

El Síndrome de Sísifo: estancamiento, financiarización y crisis en Estados Unidos

Ignacio Perrotini Hernández*

It [the corporate system] reproduces a new financial aristocracy, a new variety of parasites in the shape of promoters, speculators and simply nominal directors; a whole system of swindling and cheating by means of corporation promotion, stock issuance, and stock speculation. It is private production without the control of private property.

Karl Marx, 1894, *Capital*, vol. 3, cap. xxvii, p.438

Those who had no share in the good fortunes of the mighty often have a share in their misfortunes.

Bertolt Brecht, *The Caucasian Chalk Circle*

Sísifo, rey de Corinto, en penitencia por sus crímenes, fue confinado a morar en los infiernos y a arrastrar una roca hasta el pináculo de una montaña, con la agravante adicional de que el fardo objeto de su expiación volvía a deslizarse colina abajo antes de conquistar la cúspide.

El mito de Sísifo, Albert Camus *dixit*, ilustra lo irracional de la condición humana, que invariablemente se estrella contra la voluntad divina. En forma análoga, las recurrentes crisis financieras (1982, 1987, 1991, 2001, 2007-?) de la economía de Estados Unidos (EU), si bien tienen un origen humano -la codicia de *Wall Street*-, parecen certificar que el capitalismo del Tío Sam padece la misma escatología del síndrome de Sísifo: cuando -tras prolongada bonanza, siempre espoleada por alguna burbuja especulativa- todo parece decir que el execrable ciclo económico ya es *articulum mortis*, la inflamada

* Titular de la Cátedra Extraordinaria "Víctor L. Urquidi en Macroeconomía y Política Económica" y Profesor de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM, México D.F. C.P. 04510. Correo electrónico: iph@servidor.unam.mx. Agradezco los edificantes comentarios de Willi Semmler, Tony Thirlwall y Matías Vernengo y a Joaquín Cervantes el apoyo logístico. Los errores persistentes han de imputarse al autor exclusivamente.

burbuja estalla en un colapso financiero que se propaga a la economía real y provoca cataclismos recesivos en la economía global. Al final de las crisis norteamericanas, suele seguir una fase de reflación con expansión fiscal y monetaria y de salvamentos bancarios con cargo al erario público; catarsis centralizadora del capital y de la distribución del ingreso, *quid pro quo* necesario para el reinicio de la travesía hacia el vértice del ciclo económico y, a la postre, hacia una nueva hecatombe, como Sísifo. ¡La memoria financiera es muy corta! (Galbraith 1990).

La analogía de marras, huelga aclararlo, es pura metáfora. La crisis actual no era inevitable ni política, ni tecnológica, ni económicamente. Aunque es el fruto de cambios estructurales históricos operados a lo largo de varios decenios en el sistema económico y político de EU, la presente depresión también se explica tanto por los efectos de la labor de cabildeo que los “lobbistas” de Wall Street han realizado dentro del gobierno de Washington para torcer la regulación de los mercados financieros a su favor, cuanto por la exuberancia irracional de los *managers* de las finanzas privadas.¹ Los toscos métodos de éstos y los bonos del Tesoro involucrados en el fraude de las subprime son idénticos a los *watered stocks* utilizados en la Era de la Codicia Norteamericana, a fines del siglo XIX, por los voraces magnates de los ferrocarriles y los amos financieros de Wall Street quienes se auto prestaban, y prestaban a sus representantes políticos, bonos paniaguados mediante el procedimiento de sumar cupones de intereses y dividendos a los precios que pagaba el público haciéndolos aparecer como costos reales. Al final del día, hoy como entonces, el contribuyente tiene que sufragar los cupones de esos bonos. De modo que esta Nueva Era de la Codicia no es sino una vuelta más a la noria de la historia financiera del capitalismo donde la única innovación es el nombre del instrumento de la codicia y el de los agentes codiciosos (ferrocarriles y el banco Jay Cooke & Company en el siglo XIX, o hipotecas subprime, Credit Default Swaps, CDOs y AIG, Bear Stearns, Citigroup, Goldman Sachs, Lehmann Brothers, B. Madoff y compañía en el XXI), simples vehículos de la conducta Ponzi.

¹ El mito de la desregulación financiera, tan en boga hoy día, oculta mal que “regulación” no es palabra vitanda para los magnates de Wall Street si y sólo si su significado es “demasiado grande para sucumbir”, tal como se ha hecho patente con el plan de rescate de Obama, que asciende -hasta más ver- a 825 mil millones de dólares. Por otra parte, Paul Krugman (2007) explica en forma elocuente el ascenso al poder político de un nuevo conservadurismo (“conservative movement”). Este movimiento de derecha, predominantemente afiliado al Partido Republicano, está aliado al capital financiero y tiene vínculos orgánicos con la elite de Wall Street y con la industria militar.

En su conferencia del 28 de noviembre, el *Business Cycle Dating Committee of the National Bureau of Economic Research* (NBER), organismo responsable de establecer la cronología de los ciclos de la economía de Estados Unidos, anunció que el pico de la expansión económica iniciada en noviembre 2001 se alcanzó en diciembre de 2007. Por lo tanto, técnicamente Estados Unidos está experimentando una recesión desde entonces.² Desde fines de 2007 todos los componentes de la demanda agregada han disminuido induciendo a la economía hacia la contracción. A causa del aumento en el desempleo, el racionamiento de crédito provocado por el *credit crunch* y el deterioro del ingreso de los hogares debido a la pérdida de riqueza asociada a la crisis inmobiliaria, en mayo de 2008 el índice de confianza de los consumidores (elaborado por la Universidad de Michigan) registró su nivel más bajo desde 1980. Y el gasto real en consumo ha descendido hasta registrar una tasa de crecimiento negativa en el tercer trimestre de 2008 (véase Cuadro 1). La inversión bruta también se ha desacelerado en forma dramática desde que las tasas de interés comenzaron a subir en 2004; el peso de la deuda de los hogares aumentó a un valor máximo en 2006 y el ciclo económico alcanzó el punto de inflexión en diciembre de 2007. La tendencia de la economía norteamericana hacia el estancamiento productivo durante 2006-2008 se ha acompañado de una fuerte desaceleración de las importaciones (Cuadro 1), lo cual también se explica por la necesidad de reducir el cuantioso déficit en cuenta corriente (casi 5 por ciento del PIB).

Cuadro 1
Indicadores Macroeconómicos de Estados Unidos 2001-2008 (tercer trimestre).
Tasas de Crecimiento con relación al Periodo Anterior

Año	PIB	Consumo	Inversión Bruta Privada Nacional			Exportaciones	Importaciones
			Fija	No Residencial	Residencial		
2001	0.8	2.5	-3.0	-4.2	0.4	-5.4	-2.7
2002	1.6	2.7	-5.2	-9.2	4.8	-2.3	3.4
2003	2.5	2.8	3.4	1.0	8.4	1.3	4.1
2004	3.6	3.6	7.3	5.8	10.0	9.7	11.3
2005	2.9	3.0	6.8	7.2	6.3	7.0	5.9
2006	2.8	3.0	1.9	7.5	-7.1	9.1	6.0
2007	2.0	2.8	-3.1	4.9	-17.9	8.4	2.2
2008:1	0.9	0.9	-5.6	2.4	-25.1	5.1	-0.8
2008:2	2.8	1.2	-1.7	2.5	-13.3	12.3	-7.3
2008:3	-0.5	-3.7	-5.6	-1.5	-17.6	3.4	-3.2

Fuente: National Income and Product Accounts, table 1.1.1.

² La recesión, de acuerdo con el NBER, consiste en un descenso significativo en la actividad económica general (producción, empleo, ingreso real, etc.) cuya duración se extiende dos trimestres o más.

Las líneas que siguen disertan sobre el síntoma, las causas estructurales y algunos probables escenarios *ex post* de la actual crisis financiera. El mensaje esencial del artículo estriba en que la naturaleza de la catástrofe actual consiste en una crisis del preponderante modelo de financiarización, la cual hunde sus raíces más profundas en las deficiencias estructurales de la economía real norteamericana y del sistema monetario y financiero internacional global. Por lo tanto, la crisis de las hipotecas subprime y el carrusel de activos tóxicos implicados son la consecuencia -no la causa- de un prolongado proceso acumulativo de: estancamiento productivo; financiarización; tremebundos desequilibrios sectoriales (real y financiero); deflación de deuda; acelerada concentración de la riqueza y del ingreso³ y, *last but not least*, regulación favorable al capital financiero especulativo, en virtud de todo lo cual EU devino una economía casino similar a la que analizara John M. Keynes en su *Treatise on Money* y, en menor medida, en su *Teoría General*.

El síntoma: la crisis del mercado de hipotecas *Suprime*

El mercado de las hipotecas subprime se compone de instituciones financieras que otorgan créditos a individuos, hogares con altos índices de riesgo de default. El mercado de hipotecas subprime representa sólo 14% del stock de hipotecas de EU y 25% del mercado de hipotecas de vivienda.

Los créditos hipotecarios nuevos alcanzaron un pico de \$1.1 trillones entre octubre y diciembre de 2005, elevando la deuda hipotecaria a 70% del PIB de EU . El auge hipotecario subprime fue estimulado por el estallido de la burbuja de precios de las acciones bursátiles *dot.com* en 2000 que había iniciado en 1995. Los fondos especulativos se movieron hacia el mercado inmobiliario estimulando los precios de las casas existentes hasta 2006 (véase gráfica 1). El precio medio de las casas existentes se incrementó de \$143 000 en 2001 a \$230 000 en 2005,⁴ induciendo un efecto riqueza que afectó al consumo: se estima entre \$0.03 y \$0.08 de dólar por cada incremento de

³ El 5% de los norteamericanos más ricos incrementó su participación en el ingreso de 16.5% en 1980 a 22% en 2005.

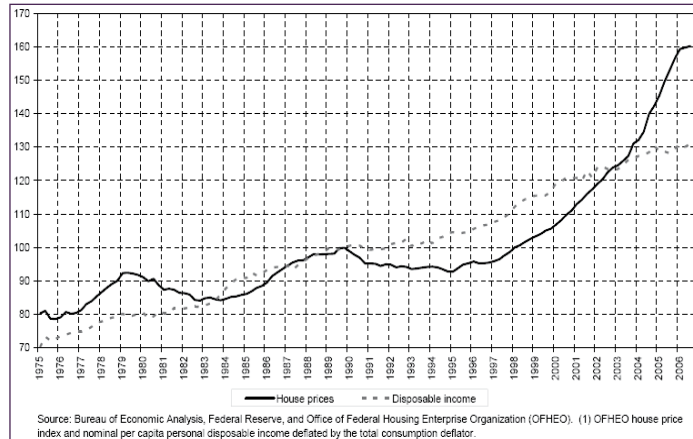
⁴ En varias ciudades de California (Los Ángeles, Oakland, San Diego, San José, San Francisco y Sacramento) y en Boston los precios aumentaron aún más que el promedio nacional, entre 50 por ciento y 75 por ciento. La desinflación comenzó en el verano de 2006, pero en el pico del boom se vendieron 7.2 millones de casas. En 2004-2006 se negociaron \$1.5 trillones de hipotecas subprime. Las ventas están estancadas desde julio 2007.

\$1 dólar en la riqueza de vivienda. El efecto riqueza tiene mayor impacto en el consumo en economías donde el sistema financiero se basa en el mercado de valores (EU) que en las que la base son los bancos (p. ej. México). Así, el consumo creció más que el ingreso disponible, lo que significa que los sectores de más bajos ingresos estuvieron financiando consumo con deuda (véase gráfica 2).⁵ En consecuencia, la propensión al ahorro se desplomó de casi 12% en 1982 a 1% en 2007. Es importante enfatizar que las tasas de interés y el ingreso disponible son las variables cruciales del mercado hipotecario, por lo cual la política monetaria es determinante en su dinámica y en su impacto en la macroeconomía. El mercado subprime funcionó bien en el auge mientras la Fed no aumentó las tasas de interés, cuyo incremento a partir de 2004 propició que en el verano de 2007 los créditos subprime cayeran en default a causa del estallido de los *mortgage-backed securities* (MBS) y de los *collateralized debt obligations* (CDOs).⁶

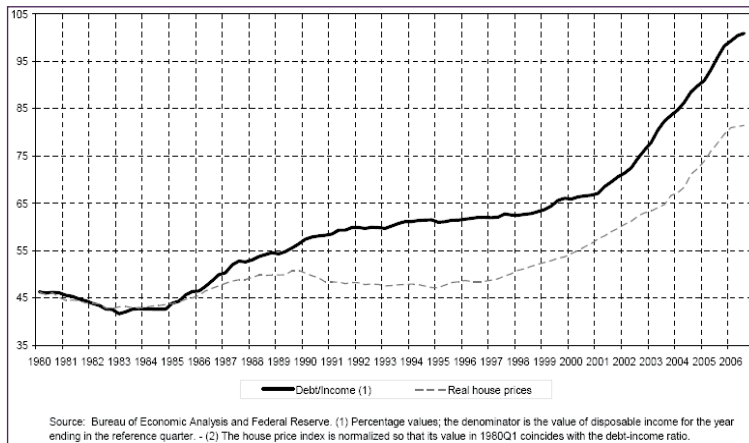
⁵ Para los quintiles de población más pobres la vivienda es el principal activo.

⁶ Dos fondos hedge subprime de Bear Stearns y 3 del BNP Paribas colapsaron. Estos CDOs a su vez son la base de activos para una pirámide de portafolios empaquetados CDO2, CDO3 hasta CDO_n, donde el último portafolio es un swap de default de crédito que potencia el riesgo. El volumen de CDOs subprime negociados aumentó de \$125 a \$350 billones de dólares por año entre 2004 y 2006. El llamado modelo originator-distributor contribuyó a la pseudoevaluación de los créditos y, vía los MBS, transfirió el riesgo a una alongada cadena de inversionistas hasta que estalló la burbuja. El carrusel de deuda fue insuflado también por la globalización financiera que facilitó transferencias ingentes de fondos desde países con superávit muy activos en operaciones cambiarias de tipo carry trade. Otro ejemplo paradigmático de las manías Ponzi desplegadas en esta era de la "eficiencia de los mercados" fueron las split-strike conversions muy socorridas por Bernard Madoff, consistentes en la siguiente "innovación" financiera: primero, compra de un paquete de acciones que se correlacione al máximo posible con las acciones del índice Standard and Poor's 100 (S&P 100); segundo, con el fin de minimizar las pérdidas potenciales, se adquieren ciertas opciones de venta OEX (S&P 100); tercero, para obtener ganancias de capital adicionales que complementen los dividendos de las acciones, se venden primas sobre las opciones de compra OEX adquiridas. La mala noticia es que la pirámide de Mr. Madoff se asentaba sobre transacciones ficticias reportadas a sus incautos clientes cuyas finanzas pulverizaba celosamente, y que mal camuflaba con operaciones de bonos del Tesoro norteamericano para distraer a la crédula Stock Exchange Commission.

Gráfica 1
Precios reales de las casas e ingreso per capita disponible



Gráfica 2
Deuda hipotecaria de hogares y precio real de viviendas



Causas

Tres son las causas fundamentales que impelen a la economía estadounidense por el derrotero infausto de recurrentes y abruptos ciclos *boom-bust* desde hace aproximadamente 30-40 años.

Primero, el *estancamiento estructural del sector real*. Steindl (1952) sostuvo que el estancamiento es el *status* normal al que tiende el capitalismo norteamericano maduro. Durante 1945-1970 la expansión económica discurrió propulsada por múltiples factores que inyectaron demanda efectiva al sistema.⁷ Sin embargo, en los años setenta la propensión al estancamiento reapareció con bríos nuevos como se aprecia enseguida:

Cuadro 2
Tasa de crecimiento del PIB real 1940-2008 (promedio anual)

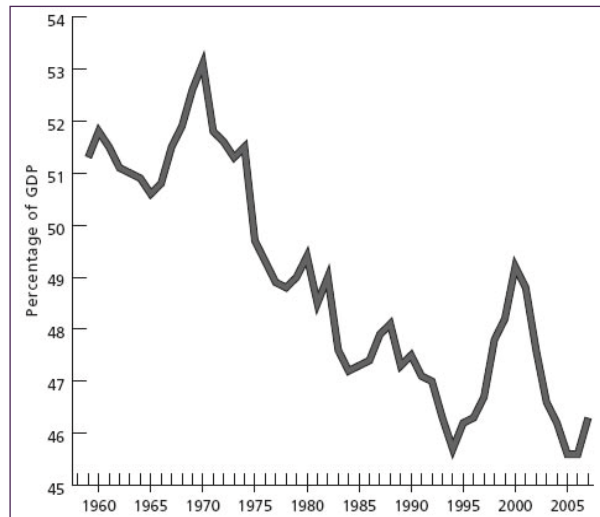
Período	1940s	1950s	1960s	1970s	1980s	1990s	2000-2007	2008*
Tasa de crecimiento	5.9%	4.1%	4.4%	3.3%	3.1%	3.1%	2.6%	-0.5

Fuente: National Income and Products Accounts Table 1.1.1. * 2008 tercer trimestre.

La crisis del dólar (1971) y la estanflación de 1973-1975 marcaron el inicio de una desaceleración de largo plazo en el grado de utilización del potencial productivo y de una reducción drástica de los salarios reales a fin de incrementar la tasa de retorno del capital: entre 1973 y 2005 los beneficios después de intereses de las corporaciones aumentaron de 125.5 a 1330.7 mil millones de dólares y la tasa de ganancia después de impuestos aumentó de 7% a 8.6%. La participación de los salarios en el PIB cayó de casi 54% a 46% entre 1970 y 2005 (véase gráfica 3), al tiempo que el consumo como porcentaje del PIB aumentó de 60% a 70% entre 1960 y 2007 gracias a que la deuda de los hogares se incrementó de 40% a 100% del PIB en el mismo periodo. ¡La financiarización del consumo que a la postre originó el boom inmobiliario y los activos tóxicos!

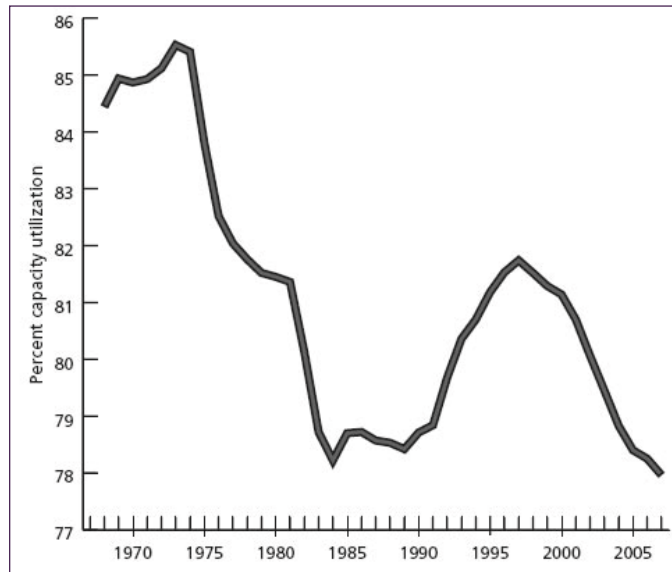
⁷ Baran y Sweezy (1966) y Magdoff y Sweezy (1972, 1987) extendieron el análisis de Steindl argumentando que el capital monopolista fortalece la tendencia depresiva del sector real y expande el radio de acción del capital financiero. El auge de postguerra fue propiciado por factores temporales como el ahorro acumulado en la segunda guerra mundial, el boom de la industria automotriz y los eslabones industriales de insumos y consumo e infraestructura a ella asociados, el auge del mercado inmobiliario, las finanzas y los seguros, el Plan Marshall y la reconstrucción de Europa y Japón, el gasto militar debido a la guerra de Corea y a la guerra fría, Bretton Woods y la hegemonía del dólar.

Gráfica 3
Participación de los salarios en el PIB (%)



Fuente: Economic Report of the President, 2008, Table B-54 – Capacity utilization rates, 1959-2007.

Gráfica 4
Utilización de la capacidad productiva industrial



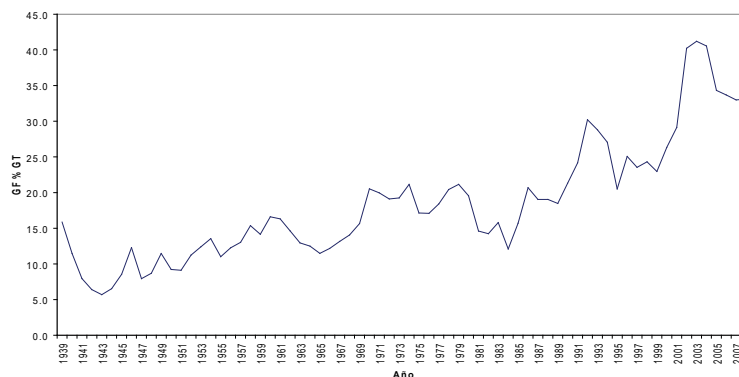
Fuente: Economic Report of the President, 2008, Table B-1 (GDP), Table B-29 – Sources of personal income, 1959-2007.

De igual suerte ocurrió con la inversión. Dado el descenso persistente de la utilización de la capacidad productiva (véase gráfica 4), la expansión de la demanda efectiva pasó a depender del financiamiento de burbujas especulativas en los mercados de activos facilitadas por la posición del dólar en el sistema financiero internacional. ¡La financiarización de la inversión como método de expandir la economía mediante deuda! Evidentemente, se trata de métodos no sostenibles de inducir el crecimiento económico.

Segundo, la *financiarización de la economía*. La financiarización altera el sistema económico a nivel micro y a nivel macro toda vez que el capital financiero prevalece en la política económica y sobre el sector productivo, confisca excedentes e ingresos al sector real, abate la tasa de salario real y la demanda efectiva mediante la imposición de políticas monetarias y fiscales que conducen a la deflación de deuda, al estancamiento productivo y a la recesión, si bien por otra parte la financiarización es una reacción del capital ante la tendencia al estancamiento del capitalismo maduro (Foster y Magdoff 2008; Magdoff y Sweezy 1987). Otra forma de ver el impacto negativo de la financiarización es su efecto regresivo en la distribución del ingreso: de acuerdo con la *Federal Reserve*, la parte del ingreso personal disponible que en promedio se dedica a pagar el servicio de la deuda de los individuos aumentó de 15.6 por ciento en 1983 a 19.3 en junio de 2007. El estancamiento en el sector real y la inflación en el financiero y la tendencia a la militarización del gasto del gobierno son aspectos de un mismo fenómeno: la preeminencia del sistema financiero sobre la producción y el mercado de trabajo (véase gráfica 5).⁸

Gráfica 5

Ganancias del sector financiero como porcentaje de la ganancia total en el sector industrial, 1939-2008



⁸ Un fenómeno similar observó Hilferding (1910) en su eminente estudio.

La financiarización también ha distorsionado las finanzas públicas. En EU los gobiernos estatales, locales y federal están en problemas debido a que las fuentes naturales del fisco (renta del suelo, gravámenes al usuario del servicio público, etc.) han sido financiarizadas. En los años treinta los impuestos a la propiedad financiaban 75% del presupuesto de estados y municipios, hoy sólo pagan una sexta parte. El capital financiero ha desplazado al Estado como receptor del excedente económico.

El exceso de liquidez en poder del sector bancario internacional, resultante de la deflación internacional, la liberalización financiera global y la acumulación de reservas por parte de los bancos centrales, constituye un riesgo para la estabilidad del sistema. En particular, dado este contexto tan complejo, la crisis parece hundir sus raíces en la interacción entre al menos tres variables: la transferencia global de fondos líquidos procedentes de los países con superávit financiero, la política monetaria de la Fed y la macrodinámica de la economía de Estados Unidos caracterizada por una doble tendencia hacia el estancamiento y la financiarización del capital y de la actividad económica. La economía de Estados Unidos representa 25% del PIB mundial y su posición financiera (inversión) neta con el resto del mundo es deficitaria en un orden de magnitud de casi 20% (véase Cuadro 3). De ahí la naturaleza global de la actual crisis financiera. De ahí también la necesidad de un nuevo marco de regulación de los mercados financieros, en particular de los derivados, a fin de evitar la inestabilidad sistémica recurrente.

Cuadro 3
Estados Unidos: Posición de inversión neta internacional

1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007p
+67.1	-223.4	-422.9	-1 330.6	-1 925.1	-2 225.8	-2 441.8

Tercero, la *desregulación y re-regulación a favor del capital financiero*. Otro dato relevante que documenta la hegemonía del capital financiero sobre el sector real, es que la Ley Glass-Steagall, introducida en 1933 para impedir burbujas como la actual, fue repelida en 1999 por la Ley Gramm-Leach-Bliley. De este modo, la desregulación facilitó la espiral de CDOs, el apalancamiento mediante la promoción de gigantes como Citigroup, AIG, J. P. Morgan, Goldman Sachs, etc. La re-regulación financiera global (Basilea I y II) y la política

monetaria deflacionaria también alentaron el *carry trade*,⁹ fenómeno que contribuyó a la inestabilidad financiera.¹⁰

Coda: la Post-Recesión

La **Era Reagan** (1980s), con su Ofertismo, Curva de Laffer, gasto militar y desregulación financiera, crisis de las Savings & Loans, significó el debilitamiento estructural del sector público para impulsar el crecimiento sostenido. La **Era Clinton** (1990s), con su *The New Economy*, la burbuja dot.com y la coronación de la desregulación financiera significó el debilitamiento estructural del sector privado para mantener el crecimiento sostenido.

Toca a Barack Obama reconstruir los fundamentos de la expansión estable. Para ello por ahora ensaya la vía fiscal (propone un paquete financiero montante en 825 mil millones de dólares). Al respecto hay en el debate en el Congreso un falso dilema fiscal –al que Barro contribuye recordando su teorema de equivalencia “Ricardiana”. El presidente Obama dispone de un amplio margen fiscal: la deuda pública como porcentaje del PIB es una de las más bajas en el mundo industrializado y con respecto a la propia historia fiscal de EU (véase gráfica 6). Esto parece autorizar a Stiglitz a declarar “el retorno triunfante de John Maynard Keynes” –después de que Hicks (1974) habría anunciado sus pompas fúnebres-; y a exclamar “Ahora somos todos keynesianos. Incluso la derecha en Estados Unidos se sumó al bando keynesiano con un entusiasmo desenfrenado y en una escala que, en algún momento, habría sido verdaderamente inimaginable”. Y mientras el *Bureau of Economic Analysis* anunció que la economía se hundió 3.8% en el cuarto trimestre de 2008 –el peor desde 1982-, y el desempleo aumenta.

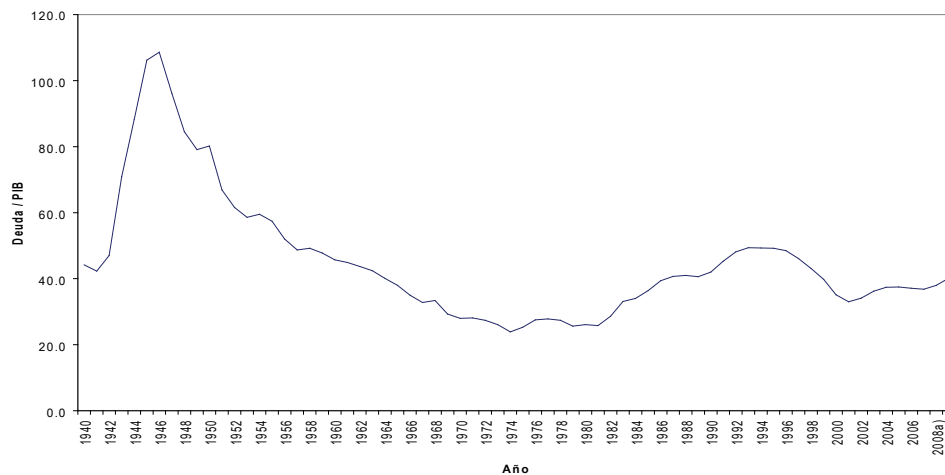
A propósito de “Las posibilidades económicas de nuestros nietos”, Keynes apostilló: “Cuando la acumulación de riqueza ya no sea de gran importancia social, habrá grandes cambios en los códigos morales. Podremos librarnos de los principios pseudo morales que han pesado durante dos-

⁹ El carry trade es un proceso que consiste en tomar créditos en una moneda con una tasa de interés baja e invertir esos créditos en otra moneda con tasa de interés más alta. Para un análisis del patrón de regulación financiera que emergió de la Gran Depresión y que contribuyó a la expansión de postguerra cf. Benjamin Friedman (1980) y Perrotini (1994).

¹⁰ A los bancos de inversión se les permitió un ratio de endeudamiento de 40 a 1 sobre su capital, comparado con el 10 a 1 permitido a los bancos comerciales.

cientos años sobre nosotros, siguiendo los cuales hemos exaltado algunas de las cualidades humanas más desagradables, colocándolas en la posición de las virtudes más altas. Podremos permitirnos el atrevimiento de dar a los motivos monetarios su verdadero valor. El amor al dinero como posesión será reconocido por lo que es, una morbosidad repugnante, una de esas propensiones semidelictivas, semipatológicas, que se ponen, encogiendo los hombros, en manos de los especialistas en enfermedades mentales” (*Essays in Persuasion*).

Gráfica 6
Estados Unidos: Deuda pública como porcentaje del PIB 1940-2009



En realidad no parece haber motivos para la euforia profesada por Stiglitz. Por ejemplo, los bancos no están nacionalizados aunque han recibido una gran inyección de dinero sin perder la propiedad de los activos. Además, no está claro que en la post-recesión la nueva regulación financiera -¿regulación para quién? - no favorecerá a la elite de Wall Street y su preferencia por la financiarización, dado que el problema de deflación de deuda se está “resolviendo” con más deuda. Otra vez el Síndrome de Sísifo.

Bibliografía

- Baran, P. y P. M. Sweezy, 1966, *Monopoly Capital: an essay on the American economic and social order*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Galbraith, J. K., 1990, *A Short History of Financial Euphoria*, Nueva York, Whittle Books/Viking.
- Foster, J. B. y F. Magdoff, 2008, *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Friedman, B., 1980, "Postwar changes in the American financial markets", en M. Feldstein (ed.), *The American Economy in Transition*, Chicago, The University of Chicago Press.
- Hicks, J., 1974, *The Crisis in Keynesian Economics*, Nueva York, Basic Books.
- Hilferding, R. [1910] 1981. *Finance Capital: A study of the latest phase of capitalist development*, Londres, Routledge & Kegan Paul.
- Krugman, P., 2007, *The Conscience of a Liberal*, Nueva York, W. W. Norton & Company.
- Magdoff, H. y P. M. Sweezy, 1972, *The Dynamics of U.S. Capitalism*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Magdoff, H. y P. M. Sweezy, 1987, *Stagnation and the Financial Explosion*, Nueva York, Monthly Review Press.
- Marx, K. [1894], 1967, *Capital: The Process of Capitalist Production as a Whole*, vol. 3. Editado por Frederick Engels. Nueva York, International Publishers.
- Perrotini H., I., 1994, "Ciclos, evolución financiera y fluctuaciones macroeconómicas de Estados Unidos desde la posguerra", *Investigación Económica*, vol. LIV, núm. 210, octubre-diciembre, pp. 183-204.
- Perrotini H., I. 2004. "The antinomies of the dollar: The US fiscal deficit and current account", *Voices of Mexico*, 67, CISAN-UNAM, abril-junio, pp. 74-78.
- Steindl, J. [1952] 1976, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Nueva York, Monthly Review Press.