

## Sumario

FRANCISCO LÓPEZ HERRERA, DOMINGO RODRÍGUEZ BENAVIDES Y FRANCISCO ORTIZ ARANGO, *Volatilidad estocástica del tipo de cambio peso-dólar: el régimen flotante en México (The stochastic volatility of the peso-dollar exchange rate: the floating regime in Mexico)*

**Clasificación JEL:**\* C11, C13, C24, C58, F31 ..... 19

**Palabras clave:** tipo de cambio, riesgo cambiario, volatilidad cambiaria, volatilidad estocástica, cadenas de Markov.

**Key words:** exchange rate, exchange rate risk, exchange volatility, stochastic volatility, Markov chains.

En este trabajo se presentan los resultados del análisis de la volatilidad de la paridad cambiaria del peso mexicano respecto al dólar mediante un modelo en el cual la distribución de la tasa de rendimiento o de apreciación (depreciación) del peso es una mezcla de distribuciones normales. La volatilidad cambiaria se modela como una variable estocástica cuyo proceso está determinado por una cadena de Markov con dos estados: uno con baja volatilidad y el otro con volatilidad alta. El modelo estimado nos permite identificar la existencia de dos regímenes o estados en la volatilidad cambiaria, pero la volatilidad del tipo de cambio analizado es menos persistente que la observada en otros tipos de cambios. También se documenta una probabilidad alta para el régimen de baja volatilidad, situación que puede considerarse congruente con una relativa estabilidad cambiaria.

This paper shows the results of the analysis of the volatility of the peso-dollar peg, which is carried out by a model in which the distribution of the peso's rate of return or appreciation (depreciation) is a mixture of normal distributions. Exchange rate volatility is modeled as a stochastic variable whose process is determined by a Markov chain with two states: one with low volatility and the other with high volatility. The estimated model allows us to identify the existence of two regimes or states in the volatility of the Mexican currency but the volatility of the peso-dollar exchange rate is less persistent when compared with the volatility observed in other exchange rates. Also a high probability for the low volatility regime is observed, which could be regarded as consistent with a relatively stable exchange rate.

RUNE SKARSTEIN, *Overaccumulation of productive capital or of finance capital? A view from the outskirts of a Marxist debate* (¿Sobreacumulación de capital productivo o de capital financiero? Un punto de vista desde los márgenes de un debate marxista)

**JEL Classification:**\* B5, E3, E5, G1, G2, P1 ..... 51

**Key words:** rate of profits, financial sector, income distribution, accumulation of finance capital, economic crisis.

**Palabras clave:** tasa de beneficios, sector financiero, distribución del ingreso, acumulación de capital financiero, crisis económica.

The starting point of this paper is a discussion of an apparently neglected aspect of Marx's theory of surplus value and profit suggesting that finance capital can temporarily be decoupled from the productive sector in its hunting for profits. Then follows a discussion of the basis in the real economy for profit seeking and accumulation of finance capital in the last three decades, *viz.* the dominance of shareholder value, low wage policy combined with mortgage (re-)financing particularly in the US, the turn to fully funded pensions, and the rising foreign deficits and debt of the US. The paper next discusses new means of financial profit seeking, *viz.* credit derivatives, hedge funds, private equity funds and the increasing use of leverage within the financial sector. In the final section, it is argued that the present crisis is essentially a crisis of overaccumulation of finance capital which has turned into a general economic crisis characterised by increasingly deficient demand. The paper concludes that what is at stake is not only regulations, but the entire accumulation model of *financialised* capitalism.

Este artículo comienza discutiendo un elemento de la teoría de Marx en relación con la plusvalía y el beneficio que, aparentemente, no ha sido tenido en cuenta. Nos referimos a que sugiere que el capital financiero puede estar temporalmente disociado del sector productivo en su búsqueda de beneficios. A continuación, se discuten las bases para la búsqueda de beneficios y la acumulación de capital financiero en la

economía real durante las tres últimas décadas, a saber, el predominio del valor de los accionistas, la política de bajos salarios combinada con la (re)financiación de préstamos hipotecarios particularmente en Estados Unidos, el giro hacia las pensiones completamente fondeadas y el crecimiento del déficit y la deuda externa estadounidenses. Le sigue una discusión sobre los nuevos instrumentos importantes de búsqueda de beneficio financiero, a saber, los derivados de crédito, los *hedge funds*, los *private equity funds*, y el creciente uso del apalancamiento en el sector financiero. El artículo concluye argumentando que la crisis actual es esencialmente una crisis de sobreacumulación de capital financiero que ha derivado en una crisis económica general, caracterizada por una demanda efectiva crecientemente deficiente. Desde nuestro punto de vista, lo que está en juego no es sólo la regulación, sino el modelo de acumulación del capitalismo *financiarizado*.

SALVADOR CRUZ-AKÉ, PABLO LÓPEZ SARABIA Y FRANCISCO VENEGAS-MARTÍNEZ, *Volatilidad financiera y sistema bancario durante la crisis 2007-2009 (Financial volatility and banking system during the 2007-2009 crisis)*

**Clasificación JEL:**\* C10, C22, C32, C53 ..... 89

**Palabras clave:** modelos de volatilidad, crisis financiera, sistema bancario.

**Key words:** volatility models, financial crisis, banks system.

Este trabajo da una explicación multifactorial de la crisis de 2007-2009, detonada por el incumplimiento de las hipotecas *subprime* y el subsecuente periodo de alta volatilidad en los mercados financieros. Se examina el comportamiento de los bancos que suspendieron operaciones en fondos con instrumentos respaldados o colateralizados por hipotecas, lo cual, a su vez, provocó a la falta de liquidez en el sistema financiero, situación que condujo al estado a realizar un rescate apresurado. Para ello, se propone un sistema de ecuaciones diferenciales estocásticas con reversión a la media que vinculan el requerimiento de capital de los bancos con: los activos riesgosos, la volatilidad del sistema financiero, el premio al riesgo de mercado, la tasa de interés real, el nivel de inflación y la actividad económica. En el modelo propuesto se supone que los bancos pueden sufrir “corridas bancarias” cuando su requerimiento de capital está por debajo de un umbral tipo VaR (valor en riesgo) y los efectos de la “corrida” pueden ser transmitidos al resto del sistema financiero. Adicionalmente, utilizando simulación Monte Carlo, se muestra que el comportamiento irresponsable de los bancos puede condicionar la quiebra del resto del sistema, dependiendo del tamaño relativo de los mismos.

This paper aims to provide a multifactor explanation about the financial crisis of 2007-2009, triggered by the failure of subprime mortgages, and the afterwards high

volatility in the financial markets. The behavior of banks that suspended operations in hedge funds with backed or collateralized mortgages is examined, which in turn led to a lack of liquidity in the financial system, a situation that drove the state to rush a rescue. To reach this end, we propose a system of stochastic differential equations with mean reversion linking the capital requirement of banks to: risky assets, the volatility of the financial system, the risk premium market, the real interest rate, the level of inflation, and economic activity. The proposed model assumes that banks may suffer “bank runs” when their capital requirements is below a VaR (value at risk) threshold, and the effects of the “run” can be transmitted to the rest of the financial system. Additionally, by using Monte Carlo simulation, it is shown that the irresponsible behavior of banks can influence a breakdown of the rest of the system, depending on their relative size.

IGNACIO ÁLVAREZ PERALTA Y FERNANDO LUENGO ESCALONILLA, *Financiarización, acumulación de capital y crecimiento salarial en la UE-15 (Financialization, capital accumulation and wage growth in the EU-15)*

**Clasificación JEL:**\* G30, J01, L20 ..... 125

**Palabras clave:** financiarización, salario, empleo.

**Key words:** financialization, wage, employment.

El objeto del presente trabajo es analizar cómo el proceso de financiarización experimentado por las economías de la Unión Europea-15 (UE-15) entre 1980 y 2010 ha modificado las estrategias de las empresas no financieras, alterando con ello las pautas de creación de empleo y crecimiento salarial. Para ello, revisamos la relación existente entre el proceso de financiarización y los cambios acontecidos en la distribución del beneficio empresarial, las decisiones de inversión, la reestructuración del perímetro empresarial y el tipo de crecimiento experimentado por las empresas. Mediante la estimación de un modelo de datos de panel contrastamos cómo el proceso de financiarización de las estrategias empresariales se ha traducido en un menor crecimiento de los salarios reales en la UE-15.

The aim of this paper is to analyze how the financialization process experienced by the European Union-15 (EU-15) economies since 1980, has changed the strategies of non-financial corporations, thereby altering the pattern of job creation and wage growth. To this end, we describe the link between financialization and the changes occurred in the distribution of profits, investment decisions, corporate restructuring and corporate growth. We use a panel data model to test the impact of corporate strategies financialization on wage growth in the EU-15.

ADOLFO FIGUEROA, *A generalized labor market theory: inequality as labor discipline device (Una teoría generalizada del mercado de trabajo: la desigualdad como instrumento de disciplina laboral)*

**JEL Classification:**\* D01, J01, J21, O12, O15 ..... 163

**Key words:** labor markets, labor discipline device, efficiency wages, unemployment, underemployment, overpopulation.

**Palabras clave:** mercado laboral, disciplina laboral, salario de eficiencia, desempleo, subempleo, sobrepoblación.

The standard microeconomic theory of labor market assumes that unemployment operates as the labor discipline device in advanced countries. What is this device in developing countries? This paper seeks to give an answer to this question by constructing a new theoretical model and by confronting its predictions against a set of empirical regularities that characterize the functioning of labor markets in developing countries. In comparing the two models, the paper shows the existence of a generalized labor market theory in which inequality among workers constitutes the common labor discipline device, which just takes different forms in advanced and developing countries.

La teoría microeconómica estándar hace el supuesto de que el desempleo opera como el mecanismo de disciplina laboral en los países avanzados. ¿Cuál es este mecanismo en los países en desarrollo? Para responder esta pregunta, este artículo construye un modelo teórico nuevo cuyas predicciones son luego confrontadas contra las regularidades empíricas que caracterizan el funcionamiento de los mercados laborales en los países en desarrollo. Comparando ambos modelos, el artículo muestra la existencia de una teoría unificada del mercado laboral, en el cual la desigualdad entre los trabajadores es el mecanismo común que utilizan las empresas para obtener la disciplina laboral, tal que la desigualdad sólo adopta formas particulares entre el capitalismo avanzado y el capitalismo en desarrollo.

---

\* JEL: Journal of Economic Literature-Econlit.