

# Una lectura eliasiana de la crisis financiera

FERNANDO AMPUDIA DE HARO\*

*Resumen: El propósito de este artículo es efectuar una aproximación a la actual crisis económico-financiera tomando como referencia teórica conceptos centrales y relevantes de la sociología de Norbert Elias. Entendiendo el sistema financiero como una figuración global, se procede al análisis de su lógica social de funcionamiento a partir de un triple vector de fuerzas —interdependencia, competencia y heterocontrol— y se apuntan sus relaciones con ciertos modelos de sociabilidad y comportamiento. En función de este análisis, se propone una lectura de la crisis como dinámica descivilizatoria que promueve la indiferencia y la desidentificación como patrones de conducta.*

*Abstract: The purpose of this article is to analyze the current economic and financial crisis using key concepts from the sociology of Norbert Elias as a theoretical reference. Understanding the financial system as a global configuration, the author proceeds to analyze its social logic of functioning on the basis of a triple vector of forces —interdependence, competition and hetero-control— and examines its relations with certain models of sociability and behavior. As a function of this analysis, the author proposes an interpretation of the crisis as a decivilizing dynamic that promotes indifference and de-identification as patterns of behavior.*

*Palabras clave:* crisis financiera, Norbert Elias, interdependencia, descivilización, heterocontrol, competencia.

*Key words:* financial crisis, Norbert Elias, interdependence, decivilization, heterocontrol, competition.

**D**ecir que la economía mundial enfrenta una situación de crisis resulta una afirmación consensual. Menos consenso parece existir a la hora de definir exactamente sus contornos y dimensiones. Habrá quien alegue, no sin razón, que en crisis permanente de subsistencia y conflicto viven una gran parte de los seres humanos que habitan el planeta. Sin desdeñar la importancia de una observación de semejante calibre, me limitaré en este texto a hablar de la crisis financiera que tiene su epicentro y origen en Estados Unidos (2008), que se extiende por los mercados financieros mundiales y que tiene actualmente en la Zona Euro

\* Doctor en Sociología por la Universidad Complutense de Madrid, España. Centro de Investigação e Estudos de Sociologia-Instituto Universitário de Lisboa. Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas-Universidade Técnica de Lisboa. Temas de especialización: sociología histórica, teoría sociológica. Rua Pinheiro Chagas 71, 1º, 1050-176, Lisboa. Tel.: + 351-91-554-6124. Correo electrónico: <fernandoampudia@gmail.com>.

una de sus más palpables manifestaciones con los problemas asociados a la deuda pública y el crédito.

La explicación de la misma y de sus repercusiones parece hoy tarea exclusiva para economistas. No obstante, y muy a su pesar, abundan las voces que achacan cierta ineptitud a quienes en calidad de tales no supieron anticipar lo que se avecinaba. Algo de eso se adivinaba en la pregunta que en noviembre de 2008 dirigía Isabel II a un conjunto de economistas que, reunidos en la London School of Economics, no acertó más que a esbozar una vaga respuesta (Harvey, 2011:10).<sup>1</sup>

Al cargo de ineptitud se le unió, en muchos casos, la estupefacción. Es el caso de Alan Greenspan, antiguo presidente de la Reserva Federal estadounidense, quien en su declaración del 23 de octubre de 2008 ante los congresistas que investigaban las razones de la crisis, admitía que el “tsunami financiero” lo había sumido en un estado de “chocante incredulidad”.<sup>2</sup> En cambio, los sociólogos no se han pronunciado con similar frecuencia, y si lo han hecho no han gozado de tanta visibilidad. Durante una conferencia en la London School of Economics, Michel Wieviorka apuntaba precisamente en esa dirección: aunque pueden leerse artículos periodísticos escritos en clave sociológica, todavía no contamos con trabajos de conjunto más ambiciosos.<sup>3</sup>

Estas páginas quieren ser un paso que contribuya a subsanar esa carencia. Desde aquí propongo una visión sociológica de la crisis en lo que toca a sus orígenes y desarrollo, tratando de identificar, además, ciertos problemas de índole teórica que la misma nos invita a considerar. Más específicamente, el objetivo de este trabajo es efectuar una aproximación a la actual crisis financiero-económica desde una perspectiva fundamentalmente eliasiana. Por un lado, podremos constatar la utilidad de adentrarnos en la explicación de la misma de mano de Norbert Elias. Por

<sup>1</sup> Del mismo modo que se ha pregonado la supuesta ineptitud de muchos economistas, el debate público también ha reconocido, tal vez en menor medida, las contribuciones de aquellos que sí realizaron previsiones acertadas. Entre éstos se cuentan Robert Shiller y Kenneth Rogoff, aunque es Nouriel Roubini quien más celebridad ha alcanzado entre quienes pronosticaron el desencadenamiento de la crisis. Para una crítica a la “ceguera” de sus compañeros de profesión, véase Roubini y Mihmi (2010).

<sup>2</sup> “Greenspan: I was wrong about the economy”. *The Guardian*, 24 de octubre de 2008; “Greenspan concedes error on regulation”. *The New York Times*, 23 de octubre de 2008.

<sup>3</sup> Michel Wieviorka, “Sociology and financial crisis: which crisis, and which sociology?” [en línea]. Disponible en <<http://www.youtube.com/watch?v=gV65hgypQnQ>> (Consulta: 11 de julio de 2011).

otro, podrá comprobarse cómo el fenómeno de la crisis plantea dificultades de complicada resolución al modelo teórico de este autor.

En definitiva, lo que se pretende es reflexionar en términos generales sobre algunos de los aspectos más relevantes de la presente coyuntura socioeconómica y, a la vez, cuestionar ciertos planteamientos eliasianos sólidamente arraigados.<sup>4</sup> La finalidad de este artículo es, pues, meramente exploratoria y supone el punto de partida de un programa de investigación más amplio actualmente en curso.<sup>5</sup> En consecuencia, se ofrece una tentativa o ensayo de respuesta a las cuestiones planteadas, que por la propia naturaleza de estas páginas sólo puede ser provisional.

Así, en una primera sección, se glosan las estrategias explicativas que comúnmente dan cuenta de la crisis. Éstas se han centrado mayoritariamente en las insuficiencias morales o en las deficiencias cognitivas de los actores financieros. Asumiendo la plausibilidad de dichas estrategias, se enuncian las condiciones sociales que actúan como base de tales insuficiencias/deficiencias, requisito indispensable para reubicar sociológicamente el debate en torno a la crisis. Enseguida, y entendiendo el sistema financiero como una figuración global, se analizan las tres líneas de fuerza que la articulan, a saber: interdependencia, competencia y heterocontrol. En torno a ellas se dibuja un tipo de sociabilidad y un modelo de conducta cuyos rasgos básicos se relacionan con la indiferencia y la dicotomía compromiso-distanciamiento. Por último, avanzo una posible lectura de la crisis como dinámica descivilizatoria que erosiona el capital social en términos de desconfianza y desidentificación.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Para una aproximación al pensamiento sociológico eliasiano son de utilidad Menell (1989) y Krieken (1998).

<sup>5</sup> El proyecto en el que se encuadra este trabajo preliminar lleva por título *Pânico moral e descivilização: a construção social da crise em Portugal* (Ref.: SFRH/BPD/80383/2011) y está financiado por la Fundação da Ciência e Tecnologia, Ministério de Educação, Ciência e Ensino Superior, Portugal.

<sup>6</sup> El sistema de notación numérica empleado en este artículo es el de la escala numérica larga, utilizada por la mayor parte de los países, a diferencia de la escala numérica corta, predominante en los países de habla inglesa. En consecuencia, todas las cifras que se ofrecen —y aquí son especialmente significativas las que tienen que ver con los rescates-apoyos bancarios— se rigen por la escala larga. Así, el término *billion* se transforma en *mil millones* (10 elevado a la novena potencia) al igual que *trillion* se convierte en *billón* (10 elevado a la duodécima potencia). En consecuencia, en este artículo se hablará de mil millones o de billón.

## CRISIS FINANCIERA: ESTRATEGIAS EXPLICATIVAS

Dos son los factores habitualmente considerados para dar cuenta del origen y desarrollo de la crisis: uno de tipo moral y otro de naturaleza técnico-racional.<sup>7</sup>

De acuerdo con el primero, la crisis sería el producto, en última instancia, de la debilidad humana, continuamente seducida por el deseo de ganancia y lucro en forma de premios y comisiones para gestores y ejecutivos o por la propensión al consumo alimentada mediante el crédito fácil entre el grueso de la población. Así, la denodada persecución del beneficio en sus más diversas modalidades, el afán acumulativo y la satisfacción a toda costa del interés individual moldean la explicación de la crisis en clave moral.<sup>8</sup>

En consecuencia, si se considera que una parte sustancial del problema es de cariz moral, parece congruente que se ofrezcan soluciones también morales al mismo. En esta línea, el antiguo primer ministro británico Gordon Brown recomendaba en 2009 un regreso a las virtudes tradicionales del esfuerzo, el mérito y el trabajo duro como receta para superar las dificultades (Birch y Mykhnenko, 2010: 260). Casi simultáneamente, el presidente francés Nicolás Sarkozy se refería a la necesidad de “moralizar el capitalismo”.<sup>9</sup> Lo cierto es que conforme van viendo la luz algunas de las prácticas corrientes en el mundo financiero, se constata su impacto en una opinión pública que, de modos diversos, se cuestiona la catadura moral y la falta de escrúpulos de quienes se hallan envueltos en estas operaciones.<sup>10</sup> Como apunta Dilnot (2009: 128), en esta tesitura nos coloca, por ejemplo, el caso del banco inglés Northern Rock —nacionalizado en 2008—, que vendió la mitad de sus hipotecas a una sociedad —Granite— radicada en un paraíso fiscal, la isla de Mann, y registrada como institución de beneficencia para niños con síndrome de Down. En este punto adviene la cuestión de la admisibilidad moral: ¿la limpieza del pasivo de un banco para continuar concediendo hipotecas

<sup>7</sup> Para una interpretación convergente, véase Kling, 2010.

<sup>8</sup> Una buena muestra de ello puede verse en Argandoña, 2010.

<sup>9</sup> “En el nuevo capitalismo ningún país puede decir al otro cómo actuar”. *El País*, 8 de enero de 2009.

<sup>10</sup> Muestras relevantes de ese cuestionamiento las encontramos en diferentes documentales de éxito que abordan el tema de la crisis: *Capitalism, a Love Story*, de Michael Moore (2009), *Inside Job*, de Charles Ferguson (2010) o *Debtocracy*, de Aris Chatzistefanou y Katerina Kitidi (2011).

con mayores márgenes de beneficio puede ligarse sin más a temas tan sensibles como la ayuda a deficientes psíquicos? En torno a esa falta de escrúpulos, Rolo (2009) emplea la palabra *banksters*, una amalgama de banqueros y forajidos, para referirse a una oligarquía financiera transnacional responsable de la producción periódica de crisis.

De nuevo, ahondando en la inmoralidad alimentada por un hedonismo desenfrenado, Paul Krugman abría un espacio en su blog en el que se aludía a los participantes reales, de “carne y hueso”, en los mercados financieros: jóvenes de entre 22 y 27 años, graduados en finanzas, que responden ante supervisores poco mayores que ellos; jóvenes embarcados en una espiral de beneficios desorbitantes, consumo exacerbado, cocaína y prostitutas.<sup>11</sup> En este sentido, un ejecutivo de Standard & Poor’s recuperaba una metáfora recurrente —“vender por dinero el alma al diablo”— para ilustrar su labor como analista: el hecho de otorgar notas máximas a productos financieros de muy dudosa calidad, o bien mostraba que nada entendían de análisis crediticio, o bien suponía una clamorosa ausencia de ética deontológica.<sup>12</sup>

El otro factor esgrimido para explicar la crisis es de carácter técnico-racional y apunta a una inadecuada evaluación del riesgo derivado de la transacción de productos financieros complejos o a fallos en los modelos matemáticos empleados en la evaluación de inversiones. Esto es, la estrategia explicativa incide aquí en aspectos cognitivos, en deficiencias, ausencias o errores de base en el conocimiento económico.<sup>13</sup>

Volviendo a la declaración de Greenspan ante los congresistas, muchos de sus argumentos ilustran este punto de vista. Se declaraba, como vimos, estupefacto ante el curso de los acontecimientos a la par que desconcertado porque su modelo explicativo sobre la dinámica de los mercados —con el que había trabajado, según sus palabras, “satisfactoriamente durante 40 años”— presentaba una falla inaudita: había supuesto que el interés propio de los bancos y las entidades financieras era tal que los

<sup>11</sup> Paul Krugman, *The Conscience of a Liberal* [en línea]. Título de la entrada: “Sex and drugs and market’s role”, 30 de octubre de 2010. Disponible en <<http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/10/30/sex-and-drugs-and-markets-role/>> (Consulta: 11 de julio de 2011). En gran medida, este diagnóstico es corroborado por Jordan Belfort, antigua “estrella” de Wall Street como corredor de bolsa, en su autobiografía. Véase Belfort, 2010.

<sup>12</sup> “Hemos vendido nuestra alma al diablo por dinero”. *Expansión*, 24 de octubre de 2008.

<sup>13</sup> Para un análisis sociológico de esos modelos, véase Izquierdo, 2000.

convertía en los únicos y mejor capacitados para proteger a sus accionistas y salvaguardar su patrimonio. En otras palabras, su modelo no contaba con que se inmolasen en un torbellino especulativo.<sup>14</sup>

Aunque presentados por separado, es común que ambos factores explicativos sean utilizados de forma conjunta, oscilando la argumentación entre lo moral y lo técnico-racional. Valga como muestra el debate abierto acerca del papel desempeñado en la crisis por las escuelas de negocios.<sup>15</sup> En ellas se educa financieramente una élite que después engrosará las filas de corporaciones, fondos de inversión y bancos. Los detractores de tales escuelas señalan cómo en ellas se aprenden estrategias destinadas a su aplicación en los mercados en pro de una rentabilidad máxima. Tras esa rentabilidad, los individuos se convertirían en una suerte de jugadores de casino que no repararían en medios, entre ellos algunos manifiestamente deshonestos, para lograr beneficios. Quedarían así aunadas la inmoralidad y una racionalidad financiera al servicio del lucro.

No es cometido de estas páginas dictaminar cuál de las dos estrategias explicativas es la correcta. Lo que sí puede hacerse es tomarlas como punto de partida para reflexionar sociológicamente sobre esas insuficiencias morales y cognitivas que habrían provocado la crisis. Esto es, podemos preguntarnos por las fuerzas y dinámicas sociales que se relacionan con dichas insuficiencias o, dicho de otro modo, interrogarnos por las condiciones sociales de existencia de aquellas conductas que en el debate sobre las responsabilidades de la crisis son interpretadas en términos de deficiencias morales y cognitivas. En clave eliasiana, hablar de fuerzas y dinámicas sociales es hablar de los mercados financieros como figuraciones, es decir, entenderlos como un amplio y complejo entramado de interdependencias entre múltiples actores con diferenciales de poder

<sup>14</sup> “Greenspan: I was wrong about the economy”. *The Guardian*, 24 de octubre de 2008. Ante la constatación de esa falla, Greenspan fue asumiendo públicamente posiciones de naturaleza moral en su diagnóstico de la crisis, así como en la previsión de futuras turbulencias. Al respecto, puede verse el artículo publicado en el diario *El Mundo* (9 de septiembre de 2009) cuyo titular reza: *Greenspan profetiza una futura crisis financiera por la naturaleza insaciable del ser humano*.

<sup>15</sup> Sirvan como muestra: Adam James, “Academies of the Apocalypse”. *The Guardian*, 7 de abril de 2009; “Financial crisis: Blame B-Schools”. *Bloomberg Businessweek*, 24 de noviembre de 2008; Anthony Brooks, “Business Schools Mull Over Blame in Financial Crisis”. *National Public Radio*, 17 de mayo de 2009; Chris Green, “Are business schools to blame for the credit crisis?”. *The Independent*, 9 de abril de 2009; David Fernández, “Académicos tras la especulación”. *El País*, 31 de mayo de 2011.

diversos en una secuencia constante de interacciones.<sup>16</sup> No forma parte del propósito de este artículo la reconstrucción analítica de esa figuración, lo que por otra parte supondría un ejercicio de gran complejidad aunque sumamente provechoso para desvelar la opacidad del sistema financiero. Quiero, en cambio, concentrarme en su lógica de funcionamiento ya que, como trataré de argumentar más adelante, es ésta la que permite avanzar una explicación sociológica a la cuestión de aquellas deficiencias morales y cognitivas.

### EL SISTEMA FINANCIERO COMO FIGURACIÓN GLOBAL

Contra cierta imagen estereotipada de los mercados financieros como espacio poblado por *brokers*, altos ejecutivos y banqueros, cabe apuntar la presencia de otro protagonista a primera vista menos detectable e incluso casi anónimo: el proceso de financiarización de la economía ha hecho del ciudadano corriente un participante más en el entramado financiero global. Por financiarización se entiende el proceso que ha conducido al predominio del capital que circula por el sistema financiero en relación con aquel que se localiza en el ámbito de la economía productiva; un predominio que históricamente ha ido ganando peso hasta resultar hoy determinante en el funcionamiento de la economía internacional (Epstein, 2005: 3). Apuntaba al ciudadano corriente como un participante más: al cabo, muestras reconocibles y cotidianas de ese proceso de financiarización son las hipotecas-vivienda, los préstamos para consumo, las tarjetas de crédito, los planes de jubilación, los títulos de ahorro o las sociedades de *leasing* a las que alquilamos, por ejemplo, el coche que utilizamos.<sup>17</sup>

Si desde lo cotidiano nos trasladamos al terreno de los indicadores macroeconómicos, tampoco caben muchas dudas acerca de la magnitud y el significado de las finanzas en la economía mundial. La divergencia en los ritmos de crecimiento de la economía productiva y la financiera se han acentuado a lo largo de los últimos 20 años. Con la debida cautela,<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Sobre el concepto de figuración, véase fundamentalmente el capítulo V de Elias, 1999. La más completa ejemplificación empírica del concepto se encuentra en Elias, 1982.

<sup>17</sup> Ver al respecto Leyshon y Thrift, 2007.

<sup>18</sup> Tal cautela obliga a matizar los términos de esta comparación. Como indicador recurrente del estado de la economía productiva —o “economía real”, por referirse al

puede constatarse cómo entre 1990 y 2005 el Producto Interno Bruto (PIB) mundial se duplicaba, mientras el valor del mercado de divisas se triplicaba,<sup>19</sup> el de deuda pública se quintuplicaba, el de derivados se cuatuplicaba y el de acciones se multiplicaba por nueve (Torres López, 2010: 79). Es, pues, corriente que el valor de los activos financieros supere con amplitud el valor real de la producción. En 2003, por ejemplo, los fondos de pensiones y las aseguradoras acumulaban activos por valor de 46.3 billones de dólares, lo que suponía el 157.8% del PIB de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) (Teles, 2009:97). Un aspecto fundamental de la financiarización es la deuda contraída mediante créditos, tanto a nivel estatal como a nivel particular. La deuda estadounidense —pública y privada— era del 163% del PIB en 1980, y del 346% en 2007; una deuda que equivalía al 85% del PIB mundial (Shaoul, 2010: 245). Para completar el cuadro, podemos referir el caso de las familias portuguesas, cuyo endeudamiento era igual al 50% del PIB a mediados de los noventa y es hoy del 130% (Teles, 2009: 105).

Datos de esta índole, sin reflejar ese cuadro total con plena exactitud, sí permiten construir una idea genérica del proceso de financiarización que toma forma mediante la extensión de las actividades financieras por todo el planeta, con sus innumerables ramificaciones y un volumen ingente de individuos involucrado en las mismas. El sistema financiero constituye una figuración cuya materia son los vínculos de interdependencia financiera a nivel mundial; una figuración dinámica que posee una lógica de funcionamiento específica.

Para adentrarnos en esa lógica, sugiero tomar como punto de partida las palabras de un renombrado representante del mundo de las finanzas, Charles Prince, antiguo presidente de Citigroup. En julio de 2007 se refería al comportamiento de los mercados financieros en los siguientes términos: “Cuando la música suena, tienes que levantarte y bailar.

valor monetario total de la producción de bienes y servicios—, el PIB elimina en su contabilidad las llamadas “transacciones intermedias”, mientras que el mercado de divisas contabiliza todas las transacciones. Sin entrar en grandes detalles técnicos, los datos que se ofrecen pretenden, sobre todo, ilustrar esos ritmos divergentes entre el ámbito de lo productivo y lo financiero.

<sup>19</sup> Diariamente se realizan, en media, operaciones cambiarias por un montante aproximado de 4 billones de dólares. Tan sólo 2% de las mismas está asociado con intercambios comerciales tangibles. Al respecto, véase Susana Ruiz, “Vuelve la tasa Tobin”. *El País*, 21 de octubre de 2010.

Nosotros [Citigroup] todavía estamos bailando”.<sup>20</sup> Prince se sirve de una metáfora, la del baile, para ilustrar el movimiento al que se halla sometido el sistema financiero en cuanto figuración; un movimiento que se impone a la voluntad de sus integrantes, quienes han de participar en la medida en la que los otros también participan sujetos al propio movimiento de la figuración. Al igual que sucedía con la figuración cortesana (Elias, 1982: 107-158), el sistema financiero bien puede entenderse como una suerte de “móvil perpetuo” con su propia lógica de funcionamiento. Mas, ¿cuál es esa lógica? O, recurriendo a las palabras de Prince, ¿cuál es esa música al son de la que todos bailan?

El sistema financiero, en calidad de figuración global y compleja, debe la lógica de su funcionamiento a tres líneas de fuerza interrelacionadas:

a) Constitución de espirales de competencia. Los participantes de los mercados financieros, guiados por criterios de maximización de rentabilidad, determinan un contexto de actuación en el que la competencia se intensifica paulatinamente.

b) Constitución de niveles de interdependencia progresivamente complejos. Establecimiento de una red densa y profusa que liga de diferentes formas a individuos y entidades por todo el planeta.

c) Constitución de un sistema de resistencias al heterocontrol como conjunto de coacciones que delimiten la actuación de los participantes en el mercado. Tales resistencias pueden responder a una estrategia deliberada de eliminación del heterocontrol en nombre de la confianza en el autocontrol de los mercados, aunque también pueden revelar las dificultades intrínsecas que presenta la aplicación de dispositivos de heterocontrol sobre una figuración extremadamente compleja.

Así pues, nos situamos ante una figuración sometida a una dinámica de competencia e interdependencia crecientes, conjugada con una tendencia a la desactivación o inoperancia de los mecanismos de heterocontrol. Quedan así enunciadas estas líneas de fuerza, que a continuación trataré más pormenorizadamente.

### *La cuestión del heterocontrol*

Una de las controversias más usuales en la teoría eliasiana del proceso civilizatorio es la que tiene que ver con la cuestión de la dicotomía au-

<sup>20</sup> “Citigroup chief stays bullish on buy-outs”. *Financial Times*, 9 de julio de 2009.

tocontrol/heterocontrol. Elias (1987) argumenta que a largo plazo —y el largo plazo es aquí un arco temporal que va desde la Edad Media hasta el siglo XX— la conducta humana, en interrelación con un aumento progresivo de la diferenciación y la interdependencia sociales, camina desde modelos de comportamiento en los que prevalecen las coacciones externas —heterocontrol— sobre las internas —autocontrol— hasta modelos en los que el autocontrol es dominante a resultas de la interiorización de aquellas coacciones otrora exteriores al individuo. No obstante, ello no significa que el heterocontrol desaparezca como fuente de regulación conductual: Elias nos invita a pensar esta cuestión en términos de balances o equilibrios en función de épocas históricas y figuraciones sociales en las que el heterocontrol o el autocontrol resulten predominantes.

Trasladando este punto de vista al sistema financiero como figuración global, al contrario de lo que suele argumentarse de forma un tanto apresurada, el heterocontrol en forma de regulación, coacción o evaluación sobre los agentes financieros no ha desaparecido en sentido estricto y literal. Entiendo que caben tres posibilidades al respecto de ese heterocontrol: 1) o bien se ha revelado inoperante frente a la opacidad que nace de la complejidad financiera; 2) o bien ha intervenido en un sentido pro-cíclico, creando las condiciones que posibilitan espirales de competencia; 3) o bien, esta vez sí, ha sido sometido a un proceso de desactivación traducido en eliminación de regulaciones y normas.

Analizaré la primera posibilidad en un próximo apartado dedicado a la interdependencia financiera global. Hablaré de la segunda en esta misma sección, ejemplificando a partir del papel desempeñado por las agencias de calificación o *rating*. Comenzaré, pues, por la última posibilidad que apunto.

### La desactivación del heterocontrol

En lo que toca a la desactivación consciente y buscada de los parámetros de regulación financiera, ésta ha ido disminuyendo desde mediados de la década de los años setenta, de acuerdo con el precepto de que habría de ser el mercado, naturalmente tendente al equilibrio y a la autorregulación, el que garantizase la riqueza, la inversión y el empleo que redundarían en el bienestar de la comunidad. Bajo el mandato de Bill Clinton, Estados Unidos derogaba la *Glass-Steagal Act*, que distinguía entre bancos comerciales y de inversión. La *European Second Banking Coordination Directive* (1989)

suponía más de lo mismo, abriendo las actividades financieras propias de los bancos de inversión a los bancos de depósitos.

Así, a lo largo de la década de los años noventa, se liberalizó el modelo de negocio bancario; liberalización materializada en el llamado Consenso de Basel (1997) del Comité de Supervisión Bancaria (Avgouleas, 2009). En suma, se transitaba intencionadamente hacia una liberalización de capitales a nivel mundial congruente con el desmantelamiento del marco regulatorio global fijado en los acuerdos de Bretton Woods<sup>21</sup> (Teles, 2009: 92-98); se buscaba expresamente una desactivación de los controles y los límites en aras de los efectos benéficos que traería consigo la producción de riqueza.

Mas, ¿de qué tipo de riqueza hablamos?<sup>22</sup> En su acepción más genérica, el concepto de riqueza alude al valor monetario neto de los activos diversos poseídos por las diferentes unidades económicas en un momento concreto del tiempo; activos que rinden o poseen el potencial de rendir unos ingresos determinados. Desde aquí puede establecerse una distinción entre riqueza tangible y riqueza financiera. La primera está representada por cuanto se puede “tocar”. Ejemplos habituales son el capital, la tierra, una vivienda, un automóvil o, globalmente, los bienes de consumo en posesión de las economías domésticas. La segunda se refiere a la diferencia entre el valor de los activos y los pasivos financieros y se materializa en depósitos bancarios, participaciones en fondos de inversión, reservas de seguros de vida o pensiones.

En rigor, la riqueza financiera no hace más o menos rico a un país en términos contables, ya que la contabilidad sobre los activos financieros no se incluye en los cálculos del PIB. En cambio, es un tipo de riqueza que sí puede funcionar como acicate o movilizador de los recursos reales de la economía, lo que puede traducirse en un incremento del PIB o, en otras palabras, un aumento de la riqueza tangible. Hechas estas salvedades, podemos retomar ahora la cuestión de los efectos benéficos de la creación de riqueza vía desregulación.

Si por efectos benéficos entendemos una suerte de impacto positivo de la riqueza financiera sobre la tangible que, a su vez, se asocie con una

<sup>21</sup> Estos acuerdos comenzaron a tambalearse con la crisis del dólar a comienzos de los años setenta. De un modo oficial, la ruptura de los mismos llegaría en 1976, con la desmonetización del oro y la aprobación de los tipos de cambio flexibles.

<sup>22</sup> Las precisiones en torno al concepto de riqueza se han elaborado a partir de la voz “riqueza” incluida en el *Diccionario de Sociología* que coordinan Lamo de Espinosa, Giner y Torres Albero (1998).

mejora material de las condiciones de vida de las poblaciones, entonces estamos ante una afirmación extremadamente discutible (Lapavitsas, 2009). Si de lo que hablamos es, por el contrario, de simple producción de riqueza financiera, entonces sí existen datos contrastados que proporcionan una idea cabal de la misma.

A comienzos de la década de los años ochenta, los beneficios financieros suponían el 10% de la economía estadounidense, mientras que en 2006 ese porcentaje subía hasta el 40%. De igual modo, en 1980, los activos financieros en Estados Unidos eran cinco veces el PIB del país; esa proporción se duplicó en 2007 (Teles, 2009:89). Por su parte, Dilnot (2009: 139) señala cómo en los años dorados de Wall Street el valor extraíble de las transacciones financieras era del orden de los 400 000 millones de dólares. Si pensamos ahora en los premios y *bonus* para agentes e intermediarios financieros, en el periodo 1948-1982, éstos se situaban entre el 99% y el 108% de la media de compensaciones ofrecidas por las empresas estadounidenses. Ahora bien, entre 1983 y 2007 ascendieron hasta el 181% (Rolo, 2009: 70). Una parte importante de esta generación de riqueza puede atribuirse a la desactivación de la regulación sobre los mercados financieros ejercida por los Estados (Teles, 2009: 90-91). Empero, no menos cierto es que el propio Estado ha ejercido como agente estructurador y dinamizador de esos mercados.

El poder estatal ha abierto al sistema financiero nichos de mercado, esto es, bienes y servicios asegurados antaño a la población mediante provisión pública. Para ilustrar esta afirmación, ni siquiera es necesario aludir al ejemplo clásico de economías financierizadas como la estadounidense o la inglesa. Pensemos en España y Portugal, dos de los países que atraviesan hoy más dificultades en términos de endeudamiento público y privado. En ellos, empresas y servicios públicos —TAP, Iberia, Telefónica, EDP, Portugal Telecom— han sido total o parcialmente privatizados —o se encuentran en vías de— mediante ofertas públicas de venta y dispersión de su capital en bolsa. Frente a la anunciada insostenibilidad de la Seguridad Social, se han ofrecido incentivos y deducciones fiscales a los ciudadanos que construían su plan privado de pensiones. Lo mismo ha sucedido con los incentivos y deducciones fiscales para la compra de vivienda, lo que unido a una coyuntura de bajos intereses ha alimentado una burbuja inmobiliaria especialmente abultada en España. En detrimento de una política de provisión de vivienda pública, el Estado ha optado por incentivar la propiedad de la misma con deducciones fiscales sobre el crédito hipotecario. Un último ejemplo tiene que ver

con la educación: ha ganado peso, con la reestructuración del Espacio de Educación Superior Europeo, el modelo de concesión de préstamos bancarios para cursar estudios universitarios; préstamos, de nuevo, promovidos por el Estado, que favorecen la integración del individuo en el sistema financiero antes incluso de acceder al mercado de trabajo. El heterocontrol bajo formato estatal ha adoptado una doble estrategia: al tiempo que se retiraba del campo de la reglamentación financiera ofrecía, en paralelo, ora nichos de mercado sometidos progresivamente a un proceso de financiarización, ora incentivos a la incorporación de los ciudadanos a tal proceso.

### El sentido pro-cíclico del heterocontrol

Consideremos, a continuación, la segunda de las posibilidades a las que antes aludía: la actuación de ciertos dispositivos de heterocontrol en un sentido pro-cíclico. A resultas de la crisis, la opinión pública europea “ha descubierto”, con ocasión de los rescates griego, irlandés y portugués, la relevancia de las agencias de calificación o *rating*. Obviamente, la actividad de tales agencias era bien conocida entre quienes contaban con sus evaluaciones para satisfacer sus necesidades de financiación o inversión. No eran, pues, ningún secreto para los gobiernos europeos y sus organismos de deuda pública o para los inversores corporativos o particulares. Ese “descubrimiento” sí se advierte con más claridad entre el ciudadano medio, los medios de comunicación o el debate en torno a la coyuntura económica. Así pues, los *ratings* y sus valedores han ganado una visibilidad con la que no contaban años atrás.

Estas agencias no son organismos reguladores en un sentido disciplinario: no emiten normativa alguna, no poseen capacidad ejecutiva y carecen de poder legislativo. Se autodefinen como entidades que evalúan activos e inversiones en función del riesgo que comportan, es decir, como suministradores de información objetiva y exhaustiva sobre el mercado; organismos que, en última instancia, ofrecen seguridad y credibilidad en sus análisis. No obstante, esta autodefinición no incluye su notable capacidad de influencia, decisiva las más de las veces, sobre los participantes en los mercados financieros. No son, pues, reguladoras formales, pero en calidad de evaluadores canalizan, moldean y determinan flujos de inversión: Moody's, Fitch y Standard & Poor's son hoy una referencia central y sus calificaciones constituyen, según los casos, un aval para ob-

tener recursos financieros o un impedimento en el acceso a los mercados (Terlica y Coelho, 2010).

Lo cierto es que sus evaluaciones funcionan como poderosas coacciones que actúan sobre los agentes financieros estableciendo los márgenes de su comportamiento en cuanto inversores. Al contrario de lo que sucedía en la figuración cortesana, en la que el monarca actuaba como centro monopolizador de las oportunidades de prestigio y promoción socioeconómica de los cortesanos, el sistema financiero no posee un centro de referencia unívoco e indiscutible.

Sin duda, Wall Street o la City londinense son enclaves privilegiados de referencia, puntos en los que los inversores concentran de preferencia su atención, pero existen otros “centros” extremadamente relevantes, como las bolsas asiáticas. Es en este sentido en el que defiendo la idea de las agencias de *rating* como enclave de heterocontrol para los inversores, como “centros” de referencia que condicionan aquellos flujos de inversión. Empero, Moody’s, Fitch y Standard & Poor’s unen a su condición de reguladores informales como centros de referencia la de participantes en los mercados financieros. O, por decirlo de otra forma, en la figuración financiera global son juez y parte interesada. Esto sucede porque los servicios del evaluador son contratados y pagados por el evaluado; esto es, existe una relación de interdependencia recíproca entre ambas partes que pone en solfa la neutralidad de la evaluación.

Se constata un potencial conflicto de intereses entre los dictámenes de las agencias y los ingresos que obtienen de sus clientes sometidos a evaluación. En este sentido, Raymond Daniel, consejero delegado de Moody’s, reconocía en una reunión con directivos de la agencia las presiones a las que eran sometidos por parte de banqueros, inversores y emisores para condicionar sus calificaciones.<sup>23</sup>

A la vez, como pone de manifiesto la reciente denuncia presentada ante la Procuraduría Geral da República en Portugal contra estas agencias, Capital World Investors, una entidad que posee 370 millones de euros en deuda pública irlandesa, griega, portuguesa y española, es la mayor accionista de Standard & Poor’s, además de contar con el 11.05% de Moody’s: se trata, por tanto, de una entidad que es accionista de dos de las tres agencias más importantes del mundo —entre las tres ya citadas se reparten el 90% del mercado de evaluación crediticia— y que actúa

<sup>23</sup> “Hemos vendido nuestra alma al diablo por dinero”. *Expansión*, 24 de octubre de 2008.

en los mercados financieros beneficiándose de evaluaciones de entidades de las que es también propietaria.<sup>24</sup>

Otro de los problemas de esas evaluaciones es que tienden a resultar pro-cíclicas, esto es, que acompañan las tendencias alcistas o depresivas del mercado. Es fácil observarlo en las evaluaciones atribuidas a los bancos y activos que, finalmente, terminarían por quebrar. Cuando Lehmann Brothers se hundió, su nota era “A”. Lo mismo sucedió con Bear Stearns (“BBB”) y AIG (“A-”). Y más: entre 2005 y 2007, Standard & Poor’s otorgó la máxima calificación (“AAA”) a títulos por valor de 855 000 millones de dólares, títulos apoyados en hipotecas *sub-prime* que, a fin de cuentas, se revelarían desastrosas.

En 2006, Moody’s obtuvo el 40% de sus beneficios evaluando productos financieros que tiempo después serán catalogados como “tóxicos”. En cuanto evaluaciones pro-cíclicas, resultaban funcionales y coherentes con la dinámica especulativa de los mercados; eran “buenos” productos años atrás bajo el supuesto de que esos mercados continuasen funcionando de forma habitual y rutinaria. Fue la implosión del ciclo especulativo la que los convirtió en productos “tóxicos”, es decir, la interrupción de la lógica del *business as usual* terminó por desvelar esa toxicidad.

El conjunto de lo expuesto hasta ahora nos conduce inevitablemente a un interrogante de complicada respuesta: ¿por qué los reguladores no regulan? O en términos eliasianos, ¿por qué los dispositivos de heterocontrol no se han comportado como tales? Parte de la respuesta pasa por considerar que dichos dispositivos resulten inoperantes cuando reguladores y regulados comparten la misma mentalidad financiera.<sup>25</sup> Es decir, si el regulador entiende, en general, que la innovación financiera *ad infinitum* nacida de espirales de competencia entre los actores financieros es positiva y redundante en rentabilidad y riqueza, entenderá que poco o nada hay que regular, salvo garantizar las condiciones para que esa innovación y esa competencia sigan teniendo lugar.

Nada hay más explícito en este sentido que la opinión vertida por Alan Greenspan en su libro *La era de la turbulencia*: el antiguo presidente de la Reserva Federal, al observar los mercados, ve sustancialmente innovación, rentabilidad y riqueza sin precedentes en la historia. De ello

<sup>24</sup> Denuncia presentada el 7 de abril de 2001. Texto completo disponible en <<http://www.peticaopublica.com/PeticaoVer.aspx?pi=denuncia>> (Consulta: 11 de julio de 2011).

<sup>25</sup> Entendido el término mentalidad en sentido lato, tal y como Elias (1990: 71), en cuanto estructuras de personalidad, valores y creencias.

se infiere que la regulación supondría nada más que un obstáculo a la generación, precisamente, de más innovación, rentabilidad y riqueza.<sup>26</sup> Su nivel de compromiso emocional con esa mentalidad dificulta el distanciamiento necesario para ponderar y distinguir entre “innovaciones” e “innovaciones peligrosas” en términos de colapso del crédito, endeudamiento galopante, recesión y desempleo. Entiendo por compromiso emocional, al uso eliasiano, la relativa o total incapacidad de adquirir un dominio relativo o total sobre una dinámica financiera de tono progresivamente especulativo asentada en la promesa de rentabilidades en constante aumento.<sup>27</sup>

Es esa promesa de rentabilidad y riqueza la que determina una intervención también creciente de la subjetividad y la emocionalidad en el pensar y el actuar financieros; es ese compromiso emocional el que reproduce de forma continuada los patrones de conducta que alimentan la tendencia especulativa. Por lo tanto, si los fallos en la supervisión son una de las causas comúnmente aducidas para explicar la coyuntura actual, éstos no son sólo una cuestión de incompetencia técnica. Advienen también de ese compromiso emocional con una mentalidad que es común al regulador y al regulado, en la que creen y de la que participan. Es el caso de Greenspan y las agencias de *rating* y también en gran medida del Estado como promotor de la financiarización. Con todo, la cuestión del heterocontrol no se agota aquí. Es preciso, a continuación, explorar su relación con las restantes líneas de fuerza que atraviesan la figuración financiera global.

### *Espirales de competencia*

Un contexto de desactivación del heterocontrol y de competencia progresiva constituye un poderoso estímulo para conductas financieras que apuesten por productos e inversiones de los que puedan extraerse rentabilidades crecientes frente a otros competidores. En una figuración sometida a esta dinámica, surgen fórmulas para aumentar la rentabilidad en plazos de retorno que se van acortando paulatinamente y que, en consecuencia, implican riesgos mayores a cambio de rentabilidad más elevada. Es evidente que el sistema financiero innova siempre que enten-

<sup>26</sup> Véase fundamentalmente el capítulo 19 de Greenspan, 2007.

<sup>27</sup> Adapto esta idea a partir de Elías (1990: 69-72).

damos por innovación nuevas maneras de incrementar y hacer circular los flujos de capitales.

Desde esta perspectiva, innovadora fue la titularización de la deuda hipotecaria en Estados Unidos por parte de los bancos, vendida posteriormente a fondos de inversión. Si en 2001 se titularizó el 46% de las hipotecas, en 2006 el porcentaje crecía hasta el 75%. Así, las entidades bancarias eliminaban de sus pasivos los créditos concedidos y podían continuar otorgando más préstamos. Otra innovación significativa fue la de atraer a clientes que presentaban un elevado grado de riesgo de insolvencia como destinatarios de los préstamos. De este modo se llegaba a más personas, se podían aplicar intereses más altos y siempre existía la posibilidad, ante el impago, de que el moroso vendiese la casa para la que había solicitado la hipoteca, haciéndolo además en un mercado inmobiliario en el que el precio de la vivienda no cesaba de aumentar.<sup>28</sup> Añadamos a esto que si en las hipotecas con menor riesgo de impago sólo un 2% de los clientes sufrían penalizaciones bancarias, en las más arriesgadas, las *sub-prime*, esas penalizaciones alcanzaban el 80%. Las perspectivas de beneficios alimentadas por este crecimiento del crédito *sub-prime* llevó incluso a que personas que disponían de medios para suscribir otras hipotecas más ventajosas fuesen reconducidas a la suscripción de *sub-primas* en tanto generaban mayores rentabilidades para las entidades prestamistas. En 2006, el 61% de los suscriptores de *sub-prime* se hallaba justamente en esa situación (Torres López, 2010: 73).

Avancemos un poco más. Recordemos que hablamos de una figuración en la que el heterocontrol aparece aminorado, la competencia y la rentabilidad son tendencialmente crecientes, y el número de participantes es extenso e indeterminado. En tales condiciones, esos participantes experimentan la dificultad de fijar expectativas futuras: la concatenación de conductas intencionales y resultados agregados no intencionados genera una opacidad que impide el desarrollo de una apropiada previsión de los acontecimientos venideros, para así poder ajustar adecuadamente la conducta financiera a los mismos.

La previsión en tanto anticipación de las consecuencias del comportamiento individual en relación con el comportamiento de los participantes en la figuración se convierte en una tarea más que ardua. Por lo tanto, ante la imposibilidad de tener en cuenta todas las variables, escenarios y actores,

<sup>28</sup> Para una didáctica explicación del fenómeno de las hipotecas *sub-prime*, véase Blackburn, 2008.

las conductas financieras se acogen muchas veces a pautas de decisión que relegan a un segundo plano la previsión como ejercicio de análisis racional y se decantan por criterios de acusada impronta emocional.

En Pixley (2009) encontramos diferentes ejemplos de conductas financieras guiadas por “corazonadas” (*gut feelings*) o intuiciones. Esos ejemplos, entresacados de entrevistas en profundidad a gestores, banqueros y corredores de bolsa, resultan altamente ilustrativos del abandono de la previsión racionalmente entendida en favor de patrones de decisión de tono emocional. Como apunta uno de los entrevistados, ejecutivo en una firma de *securities*, llegados a un determinado punto, no les queda otra alternativa: “Nuestra hoja de balance es el resultado de 3 000 contratos diarios; trabajamos diariamente en 38 mercados con 38 divisas en condiciones de gran incertidumbre. ¿Cómo gestionar ese riesgo?” (Pixley, 2009: 390).

Contra la conceptualización de la conducta financiera como un curso de actuación racional que persigue la maximización de la utilidad mediante el procesamiento estadístico de la información y el cálculo probabilístico del riesgo y el retorno de la inversión, contamos con estudios que ponen en entredicho esa visión.<sup>29</sup> La psicología de las finanzas ha estudiado de forma razonablemente satisfactoria las fallas cognitivas presentes en la toma de decisiones financieras. Sabemos hoy que aquella información y aquel cálculo están sometidos a suposiciones, atajos mentales, generalizaciones descuidadas, creencias individuales, excesos de autoconfianza o aversiones a la pérdida que distan mucho de conformar un comportamiento financiero asépticamente racional. Junto a la racionalidad conviven sesgos relacionados con la subjetividad y el universo emocional de los individuos. El inversor emerge así como una suerte de pescador en el Maëlstrom (Elias, 1990: 66-67), que se debate entre el compromiso emocional que suscita la posibilidad de obtener beneficios exponiéndose a ser engullido por el remolino especulativo y el distanciamiento racional como única baza para conseguir salvarse del torbellino sin incurrir en pérdidas.

La espiral competitiva en la que se embarcan los actores en pos de rentabilidades crecientes constituye un incentivo que frena la capacidad de previsión, máxime cuando se trata de dinámicas especulativas en las que la promesa de elevadas rentabilidades determina conductas gregarias en las que el criterio determinante de conducta es el de comportarse

<sup>29</sup> Como muestra, véanse Shefrin, 2000, y Akerloff y Schiller, 2009.

como lo hace la mayoría. Toman forma, de esta guisa, las burbujas especulativas en las que a los individuos se les plantea una situación de doble vínculo: si por un lado la burbuja no puede crecer eternamente y se sabe que en algún momento estallará, por otro lado se pondera cuándo entrar y salir de ella para conseguir la máxima rentabilidad.

La figuración financiera se halla expuesta a este tipo de comportamientos gregarios en los que una emoción como el miedo —“miedo a quedarse solo”, “miedo a ser el único que pierda”— actúa como motor de la conducta.<sup>30</sup> Es lo que remarca uno de los directivos de un fondo de inversión entrevistado por Pixley (2009: 393): “Siempre hay incertidumbre; la cuestión es saber qué factor de probabilidad asignar a cada opción [de inversión]. Es difícil de cuantificar y lo que tiende a ocurrir es que todos funcionamos de algún modo con mentalidad de rebaño”.

### *Complejidad e interdependencia: el marco de inoperancia del heterocontrol*

Si algo caracteriza sustancialmente la figuración financiera global es el elevado nivel de interdependencia entre sus participantes. Diariamente circulan por el globo flujos de capital que se desplazan entre los diferentes polos financieros en un movimiento incesante. Tal grado de interdependencia explica que alteraciones significativas en alguno de esos polos puedan transmitirse a otros en un margen de tiempo reducido, máxime si esas alteraciones tienen lugar, como sucedió entre el verano de 2007 y el inicio de 2008, en el polo financiero por antonomasia, Wall Street.

La explosión de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos repercutió directamente en el sistema financiero estadounidense; repercusiones que llegaron en forma de reestructuraciones, insolvencias, adquisiciones o bancarrotas de bancos y entidades hipotecarias. Así sucedió con las empresas estatales de hipotecas Fanne Mae y Freddy Mac, con bancos como Lehmann Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, Citigroup, New Century Financial, o aseguradoras como AIG. Desde Wall Street, la onda se deja sentir con similar repercusión entre los bancos franceses (BNP Paribas, Crédit Agricole y Société Générale), británicos (Northern Rock, HSBC,

<sup>30</sup> La psicología de las finanzas llama a este fenómeno *aversión al arrepentimiento*: el inversor podría operar a contramano del mercado pero acaba por unirse a la dinámica especulativa psicológicamente reconfortado por un hecho: si se equivoca, se equivoca junto a otros muchos; si hay pérdidas, todos resultan perjudicados.

Barclays Capital, Royal Bank of Scotland, Halifax Bank of Scotland), suizos (UBS, Credit Suisse), alemanes (Deutsche Bank, IKB, Deutsche Industriebank), canadienses (CIBC, RBC), japoneses (Aozora Bank, Mizuho Financial Group), belgas (Fortis) o indios (ICICI Bank) (Torres López, 2010: 87).

La desconfianza se apoderó de los bancos ante la depreciación de los activos que habían sido transaccionados en los años precedentes. A la vez, se alzaron voces alarmadas ante la toxicidad de esos activos y el volumen de los mismos que podrían figurar en el balance de los bancos. Desde ahí, el crédito interbancario se paraliza, los bancos tienen más dificultades para prestar dinero a empresas y particulares y se retraen la inversión y el consumo, con los consiguientes efectos sobre el PIB y el empleo de los países. A continuación, para conjurar la amenaza de recesión y parálisis económica global, llegó el momento de la intervención estatal, inyectando liquidez en el sistema financiero o directamente rescatando, con más o menos contrapartidas, a instituciones en graves aprietos.

Las reuniones del G-20 en 2008, 2009 y 2010 constituyen la mejor muestra de la cobertura y la legitimación de esas intervenciones. La magnitud de las mismas es extraordinariamente significativa: los estados canalizan fondos y recursos para el rescate financiero asumiendo el consabido coste de oportunidad, esto es, fondos y recursos a los que no se les da otra utilidad en nombre del riesgo sistémico que se dice combatir. Y así, Estados Unidos había utilizado hasta mediados de 2009 unos 8.5 billones de dólares para apoyar su sistema financiero, lo que equivalía al 58% de su PIB. En ese mismo periodo, el Reino Unido gastó con semejante finalidad 2.12 billones de dólares (75% de su PIB). Por su parte, Alemania aportó 82 000 millones de euros (3.31% del PIB) para apoyar a bancos como IKB, West LB, Bayern LB y Sachsen LB, mientras que Francia gastó 15 500 millones de euros (casi un 1% del PIB) en operaciones similares.

Parte sustancial de los rescates se financió emitiendo deuda pública: Estados Unidos puso en el mercado 545 000 millones de dólares en títulos entre abril y octubre de 2009, un montante igual al 3.7% de su PIB. El resultado de todo ello es que, a mediados de 2010, la deuda total del país suponía 3.7 veces su PIB (Torres López, 2010:136). Sucintamente, ésta es la cadena de conexiones que se activa en la presente crisis; una cadena que habla tanto de la intensidad como de la amplitud de la interdependencia financiera, lo que nos da pie para discutir ciertos aspectos relativos a esa interdependencia en su vínculo con el heterocontrol y la

regulación, así como en lo que se refiere al tipo de sociabilidad que genera y sus efectos sobre las conductas.

En lo que toca al heterocontrol, no podemos obviar el hecho de que la intensidad y la complejidad de la interdependencia financiera representan un serio desafío a cualquier tentativa de regulación externa. De hecho, la respuesta habitual que el sistema financiero da a cada una de esas tentativas es una nueva práctica —en forma de producto o modalidad de inversión— no prevista por la regulación. Esta última tiene en mira no sólo castigar la práctica financiera fraudulenta, sino limitar el campo de las prácticas “arriesgadas” que podrían implicar desequilibrios sistémicos para el sistema financiero. Empero, cada regulación, en un contexto de interdependencia y presión competitiva, crea condiciones de posibilidad para más prácticas “arriesgadas” que, a la postre, son las que reportan más rentabilidad económica.

De esta lógica se infiere que la relación entre heterocontrol/regulación y conductas innovadoras es esencialmente dinámica. Ese dinamismo ha sido elevado con frecuencia al rango de norma, convirtiendo de esta forma “lo que es” en lo “lo que debe ser” para justificar y legitimar la opción por la desregulación de los mercados. Otra vez Greenspan puede servirnos como ejemplo en este terreno: constatando la complejidad de los mercados financieros, así como la tendencia a la innovación constante, el popularmente conocido como “Maestro” postulaba la inutilidad de esa regulación externa. En su opinión, únicamente el autointerés de los agentes financieros, respetando como límite para la asunción de riesgos la protección de los accionistas, es capaz de generar la única regulación posible, a saber, la autorregulación.<sup>31</sup>

En lo tocante a la interdependencia y al tipo de sociabilidad, las consideraciones que pueden efectuarse son de mayor alcance. Para Elias, la interdependencia está estrechamente relacionada con el disciplinamiento individual de la conducta. Su planteamiento es, en líneas generales, el siguiente: conforme se incrementan la especialización funcional y la diferenciación social, esto es, conforme se incrementa la interdependencia, el individuo ha de ajustar su comportamiento a un número creciente de interacciones y escenarios. Esto lo impele a desarrollar pautas de conducta más diferenciadas y estables, con el fin de conseguir tal ajuste, lo que a su vez lo obliga a un ejercicio de previsión, es decir, a anticipar los resultados de la conducta propia sobre los otros, para así optar por la

<sup>31</sup> Véase capítulo 25 de Greenspan, 2007.

conducta más adecuada.<sup>32</sup> Su análisis de la figuración cortesana es una excelente demostración de ese vínculo entre interdependencia, disciplina individual y previsión. Sin embargo, la aplicación de ese presupuesto al sistema financiero presenta serias dificultades y nos obliga a matizarlo. El matiz reside en la consideración tanto de la naturaleza de las relaciones de interdependencia como del nivel o cantidad de las mismas.

En un interesante artículo, Newton (2003) analiza las relaciones de interdependencia que se generaron en Inglaterra a raíz de la extensión de las redes de crédito durante la Edad Moderna. Esa interdependencia comportaba una interacción directa cara a cara entre prestamista y tomador que hacía posible un examen prospectivo y retrospectivo de las características personales de ambos. Ello implicaba la posibilidad de evaluar la fiabilidad del prestamista y el tomador en términos de honestidad y compromiso, generando una impresión más clara del deshonor que acarrearía para los hombres de negocios no cumplir los acuerdos suscritos. En definitiva, la naturaleza de esa interdependencia construida en el “cara a cara”, unida a niveles de interdependencia más bajos que los actuales, facilitaba el desarrollo de una conciencia en la que las consecuencias de la conducta individual en relación con el otro resultaban más fácilmente discernibles.

Hoy, la interdependencia financiera no está hecha esencialmente de interacciones cara a cara. Es más, parte sustancial de la misma nada tiene que ver con esa modalidad de interacción más próxima. Antes bien, la complejidad y la amplitud de las relaciones de interdependencia constituyen un estímulo a la indiferencia en relación con las consecuencias de las conductas financieras y no un incentivo para calibrar dichas consecuencias. Es decir, la interdependencia influye en el comportamiento y la subjetividad produciendo indiferencia antes que previsión.

Así, a contramano de Elias, puede argumentarse que no todas las relaciones de interdependencia generan un efecto civilizador sobre el comportamiento y la subjetividad, en el sentido de potenciar la previsión de las consecuencias de la conducta sobre otras conductas. Lo que revelan los mercados financieros son efectos des-civilizadores, esto es, se hallan más cercanos a la promoción de una suerte de sociabilidad asocial global (Breuer, 1991). He aquí la otra cara de la interdependencia, que materializada en los mercados financieros constituye una estructura de producción social de indiferencia en relación con las consecuencias

<sup>32</sup> Véase al respecto “Bosquejo de una teoría de la civilización”, en Elias, 1987.

de la conducta individual. La indiferencia como pauta mental y conductual es socialmente producida a través de la propia dinámica del sistema financiero.

Contra esa indiferencia se han sucedido las propuestas de conceptualizar muchos de los desmanes financieros recientes como “crímenes económicos contra la humanidad”. De esta suerte, *brokers*, gestores de fondos o banqueros, a la caza de *bonus*, comisiones y premios mediante actividades meramente especulativas, habrían propiciado la crisis actual: si durante mucho tiempo las ganancias que obtuvieron fueron exclusivamente privadas, sus desvaríos traducidos en colosales pérdidas se socializan, y la sociedad las paga en forma de desempleo, despidos, recortes de derechos laborales o una austeridad impuesta a consecuencia del dinero gastado en el rescate de los bancos.<sup>33</sup>

A pesar de todo, los mercados financieros no son sólo *brokers*, tiburones de las altas finanzas o reputados banqueros; no son sólo aquellos “criminales de cuello blanco” que una parte significativa de la opinión pública acierta a ver. Con un perfil social bastante menos llamativo, los mercados también integran individuos anónimos que ahorran e invierten parte de sus excedentes, por ejemplo, en un fondo de pensiones o en algún producto financiero que les reporte ingresos adicionales a partir de sus ahorros. En definitiva, más allá del perfil prototípico y hoy estigmatizado del “especulador”, el proceso de financiarización ha convertido a los ciudadanos en participantes —conforme a grados e intensidades variables— en el entramado financiero. Todo esto nos sitúa en una encrucijada que es la vez un tema clásico dentro de la sociología.<sup>34</sup>

La conexión entre millones de acciones individuales intencionales en el sistema financiero y sus resultados agregados previstos pero también inintencionales nos coloca en una situación de extrema dificultad a la hora de atribuir responsabilidades directas del tipo causa-efecto cuando se enjuician ciertas conductas financieras. Cualquiera que haya estudiado sociología sabe que una atribución de responsabilidad en tales términos resulta teóricamente muy controvertida. Sin embargo, no es menos cierto que la dificultad para atribuir responsabilidades en condiciones de elevada complejidad, esa dificultad para discriminar entre lo intencional y lo inintencional, ha sido en demasiadas ocasiones empleada para esca-

<sup>33</sup> Shoshana Zuboff, “Wall Street’s economic crimes against Humanity”. *Bloomberg Businessweek*, 20 de marzo de 2009.

<sup>34</sup> Tomo esta idea de Izquierdo, 2000.

motear, disfrazar u ocultar responsabilidades y culpas por delitos, estafas y apuestas financieras que, por arriesgadas, se confunden con la simple temeridad.<sup>35</sup> De igual forma, cualquiera que haya estudiado sociología sabe también que la indiferencia ante las consecuencias de la conducta no invalida el hecho de que esa conducta comporte consecuencias perjudiciales para otros individuos.

Este dilema, de complicada resolución, no puede ser eludido por la sociología en nombre de una asepsia científica que deje de lado el rastreo de esas cadenas de acciones que nos revelan el grado y la intensidad de la participación de los diferentes actores financieros en la actual coyuntura de crisis. La sociología, en su labor de zapa tal y como la concebía Norbert Elias (1999: 59-84), puede clarificar la opacidad del sistema financiero y mostrar en qué medida y cómo sus beneficios, otrora privatizados, se convierten hoy en pérdidas socializadas y asumidas por el grueso de las poblaciones. Argumentando en este sentido, quisiera dedicar el último epígrafe a apuntar el potencial descivilizatorio de la figuración financiera global.

## CRISIS Y DESCIVILIZACIÓN

El sistema financiero ha producido en los últimos 20 años distintos episodios en los que no han faltado desplome de bolsas, estallidos de burbujas, bancarrotas y, en general, crisis repartidas por diferentes puntos del planeta. Y así, desde la caída del mercado mundial de valores en 1987, dichos episodios se han sucedido con periodicidad: una crisis monetaria europea (1992-1993), el *crash* de la Bolsa de Tokio (1990-1992), la crisis mexicana (1994) y la asiática (1997) hasta llegar al batacazo de las empresas “punto com” (2000-2001).

Tampoco parece que los modelos estadísticos tan habituales en el campo del análisis financiero hayan sido capaces de colaborar de forma efectiva en su previsión: de acuerdo con los mismos, por ejemplo, la probabilidad de que el índice Dow Jones cayese un 29.2% el 19 de octubre de 1987 era inferior a 10 elevado a menos cincuenta; esto es, una probabilidad infinitamente pequeña se concretó en esa fecha, provocando pérdidas millonarias (Torres López, 2010: 68). Más allá del impacto o la sorpresa que pueda producir este dato, lo que puede constatar

<sup>35</sup> Véanse en Pixley (2009: 396) los testimonios que relacionan temeridad, riesgo y culpabilidad.

es el significativo potencial de desestabilización interna que atesora una figuración como el mercado financiero. Reuniendo a continuación cuanto vengo apuntando sobre la misma, pueden señalarse pistas para reflexionar sobre ese potencial:

a) El sistema financiero constituye una vasta red de interdependencia entre diversos polos y agentes con múltiples ramificaciones por toda la geografía terrestre.

b) En esta figuración, los participantes, en pro de la maximización de sus rentabilidades, generan espirales de competición que, a su vez, incentivan la innovación y el riesgo financieros.

c) En un contexto de elevada interdependencia y complejidad, la incertidumbre es también elevada en la medida en que es complicado determinar el producto final del cúmulo de acciones llevadas a cabo por los actores financieros.

d) La producción social de indiferencia limita la capacidad de evaluación sobre las consecuencias de la conducta individual.

e) Tendencia a la desactivación de los mecanismos de heterocontrol, ya sea como opción consciente, ya sea por inoperancia ante la envergadura que alcanza la complejidad.

f) Disminución de la capacidad racional de previsión a favor de un compromiso emocional con la rentabilidad en condiciones de espiral competitiva. En este sentido, se abre la posibilidad de establecer dinámicas especulativas en las que las expectativas favorables del presente fundan el futuro de los inversores.

Estas características, que presiden el normal funcionamiento de la figuración financiera, son las que determinan su propia desestabilización. O, en otras palabras, la inestabilidad procede del funcionamiento rutinario y sostenido del sistema financiero. Es ésta una paradoja que no debiera sorprender al sociólogo, acostumbrado a vérselas con estados y procesos inintencionados fruto de acciones intencionales, pero que sí pareció desconcertar a muchos economistas cuando Minsky la formuló como “la hipótesis de la inestabilidad financiera” (Minsky, 2010).

Una vez que la espiral especulativa gana consistencia, el desenlace adviene en forma de implosión en el seno de la figuración; implosión en el sentido de que la figuración no desaparece, sino que vuelve a redefinir sus equilibrios internos, sus protagonistas, sus procedimientos y estrategias. Véase si no cómo, tras la explosión de la burbuja *sub-prime* con su arsenal de derivados esparcidos por el mundo, los capitales supervivientes inmediatamente buscaron nuevos “campos de juego” y nuevos “jugue-

tes”. Esos supervivientes se trasladaron a los mercados de *commodities* y, a poco de caer Lehmann Brothers, Deutsche Bank ya ofrecía productos financieros basados en un hipotético incremento de los precios de ciertos productos agrícolas. De esta forma, durante los cinco primeros meses de 2008, el precio del arroz se disparó 140%, el precio de los cereales se duplicó al igual que el del aceite, y el de lácteos se multiplicó por 1.7, con el consiguiente perjuicio para los consumidores de estos productos esenciales en algunas de las zonas más deprimidas del planeta (Torres López, 2010: 98).

Las implosiones financieras tienen consecuencias sociales, consecuencias que llegan a los individuos de maneras diversas. Los más habituales —y analizados— de estos efectos son la recesión, el desempleo, el congelamiento del crédito y la parálisis de la inversión. Sabemos hoy que la crisis argentina (2001-2002) y la crisis asiática tal y como se manifestó en Indonesia redujeron los niveles materiales de vida en torno a un 20%. Durante esa misma crisis en Asia, Corea del Sur vio cómo la pobreza aumentaba a un ritmo vertiginoso y el país pasaba de 6 millones de pobres en 1997 a 10 millones un año después. Son éstos los efectos sociales más visibles, mas no los únicos. De nuevo en Corea del Sur, los divorcios aumentaron un 48% entre 1996 y 1999, los suicidios un 21%, y los toxicómanos pasaron de 6.2 a 10.6 por cada 100 000 habitantes (Eichengreen, 2004: 255).

Hay, pues, una serie de consecuencias derivadas de las crisis financieras que no se agotan en el consabido descenso de los principales índices macroeconómicos. Entiendo que tales consecuencias poseen, en terminología eliasiana, un sentido descivilizatorio, esto es, generan un debilitamiento de la cohesión y la integración social al menos en un doble sentido. Por un lado, promueven el desarrollo de conductas y mentalidades del tipo *free-rider*. Por otro, aumentan los niveles de desidentificación entre diferentes grupos sociales. Sería necesario indagar en ambos aspectos con mayor profundidad de la que permiten estas páginas, por lo que aquí sólo puedo dejar algunas pistas con las que esbozar mi argumentación.

En lo que toca a esas conductas-mentalidades *free-rider*, éstas se identifican con comportamientos en los que priman el interés individual y la desatención por la dimensión pública de la conducta, con la consiguiente falta de consideración de las consecuencias de la conducta propia sobre la ajena (Mennell, 2001: 46). En definitiva, el comportamiento pierde sentido colectivo, empatía e identificación con el otro, instalándose

como principio de sociabilidad la satisfacción-maximización del interés individual.

En un reciente estudio llevado a cabo en España acerca de las “lecciones” que los ciudadanos han aprendido con la crisis, encontramos datos interesantes al respecto. El 78.6% sostiene que la crisis permitirá que las personas mejoren sus conocimientos sobre economía y el 75.6% cree que la propia crisis les enseñará a ser más prudentes en sus decisiones económicas. Se trata de respuestas que apuntan la posibilidad de que en el futuro se consoliden conductas previsoras atentas a los efectos de las decisiones individuales. No obstante, al mismo tiempo el 66% vaticina que las actuales dificultades harán de los españoles personas menos solidarias y centradas exclusivamente en sus asuntos, es decir, acentuará el principio del “cada cual va a lo suyo” como ilustración de esas conductas y mentalidades *free rider* (Pérez Díaz y Rodríguez, 2010). Este principio parece ser ilustrativo del debilitamiento del capital social. Restaría saber ahora qué parte es imputable a la crisis y cuál responde a un proceso iniciado con anterioridad en el tiempo y atribuible a las características intrínsecas de las sociedades en condiciones de modernidad avanzada.

Por lo que se refiere a la desidentificación (Swaan, 1997) provocada por la crisis, ésta se torna fácilmente detectable en el contexto europeo de las dificultades vividas por las deudas soberanas de países como Grecia, Portugal, Irlanda y España. Esa desidentificación se materializa en la tendencia a la exclusión física y simbólica de determinados grupos sociales a los que, por diferentes motivos, no se considera iguales a quienes integran el grupo de referencia. Así, son visibles en el seno de la opinión pública europea procesos cognitivos y emocionales mediante los que se desarrollan afectos y visiones negativas sobre los países afectados por problemas de deuda pública; afectos y visiones ligados a niveles de aversión y rechazo que les niegan su condición de auténticos europeos o, al menos, de “europeos económicamente responsables”. Resulta sintomático, por ejemplo, el acrónimo PIGS acuñado en medios financieros anglosajones para referirse a aquellos países con mayores déficits o/y niveles de endeudamiento. Ya fue utilizado en la década de los años noventa, pero en 2008 el diario *Financial Times* lo recuperó admitiendo que, pese a tratarse de una denominación peyorativa —recordemos que el acrónimo se traduce como “cerdos”— contenía bastante dosis de “verdad”.<sup>36</sup>

<sup>36</sup> “Pigs in muck”. *Financial Times*, 31 de agosto de 2008.

Se activa, de este modo, una visión de los países del sur de Europa como pueblos poco trabajadores y productivos que viven por encima de sus posibilidades. Este tipo de imágenes cuentan con arraigo en la cultura europea, y la canciller alemana Angela Merkel se valía de ellas reclamando una armonización de la edad de jubilación y del tiempo de vacaciones entre todos los países de la Unión Europea, una armonización convergente con la normativa alemana. Advirtió que en Europa “no todos se esfuerzan del mismo modo” e hizo de ese esfuerzo la condición del apoyo alemán a los países en aprietos: “Alemania ayuda, pero sólo cuando los otros se esfuerzan”.<sup>37</sup> Merkel, en clave electoralista, atizaba el prejuicio de la Europa del sur perezosa, que en versión más agresiva y nacionalista ha sido empleada por la derecha populista finlandesa para vetar el rescate financiero de la UE a Portugal. No en vano su líder, Timo Soini, en un debate electoral advertía que los nórdicos no podían financiar “las fiestas de los europeos del sur” y que su partido representaba la única alternativa factible: “no pagar la buena vida de los otros”.<sup>38</sup>

## CONCLUSIÓN

Muchas son las cuestiones planteadas en estas páginas a las que todavía no podemos ofrecer una respuesta completa e integrada. Se ha optado antes por un trabajo de fondo a partir del cual trazar futuras líneas de investigación que permitan la elaboración de respuestas satisfactorias. El análisis del sistema financiero en tanto figuración global requiere la identificación de sus participantes, así como un estudio detallado de los equilibrios de poder que se establecen entre ellos. A la espera de ese análisis, la atención se ha centrado prioritariamente en: a) la definición de su lógica de funcionamiento a través de la tríada conceptual eliasiana interdependencia-competencia-heterocontrol, y b) la identificación de los efectos sociales que esa lógica produce en términos de modelos de sociabilidad y conducta. Resta, con todo, una reflexión final que sólo el tiempo mostrará en qué medida resulta o no acertada; una reflexión al hilo de la interdependencia y sus relaciones con dinámicas civilizatorias o descivilizatorias.

<sup>37</sup> “Merkel quiere que se armonicen vacaciones y jubilación en la UE”. *El País*, 18 de mayo de 2011.

<sup>38</sup> “La ultraderecha finlandesa despegua en las legislativas”. *El País*, 15 de abril de 2011.

En otro lugar he advertido (Ampudia de Haro, 2010) la potencialidad que ofrece la lectura eliasiana de una obra muy a menudo ignorada por la sociología: *The Collapse of Complex Societies*, de Joseph Tainter (1998). Tainter entiende, *grosso modo*, que conforme las sociedades se complejizan, necesitan más y más recursos de todo tipo —materiales, legales, políticos, culturales, informativos o tecnológicos— para garantizar su viabilidad. Puede ocurrir que, a partir de un determinado punto, la movilización de recursos genere rendimientos decrecientes: los beneficios para la población terminan por no compensar los costes que produce esa movilización, y se quiebran la estabilidad y el crecimiento de la sociedad.

¿Es posible establecer una analogía entre este punto de vista y el funcionamiento de la figuración financiera y sus efectos sociales? Entiendo, con la debida precaución, que sí es posible. En mi argumentación he sostenido la idea de la complejidad financiera como producto del progresivo alargamiento de las cadenas de interdependencia. Más y más inversión en complejidad —a través de la innovación financiera o mediante ramificaciones que integran masivamente un número creciente de actores repartidos por todo el globo— puede arrojar resultados descivilizatorios: la crisis no sólo se traduce en destrucción de riqueza, recesión o descensos del PIB, también se concreta en la erosión del capital social, materializada en el debilitamiento de los vínculos comunitarios, el predominio de lógicas *free-rider*, la desidentificación entre grupos sociales o la producción social de indiferencia. Determinar cómo, cuánto y cuándo es el desafío que una sociología de la crisis, una sociología “en tiempo real”, tiene ahora por delante.

## BIBLIOGRAFÍA

- AMPUDIA DE HARO, Fernando (2010). “La posibilidad de descivilización”. *Sociología. Problemas e Prácticas* 63: 91-112.
- ARGANDOÑA, Antonio (2010). *La dimensión ética de la crisis financiera*. Documento de Investigación DI-182. Barcelona: IESE Business School/ Universidad de Navarra.
- AKERLOFF, George A., y Robert J. Schiller (2009). *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and why it Matters for Global Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.

- AVGOULEAS, Emilios (2009). "The global credit crisis, behavioural finance and financial regulation. In search of a new orthodoxy". *Journal of Corporate Law Studies* 1: 23-59.
- BIRCH, Kean, y Vlad Mykhnenko (2010). "Conclusion: The end of an economic order?". En *The Rise and Fall of Neoliberalism. The Collapse of an Economic Order?*, compilado por Kean Birch y Vlad Mykhnenko, 255-268. Londres/Nueva York: Zed Books.
- BLACKBURN, Robin (2008). "The sub-prime crisis". *New Left Review* 50: 63-106.
- BELFORT, Jordan (2010). *O lobo de Wall Street*. Lisboa: Presença.
- BREUER, Stefan (1991). "Los desenlaces de la civilización: Elias y la modernidad". *Revista Internacional de Ciencias Sociales* 128: 423-438.
- DILNOT, Clive (2009). "The triumph —and costs— of greed" [en línea]. *Real World Economics Review* 49: 42-61. Disponible en <<http://www.paecon.net/PAEReview/issue49/Dilnot49.pdf>> (Consulta: 11 de julio de 2011).
- EICHENGREEN, Barry (2004). "Financial instability". En *Global Crises, Global Solutions*, compilado por Bjørn Lomborg, 251-272. Cambridge: Cambridge University Press.
- ELIAS, Norbert (1982). *La sociedad cortesana*. Madrid/México: Fondo de Cultura Económica.
- ELIAS, Norbert (1987). *El proceso de la civilización*. México: Fondo de Cultura Económica.
- ELIAS, Norbert (1990). *Compromiso y distanciamiento*. Barcelona: Península.
- ELIAS, Norbert (1999). *Sociología fundamental*. Barcelona: Gedisa.
- EPSTEIN, Gerald (2005). *Financialization and the World Economy*. Aldershot: Edward Elgar.
- GREENSPAN, Alan (2007). *A era da turbulência. Contribuições para um mundo em mudança*. Lisboa: Presença.
- HARVEY, David (2011). *O enigma do capital e as crises do capitalismo*. Lisboa: Bizâncio.

- IZQUIERDO, Javier (2000). “Modelos estadísticos del riesgo y riesgo de los modelos estadísticos”. *Empiria. Revista de Metodología de las Ciencias Sociales* 3: 101-129.
- KLING, Arnold (2010). “The financial crisis. Moral failure or cognitive failure”. *Harvard Journal of Law & Public Policy* 33 (2): 507-518.
- KRIEKEN, Robert van (1998). *Norbert Elias*. Londres/Nueva York: Routledge.
- LAMO DE ESPINOSA, Emilio, Salvador Giner y Cristóbal Torres Albero (coordinadores) (1998). *Diccionario de Sociología*. Madrid: Alianza Editorial.
- LAPAVITSAS, Costas (2009). *El capitalismo financiarizado. Expansión y crisis*. Madrid: Maia Ediciones.
- LEYSHON, Andrew, y Nigel Thrift (2007). “The capitalization of almost everything. The future of finance and capitalism”. *Theory, Culture & Society* 24 (7-8): 97-115.
- MENNELL, Stephen (1989). *Norbert Elias. Civilization and the Human Self-Image*. Oxford: Basil Blackwell.
- MENNELL, Stephen (2001). “The other side of the coin: decivilizing process”. En *Norbert Elias and Human Interdependencies*, compilado por Thomas Salumets. McGill-Queen’s University Press.
- MINSKY, Hyman P. ([1992] 2010). “La hipótesis de la inestabilidad financiera”. *Revista de Economía Crítica* 9: 244-249.
- NEWTON, Tim (2003). “Credit and civilization”. *The British Journal of Sociology* 54 (3): 347-371.
- PÉREZ DÍAZ, Víctor, y Juan Carlos Rodríguez (2010). “La travesía del desierto”. *Cuadernos de Información Económica* 213: 1-11.
- PIXLEY, Jocelyn (2009). “Time orientations and emotions-rules in finances”. *Theory & Society* 38: 383-400.
- ROLO, José Manuel (2009). “Os senhores da crise”. *Economia Global e Gestão* 2, vol. XIV: 65-80.
- ROUBINI, Nouriel y Mihmi, Stephen (2010). *Cómo salimos de ésta*. Barcelona: Destino.

- SHAOL, Jean (2010). "Defeating neoliberalism: A marxist internationalist perspective and programme". En *The Rise and Fall of Neoliberalism. The Collapse of an Economic Order?*, compilado por Kean Birch y Vlad Mykhnenko, 239-254. Londres/Nueva York: Zed Books.
- SHEFRIN, Hersh (2000). *Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Boston: Harvard Business School Press.
- SOUSA SANTOS, Boaventura (2011). *Portugal. Ensaio contra a autoflagelação*. Coimbra: Almedina.
- SWANN, Abraham de (1997). "Widening circles of disidentification. On the psycho and sociogenesis of the hatred of distant strangers. Reflections on Rwanda". *Theory, Culture & Society* 18 (2-3): 265-276.
- TAINTER, Joseph (1998). *The Collapse of Complex Societies*. Cambridge: Cambridge University Press.
- TELES, Nuno (2009). "O Estado ausente? Da liberalização dos mercados financeiros à crise do capitalismo sob a hegemonia da Finança". En *Onde pára o Estado? Políticas públicas em tempos de crise*, compilado por Renato Miguel do Carmo y João Rodrigues, 89-114. Lisboa: Nelson de Matos.
- TERLICA, Sofia, y Bernardo Coelho (2010). "Mercados financeiros. Instituições ocultas e dinâmicas invisíveis". En *Portugal Invisível*, compilado por Dornelas, António, Luísa Oliveira, Luísa Veloso y Maria das Dores Guerreiro, 7-51. Lisboa: Mundos Sociais.
- TORRES LÓPEZ, Juan (2010). *La crisis de las hipotecas basura. ¿Por qué se cayó todo y no se hundió nada?* Madrid: Sequitur.

Recibido: 16 de julio de 2011  
Aceptado: 28 de marzo de 2012