en avales para que pudieran renegociar sus financiaciones mayoristas anteriores. Posteriormente tuvo que solicitar un rescate al eurogrupo por un importe superior a 60.000 millones de euros, de los que más de 24.000 fueron a parar al rescate del grupo Bankia. También el BCE dotó de fuentes de liquidez a precios muy bajos con la que las entidades compraron deuda pública a tipos muchos más elevados con lo que consiguieron enormes plusvalías que salvaron sus balances y sus cuentas de resultados. En fin, un conjunto de medidas de rescate que supusieron un altísimo coste presupuestario.

La financiación de todas estas ayudas contribuyó a un incremento enorme del déficit público y un aumento record de la deuda pública española sobre el PIB, que ha llegado a ser superior al 100% en la actualidad. Podríamos decir que parte de la deuda privada se convirtió en pública a través de este proceso. Las medidas adoptadas tienen incidencia notable sobre la política de ajustes y recortes sobre las políticas sociales, en especial en Sanidad, Educación, Dependencia y Desempleo.

Las clases medias y asalariadas españolas habían sido las grandes receptoras de dichas políticas sociales, por lo que han sufrido mayoritariamente el recorte de dichas coberturas. Esto contribuye al aumento de la desigualdad, lo que tiene consecuencias negativas sobre el consumo. Esa es, precisamente, la tesis que vamos a desarrollar en el capítulo siguiente.

## CAPÍTULO II: DESIGUALDAD Y FALTA DE CRECIMIENTO

### 2.1. CAMBIO DE MODELO DE CRECIMIENTO

Desde 1980 se producen cambios en la política económica norteamericana por los que se abandona el objetivo del pleno empleo como motor del crecimiento de la demanda, siendo sustituido por un compromiso de baja y controlada inflación. También se deja de referenciar el crecimiento salarial al incremento de la productividad.

Simultáneamente se acentúan las presiones para un proceso de desregularización del sistema con un incremento excesivo del poder del sector financiero en la economía.

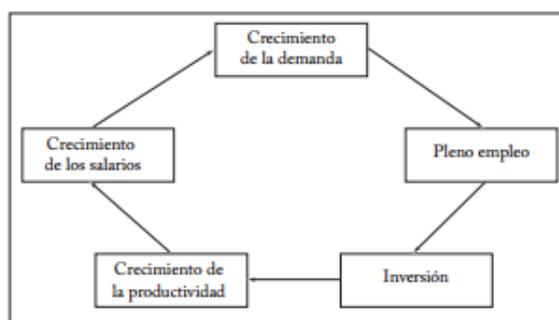
Todo llevó a un cambio de modelo, por el que anteriormente los salarios eran el generador de incremento de la demanda, pasando posteriormente a que el endeudamiento y la inflación de los activos sustituyeran a los salarios como motor de la economía.

Todas estas nuevas políticas llevan un paquete de medidas de acompañamiento:

Globalización como fórmula de incorporar competencia en el mundo laboral. Reducción del Estado con especial incidencia en las políticas sociales. Medidas desreguladoras que eliminen los controles, fundamentalmente en el sector financiero. Flexibilización laboral extrema, eliminando las coberturas sindicales y el poder de negociación laboral.

Con todo ello se consiguió una gran inestabilidad financiera con incrementos desorbitados de los activos de los bancos, un estancamiento cuando no bajada de los salarios y un incremento sustancial de la desigualdad social.

**Gráfico 1: Modelo de crecimiento desde 1945 hasta la década de los 70-80.**



## 2.2. EL PAPEL DE LA DESIGUALDAD EN LA RENTA

A lo largo de los últimos años ha habido un debate entre grandes economistas sobre qué papel ha tenido la desigualdad de rentas en la crisis que ha azotado al mundo. Grandes y relevantes economistas han escrito acerca de este fenómeno.

Rajan (2010) es uno de los primeros que indica que la desigualdad de rentas ha sido fundamental en la crisis, llevando a políticas populistas que, mediante una bajada inusitada de tipos, hizo más asequible el acceso a la vivienda en propiedad, provocando una burbuja de crédito que, a su vez, hizo subir los precios de las viviendas. Al explotar la burbuja inmobiliaria la estructura financiera se colapsó.

Sin embargo, Rajan, desvincula de toda culpa a la intervención del gobierno sosteniendo que éste ya intervenía desde hacía décadas y, también, sostenía que los productos que no estaban intervenidos también sufrieron las mismas consecuencias. Tampoco culpa al poder negociador de los trabajadores ya que aporta que los años previos a la crisis fueron años de pleno empleo con un alto poder sindical. Simplemente sostiene que, con los avances tecnológicos, hubo un aumento de los rendimientos de los trabajos cualificados en detrimento de los trabajos poco cualificados.

La teoría de Kumhof y Ranciere (2010) sugiere que el deterioro en la distribución de rentas viene motivado por la imposibilidad de negociación colectiva al haber sido reducidos muchos derechos sindicales. Los asalariados para mantener su nivel de vida acceden a un mayor grado de endeudamiento y ante el empeoramiento de sus ingresos al impago de los préstamos, produciendo el derrumbe del sistema financiero por la morosidad.

Según Eggertsson y Krugman (2012) la burbuja financiera favoreció un enorme apalancamiento productivo y especulativo con una elevada dependencia del endeudamiento financiero. Al explotar la burbuja se produce una profunda recesión que acelera el proceso de desapalancamiento con un incremento del ahorro que no se ha podido canalizar por la política de tipos de interés cercanos al 0%. Por todo ello la ralentización de la salida de la crisis.

Palley (2012) indica que la desregulación del sistema financiero viene de varios años atrás de la crisis 2008, y que dichas políticas conllevaron un estancamiento de los salarios y un incremento de la desigualdad de rentas. También provocó un incremento importante de los precios de los bienes raíces, fundamentalmente inmuebles y financieros, con la consiguiente burbuja de crédito, que derivó en enormes facilidades para el endeudamiento de las familias y su posterior impago.

Cynamon y Fazzari (2014) insisten en la desigualdad como causante de la crisis ya que todas las capas sociales, menos el 5% de rentas más elevadas, vieron como sus ingresos se estancaron antes de 2006, mientras que su nivel de endeudamiento siguió aumentando. El endeudamiento encubrió la desigualdad salarial previa a la crisis con lo que no se produjo una caída de la demanda, pero cuando se produjeron los impagos de los excesos de crédito, la recesión explotó con toda su virulencia.

Todos coinciden en que la desigualdad fue uno de los factores que hizo que las consecuencias de esta crisis fueran tan devastadoras y tan duraderas, aunque cada uno consideraba que había afectado de maneras distintas. La eficiencia exigía desigualdad y, por tanto, había también economistas que renegaban de la desigualdad como factor fundamental de la crisis económica.

Según la hipótesis del ingreso permanente, de Friedman, M., (1957), todos los individuos tienen la misma propensión marginal a consumir, lo que hace irrelevantes la distribución y la desigualdad del ingreso para la demanda agregada. Según la teoría del consumo del ciclo biológico (Modigliani y Brumberg, 1954), la propensión a consumir depende de la edad de la persona. La distribución por edades es lo que importa para el consumo agregado, y no la distribución del ingreso per se.

Analizaremos qué ajustes macroeconómicos tuvieron lugar de forma más o menos endógena para paliar el efecto de la desigualdad de ingresos. Veremos como el incremento tanto de la deuda pública como de la deuda privada se ajusta perfectamente a esa descripción. En el siguiente capítulo veremos algunos datos que avalan las tesis descritas anteriormente.

## **CAPÍTULO III. EVIDENCIA EMPÍRICA**

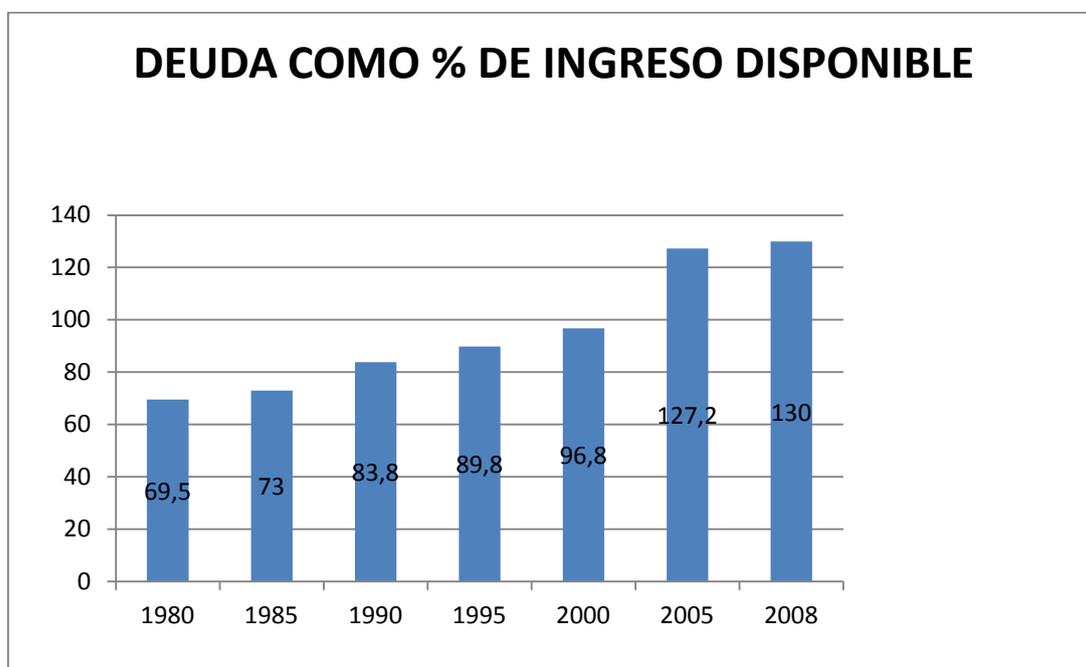
### **3.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA DEUDA EN ESTADOS UNIDOS**

La llegada del demócrata Bill Clinton en 1990, provocó una ola de medidas restrictivas tanto fiscales como de gasto público. Esto se debe a que durante los mandatos de Ronald Reagan y de George H. W. Bush se acumuló una deuda pública desorbitada e hizo que Clinton aplicase una política fiscal restrictiva, combinando una bajada en la inversión en gasto público unido a una subida de los impuestos. Como consecuencia, la deuda pública se redujo considerablemente pasando de ser del 42% en 1992 al 35% en 1999, además el déficit fiscal llegó a tener un superávit del 2.5% en el año 2000.

Estas medidas tuvieron consecuencias sociales muy impopulares, para paliarlas, convirtieron la deuda pública, que financiaba el gasto social, en deuda privada. Los recortes en las prestaciones sociales públicas llevaron a los ciudadanos a tener que financiar su propia sanidad, educación y pensiones. El sistema se volvió muy laxo en las condiciones de financiación, que se aplicaron tanto para financiar el gasto social privado como para financiar operaciones de consumo, inmobiliarias y especulativas. Todo ello llevó a un crecimiento muy significativo del crédito.

Las entidades financieras tuvieron un incremento del crédito a particulares muy por encima del crecimiento de la disponibilidad de renta de las familias, favoreciendo la burbuja financiera, que con la crisis inmobiliaria subsiguiente nos llevaría a la crisis financiera de 2008.

**Gráfico 4: Deuda EEUU como porcentaje del ingreso disponible**



**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del Board of Governors of the Federal Reserve System, Flows of Funds Accounts of the United States, Historical Series and Annual Flows and Outstandings.

El gráfico 1 muestra como, simultáneamente a la desregulación de finales de siglo XX, se ha provocado que el endeudamiento de las familias estadounidenses se haya disparado de manera muy significativa. Esta deuda privada también es debida a la congelación de los salarios reales desde los años setenta que, mientras los precios no paraban de subir, provocó que las familias tuvieran que endeudarse cada vez más para poder hacer frente a sus gastos.

En el año 2000, con la desregulación ya en marcha, se produjo una crisis debida, una vez más, a una burbuja bursátil. Esta vez se trataba de las empresas tecnológicas vinculadas a internet las cuales habían seducido al sistema financiero, que se introdujo sin miramientos en este sector. Esto hizo que las acciones subiesen, la gente comprase más acciones, las acciones subiesen por encima de su valor real, la gente comprase aun más acciones hasta que las expectativas que se habían generado ya no eran tan favorables y, como la base de la bolsa, para muchos, son las expectativas, la burbuja explotó generando millones de pérdidas tanto a empresas como a particulares.

La desregulación, a principios del nuevo milenio ya era un hecho. Los intereses de los poderosos encubiertos bajo la careta de, entre otros, Robert Rubin y Lawrence Summers, ambos Secretario General del Tesoro de los Estados Unidos de 1995 a 1999 y de 1999 a 2001, respectivamente y de Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, hicieron que el gobierno de Clinton terminase de derogar los pocos resquicios que quedaban de la ley Glass-Steagal. Esto permitió la combinación de actividades de banca comercial, inversión y seguros, facilitando la creación de grandes conglomerados corporativos.

La llegada del republicano George W. Bush a la presidencia de Estados Unidos supuso llegar al máximo apogeo del neoliberalismo. Su principal objetivo era deshacerse de la deuda pública, sin embargo, se encontró, al poco de alcanzar el poder, con tres problemas capitales:

El primero fue la recesión económica a principios de siglo. La crisis de las “punto com”, generaron una desaceleración económica que hizo que el estado tuviese que invertir muchos esfuerzos. Como alternativa para reactivar el consumo interno, la Reserva Federal bajo los tipos de interés hasta el 1%, prolongándolo en el tiempo hasta 2005, lo que fue buen caldo de cultivo para los especuladores que encontraron su parcela en el sector inmobiliario, generando una de las mayores burbujas especulativas de la historia.

La segunda fue las consecuencias de las políticas fiscales aplicadas durante los primeros años de su mandato. Hubo grandes recortes de impuestos, alrededor de 250 mil millones de dólares al año, por lo que el presupuesto del país quedó bastante dañado, recortando las partidas destinadas a gasto social, principalmente. El problema se agrava aún más cuando el reparto de ese recorte fiscal no es equitativo, es decir, al espectro de las economías más pudientes se les aplicó una rebaja fiscal del 7%, lo que se traduce en una media de unos 158 mil dólares; mientras que a las clases medias trabajadoras se les redujo un 2%, lo que vendría a ser alrededor de 810 dólares.

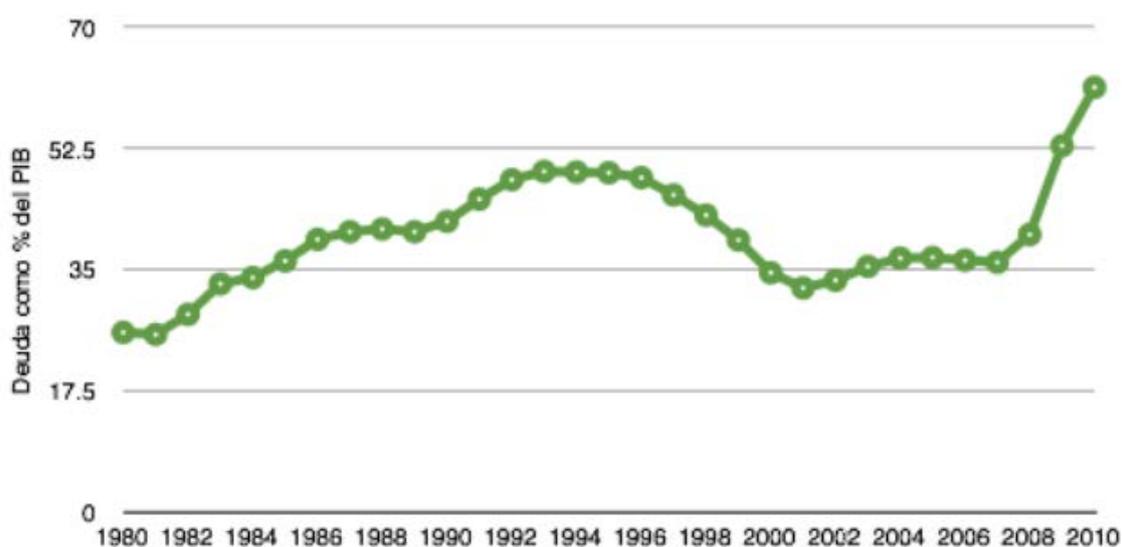
Por último, la tercera fue consecuencia de los atentados del 11 de septiembre de 2001. El derroche en gastos militares provocado por la invasión de Irak y Afganistán,

generaron una gran grieta en las arcas norteamericanas. Estados Unidos llegó a destinar más dinero al gasto militar que el resto de países del mundo juntos.

De estos tres factores, los dos primeros están directamente relacionados con la tesis que sostenemos en el capítulo anterior.

Estos tres factores provocaron un agujero anual en el presupuesto de 964 mil millones de dólares, generando un aumento de la deuda pública de 3.4 billones de dólares a 5.8 billones de dólares entre 2000 y 2008. En dicho periodo se produjo uno de los ciclos económicos más expansivos y dicha circunstancia motivó el que no se tomase en consideración el importante incremento de la deuda pública.

**Gráfico 5: Deuda pública EEUU como porcentaje del PIB (1980-2010).**



Fuente: Department of the Treasury, CBO (2010)

En el gráfico 3 se observa la evolución de la deuda pública en Estados Unidos. Se puede apreciar el gran aumento que hubo a lo largo de la década de los ochenta y como, a partir de los noventa, esa deuda comienza a descender considerablemente debido, en parte, al trasvase de la de la deuda pública a la deuda privada, como ya he mencionado antes. Durante el primer lustro del nuevo milenio, se mantuvo a niveles parecidos a los que dejó Bill Clinton, gracias al fuerte crecimiento económico que estaba experimentando en ese momento. Pero, en cuanto el germen de la desregulación comenzó a aflorar, pregonando la crisis actual y esos aires de bonanza económica se

convirtieron en ventisca, la deuda pública afloró como un resorte y se disparó hasta niveles históricos.

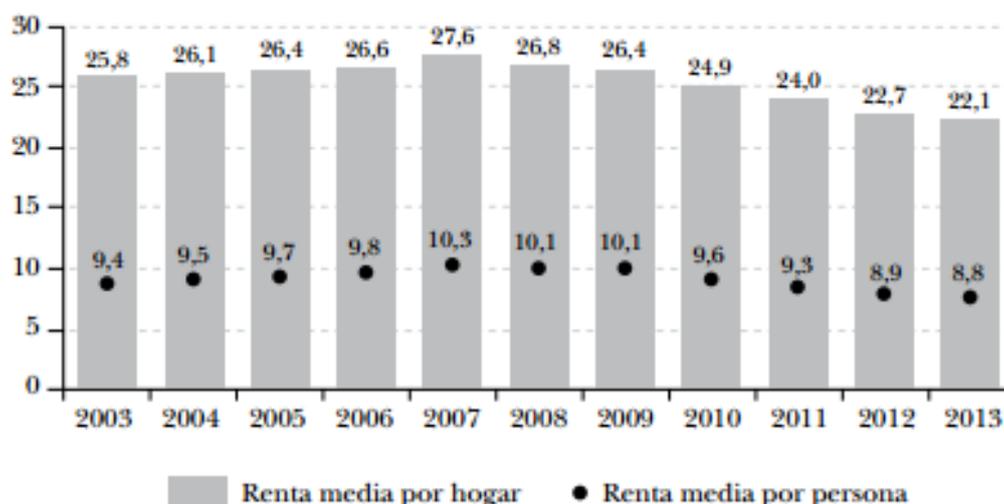
Una vez conocidos los datos de la desregulación financiera en Estados Unidos, pasamos, en el siguiente apartado, a estudiar la evolución de la renta de la clase media española a lo largo del período inmediatamente anterior a la crisis.

### 3.2. EVOLUCIÓN DE LA CLASE MEDIA ESPAÑOLA

Para proporcionar evidencia empírica sobre la hipótesis del aumento de la desigualdad usaremos datos de la economía española. La idea central es que lo que denominamos clase media ha sufrido una importante reducción en el nivel de ingresos. Esta reducción se ha visto parcialmente compensada durante el boom inmobiliario. Pero en el momento en que esa expansión declina, resurge con toda su fuerza.

El otro aspecto que hemos destacado (la desregulación financiera), lo explica con detalle Arribas (2011) para el caso español.

**Gráfico 6: Renta media disponible (en miles de euros) por hogar y por persona en España (2003 – 2013).**

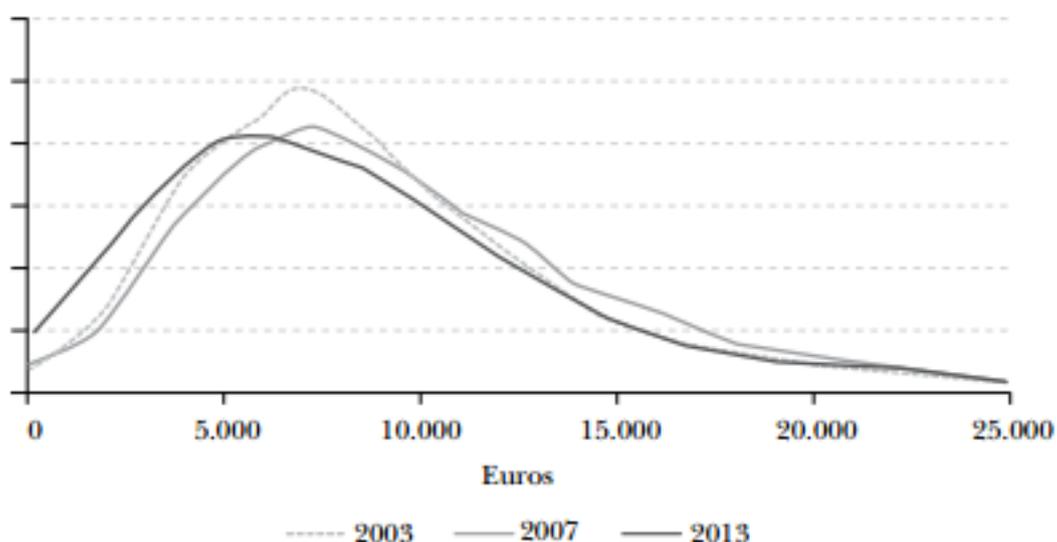


Fuente: Goerlich Gisbert, F.J., (2016)

En el gráfico 1, podemos apreciar cómo ha evolucionado la renta media disponible por hogar y per cápita a lo largo de la década que va desde 2003 y 2013 en España. En él, se ve cómo, desde 2003 hasta 2007, la renta disponible por familia creció un 6.5%, sin embargo, a partir de ese año, la renta familiar comienza a descender ininterrumpidamente. Entre 2007, año con mayor renta familiar media disponible, y 2013, la renta por hogar sufrió un descenso del 20%, cifra que supera, con creces, la tendencia creciente que tuvo entre 2003 y 2007. Por consiguiente, este estudio nos deja como conclusión que las rentas familiares, en términos reales, sufrieron un descenso del 14.3% a lo largo de esta década.

Respecto a la renta media por persona, destacar que la tendencia ha sido similar a la de las rentas familiares. Su descenso ha sido menos pronunciado debido a que, a pesar de descender la renta familiar, también se redujo el tamaño medio de los hogares, por lo que la renta familiar se reparte entre menos miembros, por tanto, su renta personal disminuye en menor medida.

**Gráfico 7: Funciones de densidad: renta disponible per cápita (2003 – 2013)**



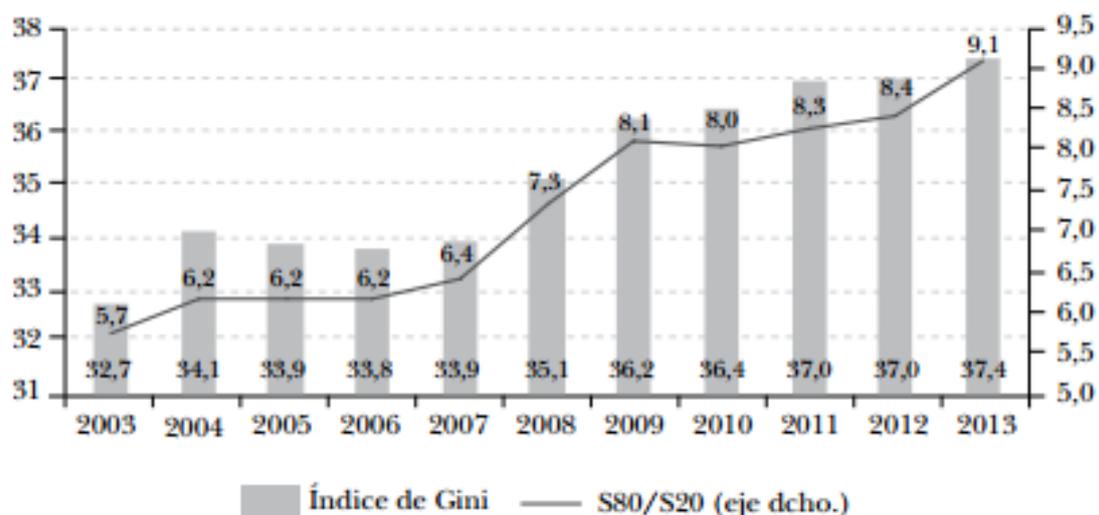
Fuente: Goerlich Gisbert, F.J., (2016).

El gráfico 2, muestra la redistribución de la renta entre los diferentes estratos de la sociedad entre 2003 y 2013. El eje de abscisas muestra la renta per cápita en euros de 2011, mientras que el eje de ordenadas muestra la cantidad de población que pertenece a cada nivel de renta. Entre los años 2003 y 2007, observamos que el grueso de la

población se encuentra en niveles de renta parecidos, entre 6.500 y 7.000 euros aproximadamente. Pero es, entre 2007 y 2013, con la crisis financiera de por medio, cuando se observa claramente las diferencias con el período anterior. El grueso de la población sufre un claro descenso de su renta media, pasando de ser de entre 6.500 y 7.000 euros, a poco más de 5.000 euros, lo que supone un descenso de alrededor del 35%. Por el contrario, se observa que las clases más pudientes, las que tienen unas rentas superiores a 20.000 euros, no han sufrido variación alguna y han mantenido los mismos niveles de renta de los años anteriores a la crisis.

Uno de los indicadores que nos muestran de la manera más fiel la concentración de la renta es el índice de Gini (1912) y la curva de Lorenz (1905). El primero, toma valor 0 cuando la renta es perfectamente distribuida entre la población y toma valor 1 cuando la renta está totalmente concentrada en una sola persona. El gráfico de Lorenz es una curva que se forma juntando todos los índices de Gini y se valora en función de la bisectriz hecha entre el eje de abscisas y de ordenadas. Cada punto de la curva se lee como porcentaje acumulativo de la renta de los hogares o las personas. Si la distribución de la renta fuese perfectamente igual (por ejemplo, el 30% de la población posee el 30% de los ingresos) la curva de Lorenz coincidiría con la bisectriz de los dos ejes. Por el contrario, en caso de que la renta esté totalmente concentrada, la curva se trazaría por el punto más alejado de la bisectriz.

**Gráfico 8: Indicadores de desigualdad. Renta disponible per cápita (2003 – 2013).**



Fuente: Goerlich Gisbert, F.J., (2016)

Así pues, el gráfico 3, muestra el grado de concentración de la renta existente en España entre 2003 y 2013. Se observa como el índice de Gini se mantiene relativamente constante, entre 2003 y 2007, con una variación de poco más del 1%. Sin embargo, con la explosión de la crisis financiera, la concentración de la renta en estratos de población más pequeños aumenta considerablemente, pasando de un índice de Gini de 33.9 en 2007 a 37.4 en 2013, 3.5 puntos por encima, lo que supone más de un 10% más de concentración de la renta que en los años anteriores a la recesión económica.

**Cuadro 9: Renta disponible per cápita. Percentiles y medidas de desigualdad asociadas (2003 – 2013). Tomando de referencia los precios de 2011.**

	Percentiles de la distribución					Índices de desigualdad			Promedio por encima de la mediana / Promedio por debajo de la mediana
	10%	25%	50%	75%	90%	D9/D1	D9/D5	D5/D1	
2003	3.548	5.421	8.117	11.691	16.416	4,6	2,0	2,3	2,6
2004	3.432	5.304	7.944	11.853	16.864	4,9	2,1	2,3	2,7
2005	3.456	5.487	8.286	12.041	17.255	5,0	2,1	2,4	2,7
2006	3.541	5.517	8.382	12.351	17.379	4,9	2,1	2,4	2,7
2007	3.709	5.889	8.854	12.977	18.381	5,0	2,1	2,4	2,7
2008	3.455	5.777	8.706	12.872	18.316	5,3	2,1	2,5	2,8
2009	3.151	5.533	8.651	12.911	18.647	5,9	2,2	2,7	2,9
2010	2.913	5.155	8.240	12.465	17.858	6,1	2,2	2,8	3,0
2011	2.787	4.918	7.947	12.044	17.312	6,2	2,2	2,9	3,0
2012	2.617	4.630	7.683	11.608	16.686	6,4	2,2	2,9	3,1
2013	2.425	4.575	7.612	11.550	16.710	6,9	2,2	3,1	3,1

Fuente: Goerlich Gisbert, F.J., (2016)

Magnitudes monetarias deflactadas con el IPC con base 2011 = 100.

Nota:

- D9/D1 = ratio entre el percentil 90% y el percentil 10%.
- D9/D5 = ratio entre el percentil 90% y la mediana.
- D5/D1 = ratio entre la mediana y el percentil 10%.

El cuadro 1, nos muestra la evolución de la renta per cápita segmentada en percentiles de población en función de la renta. Esto significa que el percentil 10 engloba al 10% de la muestra más pobre y nos indica cual es la renta media del 10% menos pudiente de la sociedad. El percentil 50% nos muestra la mediana, la cual nos indica cual es la renta media del estrato de población que se encuentra totalmente en el centro de la sociedad.

Primero muestra la evolución de la renta dividida en percentiles entre el año 2003 y el 2013. Se puede observar como todas las esferas de la sociedad, a lo largo de esa década, han perdido capacidad adquisitiva, a excepción del percentil 90, correspondiente a la renta media del 10% más rico de la sociedad.

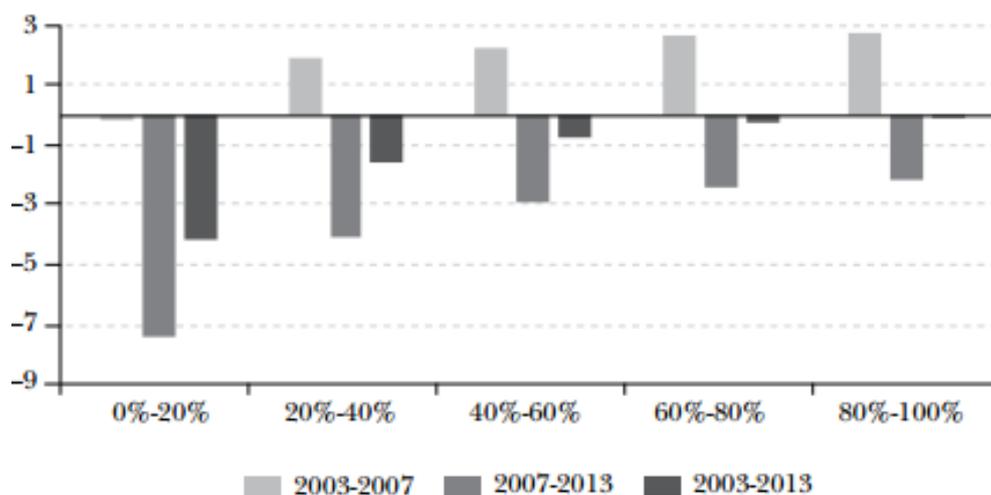
Como comparativa entre la clase más pobre y la clase más rica, se aprecia que la evolución ascendente desde los niveles de renta del 2003 hasta su pico en 2007, en el percentil 10%, fue de un 4.5%, mientras que su caída, a lo largo de los años de la crisis, fue de un 34.6%, por lo que el balance general entre los años de la década estudiada fue de una caída de la renta per cápita media de un 31.6% sobre las rentas más bajas. Respecto a las rentas más altas, su evolución ascendente, la cual duró en este caso hasta 2009, fue del 13.5%, y su descenso, hasta 2013, fue del 10.3%, suponiendo un ligero ascenso en las rentas medias más altas de 2003 a 2013 del 1.8%.

Destacar también, la evolución de la mediana, la cual es un claro indicativo de la tendencia que ha llevado la renta media de la clase media. Hasta 2007, ésta creció un 9%, sin embargo, esta esfera social también fue sacudida por la crisis y hasta 2013, perdió un 14% del valor de su renta media, perdiendo un valor global en este período de más del 6%.

El cuadro 1, también nos da información sobre ratios entre los diferentes estratos de la sociedad. Podemos observar como la diferencia entre el percentil más bajo, el 10% más pobre, y el percentil más alto, el 10% más rico, ha aumentado en 2.3 puntos, pasando de 4.6 en 2003 a 6.9 en 2013. Además nos ofrece información sobre cómo ha evolucionado la renta por encima y por debajo de la mediana. Así pues, vemos como las rentas más bajas se han alejado más del ciudadano medio que las rentas más altas.

Por último, nos ofrece una comparativa entre el promedio de las rentas por encima de la mediana y por debajo de ella. Podemos apreciar como este ratio se mantiene, más o menos, constante hasta 2007, fecha en la cual comienza a aumentar esa desigualdad. Esto se debe a que las rentas medias de los estratos más pudientes crecieron, al mismo tiempo que el promedio de las rentas más bajas disminuyeron.

**Gráfico 10: Variación promedio anual de la renta disponible per cápita por subperíodos y quintiles de renta.**



Fuente: Goerlich Gisbert, F.J., (2016).

El gráfico 4, plasma lo explicado anteriormente. Cómo ha afectado la crisis a los diferentes estratos de la sociedad. Vemos como, en el período entre 2003 y 2007, todas las clases vieron aumentada su renta disponible a excepción del 20% más pobre que la mantuvo constante. Sin embargo, durante la crisis, apreciamos como la esfera social que más ha visto reducido su nivel de renta ha sido, precisamente, el 20% más pobre de la población. Según va aumentando la renta, esa disminución de la capacidad adquisitiva se va reduciendo, llegando incluso a no haber variación global entre las esferas más altas de la sociedad.

La variación de la renta y su distribución durante la última década, muestran claramente quiénes han sido los mayores damnificados por las consecuencias de la crisis generada por la ausencia de leyes ante los abusos favorecidos por el cambio de tendencia en el sistema financiero, al cambiar el objetivo principal de la banca tradicional a una banca de especulación. Según Goerlich Gisbert, F.J., (2016), se aprecia como las esferas más bajas son las que más han sufrido estas consecuencias mientras que según avanzamos de nivel de renta, observamos como el porcentaje de pérdida de capacidad adquisitiva es cada vez menor, llegando a ser superior entre el 10% de los más ricos.

## CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo es analizar el papel que la desregulación del sistema financiero tiene en la crisis del 2008, y cómo, la previa y actual desigualdad en la distribución de rentas, contribuye a la desaceleración en la recuperación.

Una vez analizada toda esta información, se puede afirmar que la desregulación ha tenido un papel fundamental en el devenir de la historia más reciente. Para explicarlo, hemos utilizado y condensado las hipótesis de Rajan (2010) y Palley (2012) encadenando un relato económico histórico que arranca de la Gran Depresión de 1929.

Mientras la ley Glass-Steagal estuvo en vigor y mostrándose firme frente a las presiones que exigían su abolición, el mundo se vio más protegido ante los excesos del sistema financiero. Este período, posterior a la Segunda Guerra mundial, se caracteriza por su sostenido crecimiento económico, basándose en los salarios como motor de la demanda, siendo la regulación del sistema quién proporciona estabilidad y genera confianza y seguridad.

A partir de finales de los años setenta y principios de los años ochenta, el modelo de crecimiento cambió. Se produjo un desacoplamiento entre el aumento de la productividad y el aumento de los salarios, que hizo que aumentase la desigualdad de rentas. Para poder mantener ese nivel de vida, la población tuvo que recurrir al sistema financiero para cubrir la grieta que se había generado, cosa que fue favorecida por las instituciones. Así pues, se inició un proceso desregulador para que las deficiencias del momento se paliasen con rentas del futuro, esperando momentos más prósperos.

Esto creó un aumento del endeudamiento y las diferentes burbujas financieras que se han ido sucediendo desde la década de los ochenta, llegando a su máximo apogeo con la crisis financiera de 2008. Su sombra fue demasiado alargada como para que no contagiase al resto de economías, incluidos sus bancos, los cuales cerraron el grifo y salió a flote el problema de desigualdad en la distribución de la renta y de la riqueza que subyacía.

El dilema que se propone a partir de ahora es si la culpa es del sistema financiero y sus participantes, o de las instituciones que lo han permitido. La ausencia de independencia entre el poder económico y el poder político ha sido clave en todo el proceso de cambio de tendencia. De una época de crecimiento y estabilidad financiera a una economía cíclica que crecía en términos generales menos que antes.

Son necesarias, por tanto, unas instituciones fuertes e independientes de los agentes económicos. Obviamente, éstos son vitales para el desarrollo y, por ello, tienen que ser de importancia capital, pero sin olvidar que la base de una economía se basa en la demanda de las economías domésticas y en la capacidad de producción de las empresas no financieras. Si la eficiencia productiva permite producir más por menos, pero aumenta la desigualdad, y hace que la población no pueda comprar más, se generan desequilibrios. Esta sobreoferta no puede ser compensada, a medio plazo, con endeudamiento privado, porque no soluciona el problema desde la base, sino que pone un parche que aguanta mientras el sistema financiero oferte crédito. Sin embargo, en cuanto se acaba la financiación debido a una crisis generada por los excesos financieros, el sistema colapsa.

## BIBLIOGRAFÍA

**Arribas Haro, C. (2011):** Cuadernos de Formación. Colaboración 1/11. Volumen 12/2011.

[http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos\\_formacion/12\\_2011/01\\_11.pdf](http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/12_2011/01_11.pdf).

**BBVA (2016):** <https://www.bbva.com/es/noticias/economia/macroeconomia/como-se-gesto-la-crisis-financiera-mundial/>, información buscada el 28 de junio de 2016.

**Cynamon, B. Z. y S. M. Fazzari (2014).** “*Inequality, the great recession and slow recovery*”.

**Eggertsson, G. B. y P. Krugman (2012).** “*Debt, deleveraging, and the liquidity trap: A Fisher-Minsky-Koo approach*”, Quarterly Journal of Economics 127, 3.

**Financial Accounts of the United States.** Flow of Funds, Balance Sheets, and Integrated Macroeconomic Accounts. Federal Reserve statistical release.

**Friedman, M (1957).** “*A theory of the consumption function*”, Princeton, Princeton University Press.

**Goerling Gisbert, F.J., (2016):** “*Distribución de la renta, crisis económica y políticas redistributivas*”. 1.ª ed. - Bilbao: Fundación BBVA.

**Greenspan, A. (2010)**

<http://www.eleconomista.es/economia/noticias/2038468/04/10/Greenspan-asegura-que-no-tuvo-la-culpa-de-la-burbuja-inmobiliaria.html>, información buscada el 16 de julio de 2016.

**Instituto Nacional de Estadística (INE):** Encuestas de Condiciones de Vida (ECV).

**Kumhof, M., y R. Rancière (2010).** “*Inequality, leverage and crises*”, IMF working paper WP/10/268, Washington DC.

**Modigliani, F. y R. Brumbergh (1954).** “*Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data*”, K. Kurihara, ed., Post Keynesian economics, Londres, Allen and Unwin.

**Palley, T. I. (2012).** *“From financial crisis to stagnation: The destruction of shared prosperity and the role of economics”*, Cambridge, Mass., Cambridge University Press.

**Pastrana, E. y Picatoste, M.G., (2012):** <http://www.abc.es/20120903/economia/abci-bancos-pudieran-invertir-bolsa-201208311652.html>, información buscada diario ABC el 8 de julio de 2016.

**Rajan, R. G (2010).** *“Fault lines: How hidden fractures still threaten the world economy”*, Princeton, Princeton University Press.