

Mundo Siglo XXI

Revista del Centro de Investigaciones Económicas,
Administrativas y Sociales del Instituto Politécnico Nacional

ene-abr 2013

ISSN 1870-2872

Mundo Siglo XXI

www.ipn.mx

No. 29

**LA LÓGICA FINANCIERO-RENTISTA DE
LAS SOCIEDADES TRANSNACIONALES**
CLAUDE SERFATI

**LA CRISIS EUROPEA, UNA
PROLONGACIÓN DE LA CRISIS GLOBAL**
ARTURO GUILLÉN

**INTEGRACIÓN LATINOAMERICANA,
DEPENDENCIA DE CHINA Y SUB-IMPERIALISMO
BRASILEÑO EN AMÉRICA LATINA**
MARCELO DIAS/ALEXIS SALUDJIAN

**CRISIS MUNDIAL E IMPACTOS
EN LA ECONOMÍA ECUATORIANA**
MONIKA MEIRELES/MATEO MARTÍNEZ

**EL IPN EN EL SIGLO XXV DE LA
ERA DEL CONOCIMIENTO CIENTÍFICO**
MAURICIO RODRÍGUEZ/PATRICIA ROSAS

**DE LA INDUSTRIALIZACIÓN A LA
FINANCIARIZACIÓN: AUJE Y CRISIS DEL
CAPITALISMO EN ESPAÑA (1959-2012)**
MATARI PIERRE



No. 29, Vol. VIII, ene-abr 2013

"La Técnica al Servicio de la Patria"





**INSTITUTO POLITÉCNICO NACIONAL
DIRECTORIO**

Yoloxóchitl Bustamante Díez
Directora General

Juan Manuel Cantú Vázquez
Secretario General

Daffny J. Rosado Moreno
Secretario Académico

Jaime Álvarez Gallegos
Secretario de Investigación y Posgrado

Óscar Jorge Súchil Villegas
Secretario de Extensión e Integración Social

Ernesto Mercado Escutia
Secretario de Servicios Educativos

Fernando Arellano Calderón
Secretario de Gestión Estratégica

Emma Frida Galicia Haro
Secretaria de Administración

Cuauhtémoc Acosta Díaz
Secretario Ejecutivo de la Comisión de Operación y Fomento de Actividades Académicas

Salvador Silva Ruvalcaba
Secretario Ejecutivo del Patronato de Obras e Instalaciones

Adriana Campos López
Abogada General

José Arnulfo Domínguez Cordero
Coordinador de Comunicación Social

Francisco Rodríguez Ramírez
Director de Publicaciones

Zacarías Torres Hernández
Director del Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales

SECRETARÍA DE
EDUCACIÓN PÚBLICA



Mundo Siglo XXI

Luis Arizmendi
Director

CONSEJO EDITORIAL

Carlos Aguirre (Instituto de Investigaciones Sociales, UNAM) (México)

Crecencio Alba (Universidad Mayor de San Simón) (Bolivia)

Jorge Beinstein (Universidad de Buenos Aires) (Argentina)

Julio Boltvinik (El Colegio de México) (México)

Víctor Flores Oléa (Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades, UNAM) (México)

Alejandro Gálvez (Universidad Autónoma Metropolitana, Xochimilco) (México)

Jorge Gasca (Instituto Politécnico Nacional) (México)

Arturo Guillén Romo (Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa) (México)

Rolando Jiménez (Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales, IPN) (México)

María del Pilar Longar (Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales, IPN) (México)

Francis Mestries (Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco) (México)

Humberto Monteón (Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales) (México)

Blanca Rubio (Instituto de Investigaciones Sociales, UNAM) (México)

Carlos Walter Porto (Universidad Federal Fluminense) (Brasil)

COMISIÓN CONSULTIVA

Jaime Aboites (Universidad Autónoma Metropolitana, Iztapalapa) (México)

Víctor Acevedo (Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo) (México)

Francisco Almagro (Instituto Politécnico Nacional) (Cuba)

Guillermo Almeyra (Universidad de Buenos Aires) (Argentina)

Elmar Altvater (Universidad Libre de Berlín) (Alemania)

Joel Bonales (Universidad Michoacana de San Nicolás de Hidalgo) (México)

Erika Celestino (Instituto Politécnico Nacional) (México)

Michel Chossudovsky (Profesor Emérito de la Universidad de Otawa) (Canadá)

Axel Didriksson (Centro de Estudios sobre la Universidad, UNAM) (México)

Bolívar Echeverría † (Ecuador)

Magdalena Galindo (Universidad Nacional Autónoma de México) (México)

Héctor Guillén (Universidad de París VIII) (Francia)

Michel Husson (Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales) (Francia)

Michel Lowy (Universidad de París) (Francia)

Gabriela Riquelme (Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales) (México)

John Saxe-Fernández (Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Ciencias y Humanidades, UNAM) (Costa Rica)

Enrique Semo (Profesor Emérito de la UNAM) (México)

Asunción St. Clair (Universidad de Bergen) (Noruega)

Kostas Vergopoulos (Universidad de París VIII) (Francia)

INDIZACIÓN

OEI (Organización de Estados Iberoamericanos), **CREDI** (Centro de Recursos Documentales Informáticos)

Latindex (Sistema Regional de Información en Línea para Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal)

Clase (Base de Datos Bibliográfica de Revistas de Ciencias Sociales y Humanidades)

EQUIPO EDITORIAL

Diseño Gráfico y Formación: **David Márquez**
Corrección de Estilo: **Octavio Aguilar y Martha Varela**
Relaciones Públicas y Comercialización: **Nallely Garcés**

Mundo Siglo XXI es una publicación del Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales del Instituto Politécnico Nacional. Año 2013, número 29, revista cuatrimestral, enero 2013. Certificado de Reserva de Derechos al Uso Exclusivo del Título Número 04-2005-062012204200-102, Certificado de Licitud de Título Número 13222, Certificado de Licitud de Contenido Número 10795, ISSN 1870 - 2872. Impresión: Estampa artes gráficas, privada de Dr. Márquez No. 53. Tiraje: 1,000 ejemplares. Establecimiento de la publicación, suscripción y distribución: Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales, IPN, Lauro Aguirre No. 120, Col. Agricultura, C.P. 11360, México D.F., Tel: 5729-60-00 Ext. 63117; Fax: 5396-95-07. e-mail. ciecas@ipn.mx. Precio del ejemplar en la República mexicana: \$40.00. Las ideas expresadas en los artículos son responsabilidad exclusiva de los autores. Se autoriza la reproducción total o parcial de los materiales, siempre y cuando se mencione la fuente. No se responde por textos no solicitados.

Editorial

1

Fundamentos y Debate / Foundations and Debate



Claude Serfati

La lógica financiero-rentista de las sociedades transnacionales

5

The financial-rentier logic of transnational companies



Arturo Guillén

La crisis europea, una prolongación de la crisis global

23

The European Crisis: A Prolongation of the Global Crisis



Marcelo Dias Carcanholo / Alexis Saludjian

Integración latinoamericana, dependencia de China y sub-imperialismo brasileño en América Latina

43

Latin American integration, dependence on China and Brazilian sub-imperialism



Matari Pierre

De la industrialización a la financiarización: auge y crisis del capitalismo en España (1959-2012)

63

From industrialization to financialization: boom and crisis of capitalism in Spain (1959-2012)



Monika Meireles / Mateo Martínez Abarca

Crisis mundial e impactos en la economía ecuatoriana: un balance no-celebratorio de la Revolución Ciudadana

83

Global crisis and impacts in the Ecuadorian economy: balance without celebration of Citizen Revolution

Artículos y Miscelánea / Articles and Miscellany



Luis Mauricio Rodríguez-Salazar / Carmen Patricia Rosas-Colín

El IPN en el siglo XXV de la era del conocimiento científico: vinculando propuestas para el fomento a la investigación

101

The National Polytechnic Institute in the Scientific Knowledge Era: Linking Proposals to Foster Research

Mundo Siglo XXI agradece ampliamente al renombrado artista Renato González por facilitarnos, para ilustrar nuestra portada, el acceso a su obra titulada *El retrato de Juan* (Óleo de 70 x 90 cm, 1987).

La crisis europea: una prolongación de la crisis global

ARTURO GUILLÉN*

FECHA DE RECEPCIÓN: 02/05/2012; FECHA DE APROBACIÓN: 01/12/2012

RESUMEN: La crisis europea no es una nueva crisis, sino una prolongación de la crisis global que comenzó en 2007. Esta crisis representa la tercera etapa de la crisis global y está caracterizada por una combinación de síntomas de recuperación en algunos países con recesión en los demás, por la reproducción de la ortodoxia neoliberal en la política económica de los principales países, y por la formación de nuevas burbujas de especulación financiera. Con el estallido de la crisis global reaparecieron muchas debilidades institucionales y estructurales de la Unión Europea que se remontan al principio de su proceso de integración. El principal problema es que el euro, en contraste con otras divisas de los países desarrollados, no tiene un sistema productivo regional y mucho menos un Estado, detrás de él.

PALABRAS CLAVE:

- crisis global
- crisis europea
- fragilidad financiera
- integración monetaria europea

The European Crisis: A Prolongation of the Global Crisis

ABSTRACT: The European crisis is not a new crisis but a prolongation of the global crisis which started at 2007. That crisis represents the third stage of the global crisis characterized by a combination of signs of recovery in some countries with recession in others; by the reproduction of the neoliberal orthodoxy in the economic policy of the major countries, and the formation of new areas of speculative bubbles and financial fragility. With the outbreak of global crisis many institutional and structural weaknesses of the European Union appears that go back to the beginning of the integration process. The main problem is that the euro, in contrast to other currencies of the developed countries, has no a regional productive system much less a State, behind it.

KEYWORDS:

- global crisis
- European crisis
- financial fragility
- European monetary integration

* Profesor-investigador de la Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa. Profesor del "Posgrado en Estudios Sociales, Línea Economía Social". Coordinador General de la *Red de Estudios sobre el Desarrollo Celso Furtado* (www.redcelsofurtado.edu.mx). Miembro del Sistema Nacional de Investigadores. Fue Director General de Planeación de la Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal, entre 1991-1993; Coordinador de Asesores de la Oficialía Mayor de la misma Secretaría entre 1989-1991. Autor de múltiples obras, entre ellas, *México hacia el Siglo XXI. Crisis y modelo económico alternativo*, Plaza y Valdés Ed/UAM-I, México, 2010. Y *Mito y realidad de la globalización neoliberal* Miguel Ángel Porrúa Editores-UAMI, México, 2007.

1. Introducción

El presente artículo tiene como principal objetivo analizar la crisis europea y su vinculación con la crisis económico-financiera global que comenzó en el verano de 2007 en Estados Unidos como crisis de las hipotecas *subprime*. Se postula que la crisis europea no es una nueva crisis sino una prolongación, una nueva fase de la crisis global.

La crisis económico-financiera global ha atravesado por tres diferentes fases que van desde la irrupción de la crisis financiera en 2007, su transformación en recesión generalizada en escala mundial en 2008-2009, hasta la tercera fase actual, cuyo foco es la Unión Europea (UE). Esta última etapa está caracterizada por una combinación compleja de signos de recuperación productiva en algunos países con recesión en otros; la reproducción de la ortodoxia neoliberal en la política económica de los principales países, y la formación de nuevos espacios de burbujas especulativas y de fragilidad financiera. El foco de este amasijo de contradicciones en la fase actual se manifiesta con toda su fuerza en la crisis europea, la que cuestiona la integración monetaria de la región y pone en peligro el futuro del euro.

En el apartado 2 se resume la posición del autor sobre la naturaleza de la actual crisis capitalista. En el apartado 3 se analizan los rasgos principales de la actual fase de la crisis económico-financiera. En los apartados 4 y 5 se intenta un acercamiento a la crisis europea, como espacio principal de la crisis global en ésta su tercera fase, mientras

que en el 6 se hacen algunas reflexiones sobre los factores de orden estructural de las economías europeas que están detrás de su crisis. En el apartado 7 se pone especial atención a la carencia de un sistema productivo europeo, como la debilidad principal de su proceso de integración, lo cual explica las vicisitudes actuales del euro. La combinación de la crisis global con las debilidades del proceso de integración europeo justifica hablar de la crisis europea como una crisis dentro de la crisis.

2. Sobre la naturaleza de la crisis económico-financiera global

Hace cuatro años se inició la crisis económico-financiera global. Ya es un lugar común afirmar que se trata de la crisis más importante y compleja que ha conocido el capitalismo desde el fin de la Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Variadas han sido las interpretaciones que se han ofrecido sobre su origen, causas, desarrollo y posibles salidas. Mientras que la ortodoxia convencional poco aportó para anticipar y mucho menos para explicar la crisis, las principales respuestas han provenido del pensamiento heterodoxo nekeynesiano, poskeynesiano, regulacionista y marxista (véanse, entre otros muchos, Roubini y Mihm;¹ Krugman;² Parguez;³ Boyer;⁴ Albo, Gindin y Panitch;⁵ Foster y Magdoff;⁶ Chesnais⁷).

Se ha planteado en otra parte mi posición sobre la naturaleza teórica de la crisis global⁸. Sintetizando al máximo señalaría que la crisis que comenzó en Estados Unidos como una crisis financiera vinculada al mercado inmobiliario, fue una crisis de deuda-deflación de nuevo tipo que señala la fragilidad y los límites del “régimen de acumulación con dominación financiera” (RADF) instaurado en los años ochenta en los principales países capitalistas.

Este régimen que sustituyó al régimen de acumulación fordista, está caracterizado, entre otras cosas, por una creciente bursatilización (titulación), por la emisión de derivados y por una creciente dependencia de los agentes económicos en los mercados financieros, en vez del crédito bancario.

La pirámide enorme de bonos, obligaciones y de derivados construido alrededor de las hipotecas, se derrumbó estrepitosamente. La insolvencia en el segmento de las hipotecas *subprime* fue solamente el *iceberg* de una crisis más profunda. Las hipotecas *subprime* eran tan sólo el eslabón más débil de la cadena financiera. En julio de ese año, la tormenta arreció. El mercado de bonos y de derivados vinculado a los préstamos hipotecarios, se quebrantó. El castillo de naipes de la bursatilización (mercado basado en la emisión obligaciones) se vino abajo. Las bolsas de valores resintieron la crisis, pues a partir de octubre experimentaron fuertes sacudidas conforme la crisis se profundizaba.

¹ N. Roubini y S. Mihm, *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, The Penguin Press, Nueva York, 2010.

² P. Krugman, P., *The return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W. Norton & Company, Nueva York, 2009a.

³ A. Parguez, “Déficit público salida a la crisis estructural mundial”, en E. Correa, A. Guillén, A. Girón y A. Ivanova (coordinadores), *Tres crisis: economía, finanzas y medio ambiente*, Miguel Ángel Porrúa editores-UAMI, México, 2011.

⁴ R. Boyer, *Les financiers détruiront-ils le capitalisme*, Economica, París, 2010.

⁵ G. Albo, S. Gindin y L. Panitch, *In and Out of the Crisis*, Spectre PM, EUA, 2010.

⁶ J. M. Foster y F. Magdoff, *The great financial crisis*, Monthly Review Press, Nueva York, 2009.

⁷ F. Chesnais, *Les dettes illégitimes*, Raisons D'Agir Editions, París, 2011.

⁸ A. Guillén, “‘The party is over’: la crisis global y la recesión generalizada”, en *Revista Economía*, Núm. 10, enero-abril, UNAM, México, 2009. A. Guillén, “La crisis global y la recesión mundial”, en J. Boltvinik (coord.), *Para comprender la crisis capitalista actual*, Fundación Heberto Castillo, México, 2010a.

El desplome de los mercados financieros precipitó las tendencias deflacionarias en las mayores economías del mundo, así como la restricción crediticia, al punto de que los bancos dejaron de prestarse entre ellos mismos. La crisis financiera se transformó rápidamente en recesión generalizada durante 2008 y 2009.

La crisis económico-financiera global resulta ininteligible si no se le asocia con la gran crisis de finales de los años sesenta del siglo pasado. En buena medida el RADF, sustentado en la liberalización, desregulación y globalización de los mercados de bienes y de los mercados financieros, fue la respuesta de los sectores de punta del capital monopolista-financiero y de los gobiernos de las principales potencias capitalistas frente a esa “gran crisis”, lo que significó el fin del modo regulación monopolista-estatal vigente desde la posguerra y del régimen de acumulación fordista en el cual se sustentaba.⁹ El RADF fue el resultado del proceso de reestructuración de los sistemas productivos y del capital, de cara a la baja de la tasa general de ganancia que determinó la crisis de los sesentas. Varios autores han presentado evidencias de la caída de la rentabilidad del capital durante los años finales de la década de los sesenta en los principales países capitalistas desarrollados¹⁰ y han caracterizado esa crisis como una crisis de valorización y no de insuficiencia de demanda efectiva.

Este nuevo régimen de acumulación se sostuvo en la liberalización y globalización de los mercados de bienes y de los mercados financieros que se desencadenó a partir de la quiebra del sistema monetario internacional de Bretton Woods (con el fin de la era de los tipos de cambio fijos) y, sobretudo, a partir de la crisis de deuda externa de 1982 –la primera crisis financiera sistémica de la posguerra–, la cual inauguró la era de la bursatilización con el lanzamiento de los bonos Brady.

Mediante este nuevo régimen, el capital monopolista-financiero pudo obtener ganancias extraordinarias, mediante el control que ejerce sobre la emisión y circulación de lo que Marx llamó capital ficticio.¹¹ Este mecanismo amortiguó la caída de la tasa de ganancia media, además de permitirle centralizar el capital a un nivel sin precedentes. Como bien afirman S. Johnson y J. Kwak¹² en su libro sobre el capital financiero estadounidense, los cambios desreguladores en el sistema financiero, la desaparición de las fronteras entre la banca comercial y la banca de inversión, así como la formación de megabancos, fueron instrumentos de primer orden para obtener ganancias extraordinarias, mediante su participación privilegiada en operaciones cada vez más riesgosas en el mercado de obligaciones y derivados.

La principal división en la industria (financiera) no fue más entre bancos comerciales y bancos de inversión, sino fue entre los megabancos, con sus portafolios de negocios que difícilmente existían tres décadas atrás, y los miles de bancos tradicionales que aún hacían su dinero tomando depósitos y extendiendo créditos (...) Estos megabancos (...) eran el nuevo Wall Street.¹³

En suma, el nuevo régimen financiarizado permitió al capital financiero-monopolista elevar los márgenes de ganancia, mediante: 1) una ofensiva de gran envergadura sobre el trabajo, que abatió los salarios reales y erosionó el “estado del bienestar” 2) la globalización productiva, comercial y financiera (que incluyó la incorporación de China y de los países del socialismo real al capitalismo y al mercado mundial); y 3) el control de la emisión y circulación del capital ficticio, mediante nuevos y sofisticados instrumentos financieros. Estos y otros mecanismos, contribuyeron a remontar, durante los años ochenta y noventa la caída de la tasa de ganancia, pero nunca lograron restablecer los niveles que existieron durante la larga expansión de la posguerra (Brenner, 2006).

El RADF posibilitó al capital financiero amasar enormes fortunas y concentrar el ingreso en una minúscula franja de privilegiados, pero fue incapaz de dar nacimiento a un nuevo “modo de regulación”. La globalización neoliberal impulsó un nuevo régimen de acumulación

⁹ G. De Bernis, *El capitalismo contemporáneo*, Editorial Nuestro Tiempo, México, 1988.

¹⁰ R. Brenner, *The Economics of Global Turbulence*, Verso, Londres y Nueva York, 2006. R. Boyer, “La crisis en una perspectiva histórica. Algunas reflexiones a partir de un análisis a largo plazo del capitalismo francés”, en Raúl Conde (comp.), *La crisis actual y los modos de regulación del capitalismo*, UAM, México, 1984.

¹¹ “Aún en el caso de que el certificado de deuda – el título u obligación – no representa un capital meramente ilusorio, como en el caso de las deudas públicas, el valor de capital de ese título es puramente ficticio (...) Las acciones de compañías ferroviarias, mineras, de navegación, etcétera, representan capital real, a saber el capital invertido o a invertir en esas empresas, o la suma de dinero adelantada por los participantes para ser gastada como capital en tales empresas. Con lo cual no se descarta en absoluto que no representen asimismo una mera estafa. Pero este capital no existe dos maneras, una vez como valor del capital de los títulos de propiedad de las acciones, y la otra como el capital realmente invertido o a invertir en esas empresas. Sólo existe en esta última forma, y la acción no es otra cosa que un título de propiedad, *pro rata*, sobre el plusvalor que se ha realizado por intermedio del capital (Marx, 1975, T.III, vol. 7: 601)”.

¹² S. Johnson y J. Kwak, *13 bankers*, Vintage Books, USA, 2011.

¹³ *Ibid*, p. 86.

dominado por las finanzas, pero no garantizó la estabilidad estructural de la reproducción del capital en el conjunto del sistema.¹⁴ Prevalció en la mayoría de las economías capitalistas una tendencia al estancamiento económico. Y ello fue así porque el nuevo régimen se apoyó en políticas “fundamentalistas de mercado” sustentadas en el credo clásico y neoclásico del equilibrio y de la autorregulación de los mercados.

La sobreacumulación de capital, en todas sus formas (capital-mercancías, capital productivo, capital-dinero) se ha vuelto un rasgo crónico del capitalismo. En la actualidad, los mercados financieros se presentan como un enorme carrusel de capital ficticio sobrante en búsqueda de colocaciones redituables.

La globalización, desregulación y liberalización de los mercados financieros profundizaron la inestabilidad y fragilidad financiera, alentando el sobreendeudamiento de los agentes económicos y creando las condiciones para las crisis recurrentes que se han reproducido, principalmente partir de los años noventa. En una dirección parecida a la nuestra, Soros¹⁵ ubica el origen de esta crisis no solamente en la burbuja inmobiliaria, sino en lo que él llama la “superburbuja”, la cual asocia con tres fenómenos: 1) “la tendencia de largo plazo hacia la expansión crediticia siempre creciente” ligada a las políticas anticíclicas aplicadas tras la gran depresión de los años treinta; 2) “la globalización de los mercados financieros”, y 3) “la eliminación progresiva de regulaciones financieras y el ritmo acelerado de las innovaciones financieras.

Desde los ochenta, el relativo dinamismo de las economías ha dependido de la creación de nuevas burbujas financieras. De hecho, la burbuja que reventó con la “crisis inmobiliaria”, representó la “salida” a la anterior burbuja de los noventa basada en las acciones tecnológicas que estalló con el desplome del Nasdaq en 2000-2001.

¹⁴ No se desconoce que la financiarización tuvo efectos virtuosos temporales en el funcionamiento de las economías, como el fomento de las actividades de la “nueva economía” mediante la canalización de capital de riesgo, así como del incremento de la demanda efectiva por la vía del crédito y la refinanciación de las hipotecas.

¹⁵ G. Soros, *El nuevo paradigma de los mercados financieros*, Taurus, México, 2008, p. 136.

¹⁶ A. Guillén, *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, Miguel Ángel Porrúa-UAMI, México, 2007, p. 287.

¹⁷ Krugman, P., *The return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Nueva York, W.W. Norton & Company, Nueva York, 2009, p. xii.

¹⁸ H. Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven y Londres, 1986.

Estas tendencias fueron en realidad, procesos de reestructuración de los sistemas productivos para hacer frente a la “gran crisis” de los setenta. Como afirmo en otro trabajo:

todos estos procesos –la globalización, la ‘flexibilización’ de los mercados de trabajo, la liberalización, la desregulación comercial y financiera, así como la instauración de un ‘régimen de acumulación con dominación financiera’– fueron respuestas de los sectores de punta del capital y de sus gobiernos, en búsqueda de una salida de la crisis. Se trataba... de encontrar nuevas vías a la reproducción del capital y de modificar las relaciones entre el capital y el trabajo, en favor del primero.¹⁶

Es por ello que la crisis global de la actualidad no es una nueva “gran crisis”, sino una prolongación de la crisis de finales de los sesenta. La financiarización y la globalización, lejos de resolver los obstáculos a la reproducción del capital social que se manifestaron en esos años, dialécticamente los ha agravado exacerbando la inestabilidad del sistema.

El origen de la crisis no puede atribuirse, entonces, solamente a la falta de regulación y de supervisión prudencial de los mercados financieros, como se sugiere en algunos análisis. Por ejemplo, Krugman, cuya posición sobre las políticas económicas neoliberales ha sido muy crítica, parece incurrir en este error.

¿Qué hizo posible este desastre? –se pregunta este autor – La respuesta es que desde el último cuarto de siglo pasado, las protecciones financieras establecidas por el New Deal fueron erosionadas gradualmente. En respuesta a la crisis bancaria de principios de los treinta, el Congreso decretó legislaciones que crearon una red de seguridad: por un lado, los depósitos de los bancos fueron asegurados; por el otro, los bancos fueron regulados para evitar que asumieran riesgos excesivos. Desde los ochenta, sin embargo, nuestro sistema financiero se volvió crecientemente dependiente del llamado ‘sistema financiero en la sombra’; instituciones que en efecto realizaron funciones de los bancos, pero que estaban estructurados para evadir la regulación.¹⁷

Es cierto que la desregulación financiera y la falta de supervisión prudencial de los bancos, así como la escasa o nula regulación de los agentes financieros no bancarios y de los paraísos fiscales, elevaron los riesgos sistémicos, y, a la inversa, que una mejor regulación atenuaría los efectos de las crisis financieras, pero de allí no se deduce que una mejor regulación evitaría las crisis. Éstos, como lo demostró Marx hace siglo y medio, así como Keynes y el pensamiento poskeynesiano¹⁸ hace más de cincuenta años, son procesos endógenos, inherentes a la acumulación

capitalista, es decir, a economías monetarias-financieras de producción orientadas a la maximización de los beneficios. Los cambios desreguladores en los sistemas financieros son la expresión de cambios profundos en las estructuras de poder de los principales países capitalistas; de redefinición de la fracción hegemónica de esos bloques en el poder; de modificaciones en la estructura del capital monopolista-financiero y en su lógica de operación.

3. La tercera fase de la crisis económico-financiera global

La crisis económico-financiera global ha atravesado por varias etapas, las cuales implican quiebres importantes en su desarrollo.¹⁹ Hasta la fecha, ha atravesado por tres etapas.

1. La primera etapa de agosto de 2007 a septiembre de 2008. En esa fase afloró la crisis de las hipotecas *subprime* y se registró el colapso gradual, pero incontenible, del mercado de bonos y de derivados vinculados a las hipotecas (CDS, vehículos de inversión, etc.). Como toda la pirámide financiera estaba construida sobre la base del endeudamiento, en esa etapa se inició la restricción crediticia y la deflación de activos. El impacto sobre las bolsas de valores, en ese momento, fue limitado. El desplome bursátil comenzó a materializarse hasta julio-agosto de 2008 cuando arreciaron las turbulencias en el mercado de bonos. Durante la primera etapa, el impacto sobre la producción fue restringido.

2. La segunda etapa de la crisis global transcurre, *grosso modo*, de septiembre de 2008 a marzo de 2009. Esta segunda fase está caracterizada por una aguda contracción crediticia; la crisis bancaria; la quiebra y desaparición práctica de la banca de inversión y su absorción por grandes bancos comerciales; la profundización de las tendencias deflacionarias en las economías centrales; la caída de los precios de los productos primarios, y el inicio de la recesión generalizada.

La gran recesión 2008-2009 ha sido la más severa experimentada por el capitalismo desde la depresión de los años treinta. Según datos del FMI, en 2009 el PIB mundial decreció 0.5%, por primera vez en décadas. La recesión afectó de manera más pronunciada a los países desarrollados que registraron en ese año una caída del 3.4%. Las grandes potencias capitalistas fueron seriamente afectadas: Estados Unidos (-2.6%), Alemania (-4.7%) y Japón (-6.3%). Sólo se salvaron de caer en recesión algunas de las potencias emergentes. China e India siguieron creciendo, pero a un menor ritmo. América Latina resintió con fuerza la marea, aunque la existencia de altas reservas internacionales y otros factores, le permitieron no caer en sus propias crisis financieras.

El aspecto más preocupante de la recesión fue el marcado incremento del desempleo abierto. Como puede observarse

en el cuadro 1 la tasa de desempleo se incrementó sensiblemente en todos los países con la excepción de Alemania. Entre 2006, año anterior al comienzo de la crisis, y 2009, la tasa de desempleo aumentó 5.2 puntos porcentuales en Estados Unidos, 1.6 puntos en la Unión Europea, 2.3 puntos en Inglaterra, y 10.7 en España. El número total de desempleados abiertos en EE. UU. se ubica actualmente en 13,7 millones, de los cuales 5,1 millones de personas se encuentran sin trabajo desde hace más de seis meses. Si a los desempleados abiertos se le suman 2,5 millones de desocupados que ya no buscan empleo y los asalariados forzados a trabajar a tiempo parcial, la tasa de subempleo subiría hasta el 15,9%.

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que el desempleo abierto en el mundo abarca a 210 millones de personas, y que entre 2007 y 2009, como consecuencia de la gran recesión, 34 millones de personas perdieron su empleo en el mundo.

Cuadro 1
Tasa de Desempleo en países seleccionados¹

País / Año	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012**
Estados Unidos	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6	9.0	7.9
Alemania	9.6	8.7	7.5	7.8	7.1	5.9	5.4
Japón*	4.1	3.8	4.0	5.1	5.1	4.6	4.2
Unión Europea	7.8	7.1	7.2	9.2	9.6	9.7	10.9
Francia	9.3	8.4	7.8	9.5	9.8	9.7	10.7
Suecia	7.0	6.1	6.2	8.3	8.4	7.5	7.7
Holanda	4.3	3.6	3.1	3.7	4.5	4.5	5.5
Reino Unido*	5.4	5.3	5.7	7.6	7.8	8.0	7.8
Bélgica	8.3	7.5	7.0	7.9	8.3	7.2	7.5
Portugal	8.2	8.1	7.8	9.8	10.9	12.9	16.3
Irlanda	4.5	4.6	6.3	11.9	13.7	14.4	14.7
Italia	6.8	6.1	6.7	7.8	8.4	8.4	11.1
Grecia*	8.9	8.3	7.7	9.5	12.6	17.7	26.0
España	8.5	8.3	11.3	18.0	20.1	21.6	26.2

¹ Tasas promedio cuatrimestrales. *ago., sep. 2012, ** oct. 2012.

Fuente: Eurostat.

¹⁹ A. Guillén, "La crisis global un año después del desplome financiero: perspectivas de su salida", en E. Correa, A. Guillén y G. Vidal (coords), *Capitalismo ¿recuperación o descomposición?*, Miguel Ángel Porrúa-UAMI, México, 2010b. A. Guillén, "La crisis global tres años después de su irrupción: una lectura desde América Latina", en E. Correa, A. Girón, A. Guillén y A. Ivanova. *Tres crisis: economía, finanzas y medio ambiente*, Miguel Ángel Porrúa-UAMI-UABCS, México, 2011.

3. La tercera etapa de la crisis global transcurre, de marzo de 2009 a la fecha. Esta nueva fase está caracterizada, *grosso modo*, por los siguientes rasgos: el inicio de una recuperación desigual e incierta de las actividades productivas; la continuación de las restricciones crediticias; el “regreso” de las políticas de corte neoliberal; la aplicación de políticas de ajuste restrictivas en los países con altos déficit presupuestarios; el reinicio de la especulación en las bolsas de valores, en los mercados emergentes, en los mercados de futuros de petróleo y materias primas, así como en los títulos de deuda y en derivados vinculados a ellos de los países enprobleados de la Unión Europea, y la llamada guerra de divisas, espoleada por el intento de los países de buscar una salida de la crisis mediante exportaciones.

Durante la primera etapa de la crisis, las turbulencias surgieron en el sector financiero y de allí pasaron a la economía productiva. En la segunda y tercera etapa, los movimientos ocurren en los dos sentidos: de las finanzas a la economía productiva, y de ésta a las finanzas. De allí se deduce que las medidas anticrisis no pueden circunscribirse a restablecer la normalidad en los sistemas financieros, sino que resulta indispensable contener la recesión productiva y el desempleo.

La recuperación económica es un sueño que los medios de comunicación al servicio del capital monopolista-financiero, alimentan todos los días. Somos bombardeados con el mito de que la recuperación está en marcha y de que sólo falta perseverancia y adherencia a la ortodoxia neoliberal en materia de política económica, para que la recuperación sea una realidad para que, tarde o temprano, se empiecen a crear de nuevo empleos de calidad.

En 2010, los organismos multilaterales destilaban optimismo. En su informe de enero de ese año, el FMI afirmaba:

La recuperación mundial empezó con más vigor del que se había previsto, pero avanza a un ritmo diferente en cada región. Tras la peor desaceleración mundial de la historia reciente, el crecimiento económico cobró solidez y se extendió a las economías avanzadas en el segundo semestre de 2009. Se prevé que en 2010 el producto mundial aumentará en un 4%, es decir, $\frac{3}{4}$ de punto porcentual más de lo previsto en Perspectivas de la Economía Mundial de octubre de 2009.²⁰

²⁰ FMI, “Perspectivas de la economía mundial al día”, 26 de enero, Washington, 2010, p. 1. www.imf.org

²¹ FMI, “Mild Slowdown of the Global Expansion, and Increasing Risks”, en *World Economic Outlook Update*, Washington, 17 de junio, Washington, 2011, p. 1. www.imf.org

Todavía en 2011, en plena crisis europea, el FMI y otros organismos internacionales se resistían a aceptar las dificultades probablemente insalvables de la recuperación, aunque admitían que ésta enfrentaba ciertos tropiezos temporales. En su revisión de las perspectivas de 2011 efectuada en junio, el FMI proyectaba un crecimiento del PIB mundial de 4.3% para 2011 y de 4.5% para 2012 y señalaba que:

La actividad se está desacelerando temporalmente y los riesgos a la baja se han incrementado de nuevo. La expansión permanece desbalanceada. El crecimiento en muchas economías avanzadas es aún débil considerada la profundidad de la recesión. Además la desaceleración suave observada en el segundo trimestre de 2011 no es tranquilizadora (...) Una debilidad de la actividad económica estadounidense mayor a la anticipada y preocupaciones sobre la profundidad de las amenazas fiscales en la periferia plantan mayores riesgos a la baja.²¹

La crisis económico-financiera global está lejos de haber concluido. No se trata solamente de una desaceleración suave y de riesgos a la baja como los presenta el FMI, sino que la probabilidad de nuevas crisis financieras como la que ya enfrenta Europa y que analizamos más abajo, así como mayores posibilidades de una recesión de doble zambullida, que hará recordar de nuevo 1934 y los años de Hoover. Hoy persiste una incertidumbre radical sobre el curso futuro de la economía mundial y sobre los mecanismos y reformas necesarias para contener y solucionar la crisis.

Más que terminar, la crisis parece estar entrando, como se dijo arriba, en una tercera etapa. Esta es más compleja y contradictoria que las dos anteriores, pues coexisten signos incipientes de recuperación productiva en algunos países, con una renacida actividad especulativa del capital monopolista-financiero en los mercados financieros (de donde obtiene una alta proporción de sus altas ganancias actuales) y nuevos focos de fragilidad financiera ubicados ahora, principalmente, en las deudas soberanas de algunos Estados.

En el plano productivo la recuperación es desigual y frágil. Mientras ciertas economías emergentes –en particular algunos de los llamados BRICS– registran todavía altas tasas de crecimiento, otras han entrado en recesión, como es el caso de la mayoría de las economías europeas. Los severos programas de ajuste a que han sido sometidos esos países, difícilmente les permitirán salir pronto del cuadro recesivo en que se debaten.

El problema principal de la “recuperación” es que ésta no ha hecho posible crear empleos. Esta es, más que nunca, una recuperación cíclica sin empleo (*jobless recovery*), lo

que en sí mismo es prueba de la naturaleza de la crisis y de las dificultades crecientes para garantizar la reproducción del sistema. Como puede observarse en el cuadro 1, la reducción de la tasa de desempleo en 2010 fue mínima en las principales potencias capitalistas (con excepción de Alemania), y sigue aumentando en la Unión Europea, sobretudo en su periferia sur (cuadro 1). El desempleo es, y seguirá siendo en los próximos años, el principal problema y el principal reto de la política económica.

Los peligros de deflación, aunque han cedido un tanto ante la inundación de liquidez por parte de los bancos centrales, persisten como una amenaza latente. Ilustrativo el caso de Japón, donde a pesar de la recuperación del crecimiento en 2010, no ha podido librarse de la deflación, después de más de una década y media de luchar contra ella.

La contracción crediticia de los bancos en el mundo permanece trabando la recuperación y acicateando las tendencias deflacionarias. Los mercados inmobiliarios continúan postrados en Estados Unidos, España, Irlanda y otros países que “vivieron del ladrillo” la década pasada. En Estados Unidos, los precios de las casas siguen a la baja, después de una leve recuperación a finales de 2010 (gráfica 1). Ello quiere decir que la deflación en el mercado de la vivienda, que fue el detonador de la crisis financiera, permanece, lo que lastrará la recuperación económica en los meses venideros.

En el plano, financiero si bien la inyección de liquidez por parte de bancos centrales y gobiernos, así como la compra masiva de activos financieros tóxicos y la baja de las tasas de interés a prácticamente a cero durante un periodo muy extenso (más de tres años), lograron restablecer una relativa estabilidad en algunos mercados, persiste la contracción crediticia y se fortalecen las tendencias a la deflación.

Más preocupante aún es el hecho de que no obstante que el capital monopolista-financiero fue el causante principal de la crisis, en lugar de avanzarse en el establecimiento de regulaciones nacionales e internacionales eficaces para el manejo de los mercados financieros (a pesar de los intermitentes y las débiles acciones de algunos gobiernos en esa dirección), que reencaucen las economías del casino hacia la producción, aquel sigue operando al viejo estilo sin ninguna restricción.

Esta reproducción de la financiarización se ve apoyada por la enorme inyección de liquidez de parte de la FED y de los principales bancos centrales. Esos recursos baratos en vez de alentar la reanudación del crédito por parte de los bancos, se trasladan a la especulación. Los bancos y los grandes fondos volvieron a las andadas. Aquellos registran de nuevo altas ganancias, mediante operaciones de alto riesgo, al igual que los fondos de cobertura (*hedge funds*) y los fondos privados de capital (*private equity funds*).

Según los datos de la consultora Hedge Funds Research, los fondos de cobertura manejaron 1.6 billones de dólares en 2009, con lo que este fue el segundo mejor año de la década, sólo por debajo de los casi dos billones de dólares que movieron en 2007, su año récord. ¡Business as usual! El capital financiero continúa incesante en la búsqueda de las máximas ganancias en nuevos focos de especulación: en los futuros de las materias primas; en las bolsas y en los mercados de dinero de los países emergentes, lo que abulta las reservas y genera sobrevaluación de sus monedas, y en los títulos de deudas soberanas, así como en los derivados (CDS) supuestamente diseñados para disminuir riesgos en ese mercado.

Caben dos comentarios sobre estos espacios de especulación. El primero es que todos ellos juntos, y no obstante su importancia, no tienen las dimensiones necesarias para llenar el hueco dejado por el desplome del boom inmobiliario. Y el segundo es que, a pesar de esas limitaciones, no dejan de constituir focos de fragilidad financiera que, en un entorno macroeconómico precario como el actual, pueden generar una nueva crisis sistémica y echar por tierra cualquier escenario de salida de la crisis.

Un espacio privilegiado de especulación lo constituyen los mercados futuros de materias primas. Durante el boom inmobiliario y ahora con la “recuperación” se registró un boom en los precios de los productos primarios que sólo tiene paralelo con el experimentado durante la década de los veinte. El boom afectó a un amplio espectro de mercancías. Ocho de ellas sufrieron durante la última década hasta 2008, aumentos de su precio superiores al 500%; entre ellas se encuentran petróleo crudo, petróleo para calefacción, níquel, cuero, cobre, zinc, aluminio y trigo. Otros metales y alimentos también experimentaron alzas significativas: Veinticinco productos primarios incluidos en los índices de precios de *commodities* tuvieron un crecimiento promedio de 203%.²² En 2010, los precios de los alimentos subieron 37%, según el índice calculado por *The Economist*, y durante los primeros meses de 2011 siguieron aumentando y rebasaron el pico alcanzado en 2008.

En el encarecimiento de las materias primas entran en juego factores como la inelasticidad de la oferta agrícola o el incremento de la demanda de potencias emergentes con China e India a la cabeza. Sin embargo, diversos analistas han sugerido que sin menospreciar estos factores, quizás el elemento más importante que explica el alza de los precios de la última década es el creciente rol que juega el capital financiero

²² W. Wray, *Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis*, Levy Economic Institute, USA, 2009, p. 61. <http://www.paecon.net/PAERreview/issue51/Wray51.pdf>

especulativo en los mercados de futuros del petróleo y de las materias primas. Wray²³ señala que hay tres tipos de actores en esos mercados: productores con fines de cobertura (*hedgers*), especuladores tradicionales y especuladores de índices. Los dos primeros están vinculados con la producción, mientras que los terceros no tienen ninguna vinculación con la misma y quizás nunca han pisado siquiera un sembradío. Se trata de colocadores financieros de fondos con fines especulativos, como fondos de cobertura, fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos soberanos y bancos. Siguiendo a Masters, Wray señala que el peso de los especuladores de índices en la determinación de los precios de las materias primas es muy alto. Por ejemplo, en el caso del petróleo, mientras el consumo de China durante los últimos cinco años totalizó 920 millones de barriles, los contratos de los especuladores de índices incrementaron sus contratos de futuros en 848 millones de barriles en el mismo periodo. En el caso del cobre, los especuladores de índices establecieron contratos por 1.3 millones de toneladas sobre una producción mundial de 18 millones.

Sobre esta base, Wray sugiere que en la actualidad los precios de las materias primas en el mercado mundial están determinados por la acción del capital financiero en el mercado especulativo. En muchos casos, los precios *spot* estarían determinados por los precios de *futuros*.²⁴ Ello contradiría la teoría económica convencional. Si Wray y otros autores tuvieran razón y efectivamente los precios de los futuros determinan los precios de mercado, ello querría decir y comprobaría que en este mundo al revés, en este régimen de acumulación dominado por las finanzas, no es la lógica de la producción la que rige las finanzas, sino éstas las que imponen su lógica a la producción.

4. Origen y desarrollo de la crisis europea, nueva fase de la crisis global

El foco de la crisis económico-financiera se concentra ahora en Europa. Desde la irrupción de la crisis griega

en los albores de 2010, el mercado de deuda soberana de los países de la zona euro se ha convertido en el principal espacio de especulación del capital monopolista-financiero. La crisis griega vino a aguar la fiesta de la recuperación. Justo cuando la elite financiera se disponía a sonar las fanfarrias, la crisis global entró en una nueva fase tan compleja y perniciosa como las anteriores.

La crisis europea no es una nueva crisis, sino una prolongación de la crisis global.²⁵ No comenzó en febrero de 2010 cuando cobraron fuerza los rumores de *default* de la deuda griega, sino que Europa estuvo imbricada tanto en el boom como en la crisis inmobiliaria, la que, como señalé antes, no fue solamente estadounidense. Según estimación del FMI, en abril de 2009 el costo del rescate ascendía a 4 billones (*trillions*) de dólares (bd), de los cuales 2.7 bd correspondían a Estados Unidos, 1.2 a Europa y 149 mmd a instituciones financieras de Japón. Con posterioridad un panel del Congreso estadounidense descubrió dentro del TARP, programa por 700 mil md emprendido en 2008 por la administración Bush para salvar el sistema financiero de ese país, masivos préstamos con tasa cercana a cero (0.01%) para salvar a 35 grandes bancos foráneos atrapados por la crisis, entre los que se encontraban varios de los más importantes bancos europeos, principalmente alemanes y franceses: la Unión de Bancos Suizos, The Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank, Barclays, BNP Paribás y Société Générale.

El régimen de acumulación con dominación financiera (RADF) se consolidó no únicamente en Estados Unidos, sino en la mayoría de los países desarrollados y un buen número de los llamados emergentes (Brasil, México, por citar dos ejemplos latinoamericanos). Los bancos europeos se imbricaron fuertemente en el negocio de las obligaciones y de derivados vinculados a las hipotecas. La mitad de las obligaciones y derivados vinculados al mercado inmobiliario fueron vendidos fuera de Estados Unidos.²⁶ En octubre de 2008, cinco instituciones europeas tuvieron que ser rescatadas con fondos públicos: Bradford & Bingley (banco inglés), Dexia (franco-belga), Glitnir Bank, Fortis (de los países del Benelux) y el Hypo Real State (alemán).

Ello quiere decir que la crisis financiera detonada por las hipotecas afectó desde el principio a la UE. Si bien es cierto que la UE enfrenta problemas estructurales propios —en particular, como se enfatizará más adelante la carencia de un sistema productivo europeo— que anteceden a la crisis global, ello no significa que la crisis europea sea *otra* crisis diferente a la que irrumpió en 2007, sino que es *una nueva fase* de la misma. En ese sentido la crisis global presenta un comportamiento semejante —sin dejar de considerar las obvias diferencias entre dos periodos históricos— al observado durante la Gran Depresión de los años treinta.

En un importante libro sobre la gran crisis de ese periodo, Isaac Joshua (1999)²⁷ considera que la misma atravesó

²³ *Ibid*, p. 65.

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ F. Chesnais, *Les dettes illégitimes*, Raisons D'Agir Editions, París, 2011. I. Joshua, "Crise: l'heure de la vérité", en *Bulletin du CADTM*, Bruselas, 2011. www.cadtm.org/Crise-l-heure-de-verite. C. Lapavistas, et. al., "Breaking up? A Route Out of the Eurozone Crisis", en *RMF Report* 3, November, 2011. <http://www.soas.ac.uk/economics/events/09dec2011-breaking-up-a-route-out-of-the-eurozone-crisis.html>

²⁶ N. Roubini y S. Mihm, *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, The Penguin Press, Nueva York, 2010, p. 119.

²⁷ I. Joshua, *La crise de 1929 et l'émergence américaine*, PUF, París, 1999, PUF.

por tres etapas: una primera fase estadounidense de agosto de 1929 a enero de 1931, que abarca el crac bursátil, el desarrollo de la crisis financiera y el inicio de la recesión; una segunda fase europea, de mayo de 1931 a julio de 1932, y la tercera fase de noviembre de 1932 a marzo de 1933, cuando la crisis europea se revierte sobre Estados Unidos y no encuentra su salida propiamente hasta la conclusión de la Segunda Guerra Mundial

En la primera fase se desarrolla la primera ola de quiebras bancarias que comienza en octubre de 1930 (igual ahora que las quiebras de la banca de inversión se dan en 2008). La segunda ola de quiebras bancarias ocurre en marzo de 1931 y la tercera en el último trimestre de 1932. La segunda ola comienza en Europa con el anuncio de la quiebra del banco austro-alemán Creditanstalt y el desplome de la economía alemana, en estado crítico desde el término de la Primera Guerra Mundial. De allí se traslada a Inglaterra donde el 21 de septiembre de 1931, ante la imparable devaluación de la libra esterlina, es suspendida su convertibilidad en oro, lo que significó el fin de la libra como divisa hegemónica. En la tercera fase la crisis europea se revierte sobre Estados Unidos lo que perpetúa la depresión hasta el estallamiento de la Gran Guerra.

Hoy también la crisis comenzó en el centro hegemónico –Estados Unidos– en 2007 como crisis financiera. Rápidamente, en el curso de unos cuantos meses, la crisis financiera se convirtió en una crisis sistémica en 2008 y dio lugar a la Gran Recesión de 2008-2009. Cuando en 2009 supuestamente se había logrado una relativa estabilización de los mercados financieros y se iniciaba una recuperación en la producción, se empezaron a acumular evidencias de una crisis de deuda en los países de la periferia europea. Detengámonos ahora a examinar más de cerca el origen y desarrollo de la crisis europea.

Como se dijo arriba, la situación de las economías en 2010 estaba lejos del panorama color de rosa que apuntaban los análisis de los gobiernos y de los organismos internacionales. La recuperación, aunque despuntaba en algunos países, era frágil y desigual.

La crisis griega estalló en febrero de 2010. Como consecuencia de la crisis global y de las políticas fiscales contracíclicas aplicadas en la mayoría de los países afectados, se dispararon los déficit presupuestales y las deudas de los gobiernos como proporción del PIB (Véanse cuadros 2 y 3). En la zona euro, el déficit presupuestal, como porcentaje del PIB, se incrementó, entre 2007 y 2009, más de cinco puntos porcentuales, del -0.6% al 6.3%, mientras que la deuda pública brincaba en el mismo lapso trece puntos, del 66.2% al 79%. En 2009, Gran Bretaña, Grecia, Irlanda y España registraban desequilibrios presupuestales de más de dos dígitos. En lo que se refiere a la deuda pública, 12

estados de la Unión Europea tenían en 2009 deudas superiores al 60% del PIB (límite de Maastricht), y en dos ellos, Grecia e Italia, llegaba al 115%.

De los datos anteriores se deduce que el deterioro de las cuentas públicas y el incremento de la deuda gubernamental no fue el resultado de una política expansiva y manirrota de los gobiernos de la periferia europea –como trata de hacerse creer en algunos análisis tendenciosos para justificar los draconianos programas de ajustes–, sino es una consecuencia directa de los masivos programas de rescate acordados por el Banco Central Europeo (BCE) y los gobiernos para salvar a los megabancos y a las entidades financieras de la zona.

Cuadro 2
Deuda Pública de los países de la Zona Euro*

País / Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Euro Área (17)	70.3	68.5	66.2	69.7	79.0	85.1	87.3
Bélgica	92.1	88.1	84.1	89.8	96.2	96.2	98.0
Alemania	68.0	67.6	65.0	66.0	73.2	83.2	81.2
Irlanda	27.6	24.9	25.0	44.3	65.6	92.5	108.2
Grecia	100.0	97.8	95.7	99.2	127.75	144.9	165.3
España	43.0	39.6	36.2	39.7	53.2	61.0	68.5
Francia	66.4	63.7	63.8	67.5	78.2	82.3	85.8
Italia	105.8	106.5	103.5	106.1	116.0	118.4	120.1
Chipre	69.1	64.6	58.3	48.4	56.2	61.5	71.6
Holanda	51.8	47.4	45.5	58.2	60.9	62.9	65.2
Austria	63.9	62.2	59.5	62.6	69.6	71.8	72.2
Portugal	63.6	64.7	63.6	66.3	82.9	93.3	107.8

* Como porcentaje del PIB

Fuente: The European Central Bank.

En este escenario de creciente fragilidad financiera de los gobiernos, el capital financiero enderezó un ataque especulativo sobre Grecia, el “eslabón más débil” de la cadena. El ataque se extendió a los mercados de bonos soberanos de otros países enproblemados. Los precios de los bonos griegos, españoles y portugueses se desplomaron, y los márgenes (*spread*) de tasa de interés entre ellos y los bonos alemanes se dispararon. La tasa de interés a 10 años de los bonos griegos se duplicó en un breve lapso al pasar de 4.57% en octubre de 2009 al 9.1% en junio de 2010 (véase gráfica 1). El contagio se extendió. Las bolsas de valores se derrumbaron y se perdieron las ganancias acumuladas durante el miniboom de 2009. El euro se debilitó y ha continuado debilitándose a cada paso de la crisis europea.

Cuadro 3
Balance Público Zona Euro*

País / Año	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Unión Europea	-2.5	-1.5	-0.9	-2.4	-6.9	-6.5	-4.4
Bélgica	-2.5	0.4	-0.1	-1.0	-5.5	-3.8	-3.7
Bulgaria	1.0	1.9	1.2	1.7	-4.3	-3.1	-2.0
República Checa	-3.2	-2.4	-0.7	-2.2	-5.8	-4.8	-3.3
Dinamarca	5.2	5.2	4.8	3.2	-2.7	-2.5	-1.8
Alemania	-3.3	-1.6	0.2	-0.1	-3.1	-4.1	-0.8
Estonia	1.6	2.5	2.4	-2.9	-2.0	0.2	1.1
Irlanda	1.7	2.9	0.1	-7.4	-13.9	-30.9	-13.4
Grecia	-5.2	-5.7	-6.5	-9.8	-15.6	-10.7	-9.4
España	1.3	2.4	1.9	-4.5	-11.2	-9.7	-9.4
Francia	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	-5.2
Italia	-4.4	-3.4	-1.6	-2.7	-5.4	-4.5	-3.9
Hungría	-7.9	-9.4	-5.1	-3.7	-4.6	-4.4	4.3
Países Bajos	-0.3	0.5	0.2	0.5	-5.6	-5.1	-4.5
Polonia	-4.1	-3.6	-1.9	-3.7	-7.4	-7.9	-5.0
Portugal	-6.5	-4.6	-3.1	-3.6	-10.2	-9.8	-4.4
Finlandia	2.9	4.2	5.3	4.4	-2.5	-2.5	-0.6
Suecia	2.2	2.3	3.6	2.2	-0.7	0.3	0.4
Reino Unido	-3.4	-2.7	-2.8	-5.1	-11.5	-10.2	-7.8

* Como porcentaje del PIB

Fuente: Eurostat.

Pronto se evidenció que en tales condiciones, Grecia se vería imposibilitada de refinanciar su abultada deuda (véase cuadro 1). La discusión para determinar un programa de rescate se alargó por razones políticas y por la resistencia alemana a asumir el peso del rescate. Finalmente en mayo se aprobó un programa de salvamento por 110 mil millones de euros. Una de las novedades de este acuerdo es que el programa no sólo involucraba a la Unión Europea sino que abre la puerta a la intromisión del Fondo Monetario internacional (FMI)—institución dominada por los Estados Unidos, y hasta entonces reservada al tratamiento de la deuda del Tercer Mundo— en los asuntos europeos. Hacer intervenir al FMI en Europa busca recordarles a los países rezagados de esa región de que en realidad más que socios, son periferia, y de que deben someterse a las reglas de los países dominantes. Hoy, más que nunca, hay una Europa no sólo de dos velocidades, sino dos tipos de países: un centro, Alemania, aliada con Francia y algunos países del norte, y varias periferias constituidas por los países del sur y del este.

Este programa sumió a Grecia en la recesión y la deflación, el PIB se contrajo 4.7% durante 2011, después de haber registrado una baja de 4.4% en 2010 y del 0.8% en 2009. Para el año 2012 se estima una severa contracción del 7%, con lo que este país entrará en su cuarto año recesivo consecutivo.

El rescate griego no aplacó al capital financiero que sabía que la presa europea estaba herida. Las bolsas, los mercados de bonos y el euro continuaron su espiral bajista. Ante tal situación, la UE decidió junto con el FMI, un mega programa de blindaje financiero por 750 mil millones de euros (me), de los cuales 500 mil millones serán proveídos por los UE y los gobiernos europeos y 250 mil millones por el FMI. Además, se aprobó que el banco central europeo (BCE) comprara bonos de deuda de los países miembros para proveer de liquidez a los intermediarios financieros que la requirieran.

Sin embargo, siguieron cayendo las fichas. En agosto de 2010 sucumbió Irlanda, que era la joya céltica del neoliberalismo, como años antes habían sucumbido México

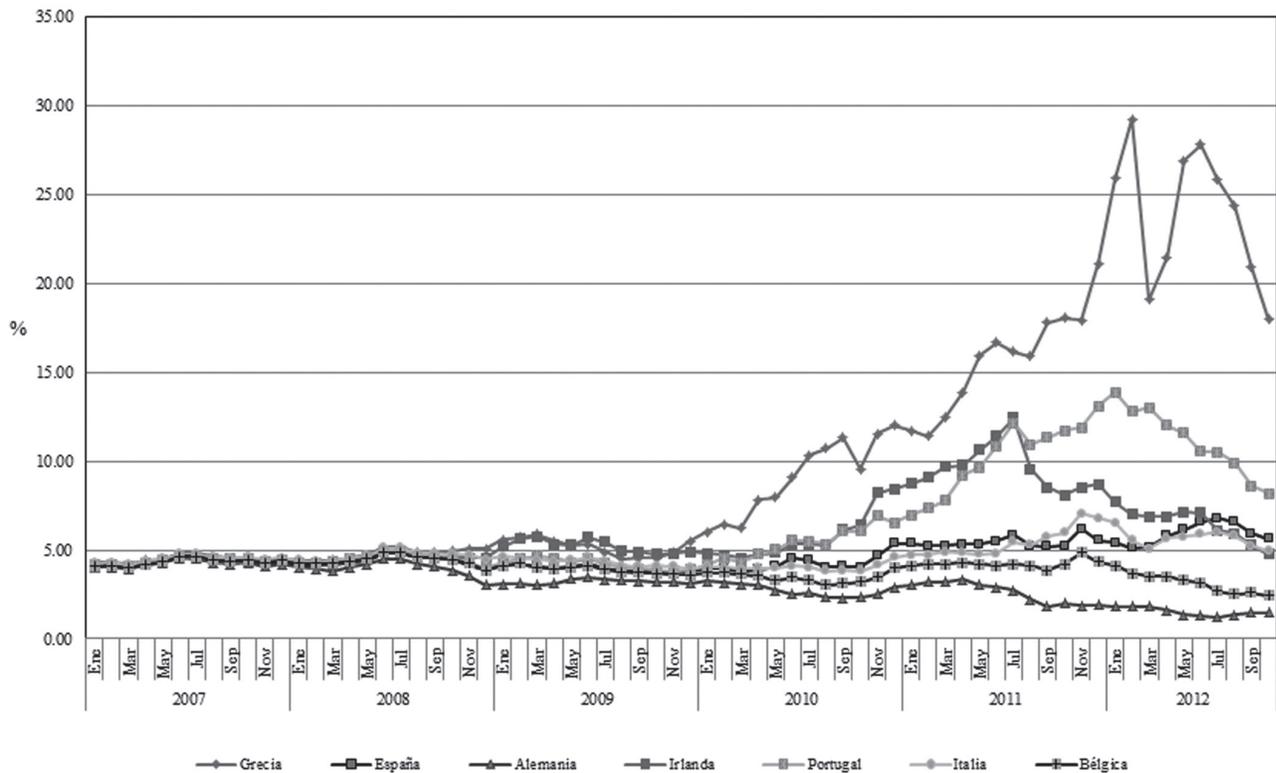
y Argentina, las joyas americanas del FMI. Ante la virtual quiebra de su sistema bancario embarcado en la vorágine inmobiliaria, Irlanda recapitalizó sus bancos con dinero público y decretó el control gubernamental mayoritario del Allied Irish Bank. El rescate bancario totalizó 68 mil millones de dólares, lo que llevó el déficit presupuestal de 0.1% del PIB en 2007 al 32.4% en 2010, mientras que la deuda pública se disparó en el mismo periodo del 25% del PIB al 96.2% (cuadros 2 y 3). En noviembre la UE aprobó un programa de rescate por 85 mil me e impuso, como era esperarse, draconianas medidas de ajuste. En dicho programa se comprometió a reducir su desmesurado desbalance en déficit presupuestal del 32% al 3% en 2014. Ni que decir, que al igual que Grecia, Irlanda acumuló una recesión de tres años, con bajas en el PIB real del 3% en 2008, del 7.5% en 2009 y -0.4% en 2010. En 2011 hubo una ligera recuperación (0.7%), que vacila ante los efectos de los problemas españoles.

En mayo de 2011 le tocó el turno a Portugal. Su gobierno se había resistido a solicitar un rescate, pero cedió ante las presiones de los “mercados” y aceptó un programa de

rescate por 78 mil me, además de aprobar, como los países que le antecedieron, un severo plan de ajuste, el cual hizo caer al gobierno socialdemócrata de Sócrates. No se trata en este dominó trágico de un mero contagio mimético, sino de la conjunción de condiciones semejantes, de la existencia de una situación de sobreendeudamiento en todos esos países, debido a la conversión de deudas privadas en deudas públicas.

La fragilidad financiera se extendió a otros países de la zona euro; España, Bélgica, Italia y, poco después, hasta Francia. Las tasas de interés de los bonos de esos países, y los márgenes de esas tasas respecto a las de Alemania, se dispararon a niveles sin precedentes, acercando las posibilidades de un default sistémico. España, Italia e inclusive Inglaterra, quien se encuentra fuera de la zona euro, ya han implementado como el resto, programas de ajuste que afectan a sus ciudadanos y erosionan los estados del bienestar construidos a lo largo de décadas. La Unión Europea, enredada en sus contradicciones, no ha establecido hasta la fecha un programa creíble de salida de la crisis.

Gráfica 1
Tasa de Interés 10-años en Países Europeos Seleccionados



Fuente: Eurostat.

Los programas de ajuste europeos fracasarán como ya lo hicieron antes, durante los años noventa, programas semejantes en América Latina y el Sudeste asiático. Su aplicación sólo agravará la recesión, impedirá el pago del servicio de las deudas y obligará, tarde o temprano, a la renegociación o cancelación de sus deudas. La periferia europea es América Latina en 1984. Nuevos planes Brady les aguardan, pero en un contexto mundial más deteriorado.

5. La crisis europea y las contradicciones de la integración

Como se dijo antes, Europa no fue ajena a la incubación de la crisis global. Los bancos europeos participaron alegremente, junto con sus pares estadounidenses, en la orgía de obligaciones y derivados ligada al boom inmobiliario. La recesión 2008-2009 alcanzó con fuerza al viejo continente. Durante 2008-2009 muchos bancos europeos fueron salvados con recursos públicos e inclusive nacionalizados temporalmente. Los bancos más grandes de la región recibieron cuantiosos recursos de la Fed y del Tesoro estadounidense.

Las preguntas a contestar entonces son: ¿de dónde surgió el sobreendeudamiento público de la periferia europea? ¿Cuáles son las causas reales de sus de sus abultados déficit presupuestales? Muchas son las historias que han sido contadas sobre estos problemas a raíz de la irrupción de las dificultades de Grecia. El *mainstream* tiene siempre la respuesta que corresponde a su visión neoliberal. Los problemas de la periferia no serían otros que la propensión de los gobiernos a gastar por encima de sus posibilidades y a endeudarse irresponsablemente. Por ejemplo, al irrumpir la crisis griega, la Sra. Merkel, primera ministro de Alemania, criticó que se hubiera permitido entrar a Grecia en la zona del euro y comentó que “no podemos tener una moneda común mientras unos toman mucho tiempo de vacaciones y otros muy poco”, en clara referencia a los países del sur europeo. Declaraciones como ésta, que han sido replicadas por otros personeros de los gobiernos y del pensamiento neoliberal, guardan mucha semejanza con la forma en que fueron tratados los países latinoamericanos durante la crisis de la deuda externa de 1982. La causa de ésta se atribuía de manera simplista al exceso de gastos públicos incurridos por gobiernos populistas. De lo que se trataba era de imponer las políticas de ajuste y de empujar a la adopción de políticas neoliberales. Ahora la receta para los países europeos es la misma: restringir el gasto público,

reducir los subsidios, elevar los impuestos, desmontar el estado de bienestar, flexibilizar los mercados de trabajo, etc. Es decir, para resumirlo en una frase, aplicar una política de austeridad en las finanzas gubernamentales para que el grueso de la población cargue con los costos de una crisis que ellos no provocaron.

La realidad es que la crisis europea no fue resultado de ningún Mesías populista mediterráneo, sino una consecuencia de la crisis global. La crisis fiscal fue causada por la conversión, mediante los rescates, de las colosales deudas privadas de bancos y agentes financieros, en deudas públicas. Con excepción de Grecia que tenía en 2006 un déficit presupuestal alto (-5.6% del PIB), el resto de los países de la zona del euro (ZE) se movían en torno a los parámetros fijados en Maastricht (véase cuadro 2). Italia misma no tenía un desbalance desmedido (-3.4%), aunque sí una relación deuda pública/PIB superior al 100% (cuadro 3).

Todo cambió con la crisis global. Como resultado de los paquetes de rescate y de las políticas fiscales contracíclicas aplicadas en la mayoría de los países para contener los efectos de la recesión, el déficit presupuestal y las deudas de los gobiernos como proporción del PIB, se dispararon (cuadros 1 y 2). En el conjunto de la ZE, el déficit presupuestal, como porcentaje del PIB, se incrementó de -0.6% en 2007 a 6.3% en 2009, mientras que la deuda pública brincaba del 68.3% en 2007 al 78.7% en 2009, al 85.1% en 2010, y al 87.3% en 2011. En 2009, Gran Bretaña, Grecia, Irlanda y España registraban desequilibrios presupuestales de más de dos dígitos. En lo que se refiere a la deuda pública, 14 de 17 estados de la ZE tenían en 2011 deudas superiores al 60% del PIB (límite de Maastricht), y en dos ellos, Grecia e Italia, llegaba al 142.8% y 119%, respectivamente. La propia Alemania, tan exigente con sus socios en el cumplimiento de los límites establecidos en el Tratado, alcanzó una nada despreciable deuda gubernamental del 81% de su PIB. Sólo tres pequeños países: Eslovenia, Estonia y Finlandia se encontraban debajo del 60%.

Los riesgos de default en Europa no se circunscriben a la deuda gubernamental. El sobreendeudamiento privado es todavía mayor. Según datos del FMI, la deuda privada representa el 175% del PIB en el caso de la UE, 230% en Portugal; 350% en Irlanda; 139% en Italia; 119% en Grecia, y 220% en España (citado por López y Roldán, 2011: 10).²⁸ Si la recesión en Europa se profundiza, los riesgos de impago se extenderían al sector privado. La situación de los bancos europeos es muy frágil. En agosto de 2011, la señora Lagarde, pocos días después de tomar posesión como directora del FMI, destapó la cloaca. Los bancos europeos necesitan entre 200 mil y 300 mil me de nuevo capital para hacer frente a las pérdidas eventuales en deudas soberanas de los gobiernos. La descapitalización afecta por igual a bancos alemanes, franceses, italianos y españoles.

²⁸ A. López y G. Roldán, “La crisis de la deuda externa en la Unión Europea”, en *Momento Económico* (nueva época), Núm. 8, UNAM- IIEC, México, 2011, p. 10. www.iiec.unam.mx

Las megabancos estadounidenses no están fuera de la jugada, ya que aparte de poseer en su cartera bonos de gobiernos europeos, son propietarios de los CDS (*credit default swaps*), derivados diseñados para cubrir los riesgos de *default* de los bonos europeos, cuya emisión es controlada casi en su totalidad por los megabancos estadounidenses Goldman Sachs, Citibank, JP Morgan Chase y Bank of America. Las altas tasas de interés que asfixian a la periferia europea (véase gráfica 2), representan altas ganancias para ellos y para los inversionistas institucionales. Estas entidades especulan con los bonos de deuda soberana y con el control de la emisión de CDS que les proporciona altas comisiones. En caso de producirse una suspensión de pagos desordenada, tendrían que hacer efectivo esos seguros y registrar las pérdidas en sus balances. En esa lógica, la formulación de programas de ajuste y de “reformas estructurales” no sólo responde a una adhesión ideológica al neoliberalismo, sino que refleja la reproducción de los intereses del capital monopolista-financiero, que sólo sabe alimentarse de burbujas especulativas que le aseguran ganancias extraordinarias. Los aliados principales de este capital financiero son el BCE, el FMI y las agencias calificadoras.

Los bancos de la periferia europea no sólo son frágiles desde el lado de sus activos, sino que enfrentan fuga de depósitos hacia Alemania y otros países, al estilo de los países latinoamericanos en la década de los setenta y ochenta. Durante comienzos de 2009, hasta octubre de 2009 se estima una transferencia acumulada hacia Alemania de 444 mme.²⁹ Entre agosto de 2011 y julio de 2012, se han fugado de España depósitos bancarios equivalentes a 259 mme.

Para conjurar el peligro de deflación, el BCE, la Fed estadounidense, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco de Canadá y el Banco de Suiza decidieron actuar conjuntamente para inyectar liquidez, con el propósito, según su comunicado, “de quitar tensiones en los mercados financieros y (...) para mitigar los efectos de tales tensiones de la oferta de crédito a los hogares y negocios, y de esa forma fomentar la actividad económica”.³⁰ Decidieron conceder préstamos a los bancos a precio de regalo, con una tasa de interés del 1%, extensible hasta febrero de 2013, por un plazo de hasta tres años. Esta operación permite a los bancos comerciales especular con bonos soberanos de países europeos, beneficiarse de los *spreads* y capitalizarse por esa vía. Como con toda razón lo expresa un grupo de investigación: “el crédito ha sido arbitrariamente desplegado para proteger los intereses de los grandes bancos, de los poseedores de bonos y de las empresas, inclusive pasando por encima de los estatutos del BCE. El poder social ha sido antidemocráticamente apropiado por una institución elitista que se pone al servicio del gran capital en Europa”.³¹

La estrategia de los bancos centrales (habría que decir del capital monopolista-financiero) es salvar a los bancos y recapitalizarlos. Éstos aprovechan el regalo de dinero para especular con los bonos soberanos, en derivados o en mercados emergentes. Si el *default* se evita ellos ganaron, los gobiernos se salvaron y los pueblos seguirán pagando los rescates. Si falla, peor aún para los pueblos, que tendrán que pagar todavía más por una estrategia fallida.

Esa medida permitió disminuir un poco la presión en el mercado de deuda. Pero de ninguna manera la crisis estaba resuelta. Las tensiones regresaron en cuanto España se convirtió en el nuevo epicentro de las turbulencias, junto con Italia. El nivel de sobreendeudamiento es muy alto y las economías han entrado en recesión. Si las tasas de interés no logran reducirse sustancialmente, el impago es probable. Por ejemplo, si Italia, un país con una deuda pública del 120% del PIB, tuviera que seguir pagando una prima de riesgo de 500 puntos base necesitaría mantener un superávit primario en el presupuesto público del orden de 6% del PIB, situación a todas luces insostenible.³² Algunos países latinoamericanos alcanzaron tales niveles de superávit primario por algunos años durante los ochenta, pero eso, ya sabemos, provocó la llamada “década perdida”.

6. ¿Qué hay detrás de la crisis europea?

La pregunta clave es: ¿Qué hay detrás de la crisis europea? Vayamos por partes. La preocupación y discusión sobre la sostenibilidad de los déficit presupuestales se reavivó con la ejecución de los masivos programas de rescate gubernamentales a partir de la irrupción de la crisis global.

El debate se ha escindido en dos grandes campos: un sector heterodoxo encabezado por economistas de corte keynesiano, entre otros, Stiglitz,³³ Krugman y Galbraith

²⁹ Citado por S. Johnson y P. Boone “European crisis deepens”, en *Policy Brief PB12-4*, Peterson Institute for International Economics, enero, Washington, 2012. <http://www.piie.com/publications/pb/pb12-4.pdf>

³⁰ *El País*, “Los bancos centrales toman de nuevo medidas para inyectar liquidez en los mercados”, 30 de nov., Madrid, 2011. http://www.elpais.com/articulo/economia/bancos/centrales/toman/nuevo/medidas/inyectar/liquidez/mercados/elpepueco/20111130elpepueco_13/Tes

³¹ C. Lapavistas, *et. al.*, “Breaking up? A Route Out of the Eurozone Crisis”, en *RMF Report 3*, noviembre, 2011, p. 6. <http://www.soas.ac.uk/economics/events/09dec2011-breaking-up-a-route-out-of-the-eurozone-crisis.html>

³² S. Johnson y P. Boone, *op. cit.*

³³ J. Stiglitz, *Free Fall*, W.W. Norton & Company, Nueva York-Londres, 2010.

que consideran que el déficit presupuestal estadounidense aunque alto, se puede absorber si la economía regresa a un sendero de crecimiento sólido. El desequilibrio presupuestal estadounidense, señalan, se ubicaba en un nivel semejante en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, y pudo ser asimilado gracias a la vigorosa expansión de los años cincuenta y sesenta. Estos autores se inclinan, inclusive, por un segundo paquete de estímulo dirigido a elevar los niveles de producción y de empleo. El problema principal para ellos es cómo recuperar el crecimiento y no como controlar los déficit mediante políticas de austeridad.

En contraposición, las posiciones ortodoxas que son dominantes en los gobiernos, en los organismos financieros y económicos multilaterales, así como en la prensa económica especializada, reclaman cada vez con mayor fuerza una vuelta rápida al equilibrio fiscal para evitar la inflación (que sólo ellos ven el horizonte) y corregir los desequilibrios. Las posiciones ortodoxas se han impuesto, como hemos visto, en las políticas económicas seguidas en Europa, pero también en Estados Unidos, debido, sobretudo, al control republicano del Congreso.

Los estudiosos de orientación keynesiana tienen razón en que el problema principal que confronta el capitalismo es la deflación y que sería contraproducente retirar ahora los programas gubernamentales contracíclicos, pues se ahogaría cualquier tipo de recuperación. Sin embargo, olvidan el hecho de que a diferencia de la posguerra, no existe ahora la posibilidad de alcanzar altas tasas de crecimiento que absorban la deuda con el paso del tiempo.³⁴ La mayoría de las previsiones presagian un escenario predominante de semi estancamiento para los próximos años.

El endeudamiento tiene límites precisos. Los países europeos sobre endeudados enfrentan una situación de restricción externa parecida a la de los países latinoamericanos en la década de los ochenta, ya que deben obtener mediante superávit comercial las divisas necesarias para cubrir su servicio. Se puede argüir, con razón que en el caso de Estados Unidos esos límites no existen, porque este país es el único que goza, gracias a su hegemonía monetaria, de la posibilidad de emitir deuda mediante la emisión de su propia moneda, pero aun en este caso, la deuda sólo será reembolsable si logran crecer a tasas satisfactorias y/o si la inflación se acelera, cuestiones ambas que están fuera del escenario actual.

³⁴ Claude Serfati, “La mundialización bajo la dominación de la finanza una trayectoria insostenible”, en E. Correa, A. Guillén y G. Vidal, *Capitalismo, ¿Recuperación? ¿Descomposición?*, Op. cit.

³⁵ N. Klein, “La cosa más importante del mundo”, en *La Jornada*, México, 2011. www.jornada.unam.mx/2011/10/16/mundo/022a1mun

El cuadro de sobreendeudamiento se agrava si se considera que el capital monopolista-financiero actúa a sus anchas en un marco global de desregulación financiera. En ese contexto, los tiburones de las finanzas especulan con los desequilibrios, como sucede ahora en Europa, para imponer la agenda neoliberal y continuar la fiesta. Para esos segmentos del capital monopolista-financiero el crecimiento de la economía en su conjunto es secundario frente a sus ganancias individuales. ¡Después de mí, el diluvio! Como bien afirma Naomi Klein, refiriéndose a la élite de los súper ricos:

*Si algo sé, es que el uno por ciento ama una crisis. Cuando la gente entra en pánico y está desesperada, y parece que nadie sabe qué hacer, es el momento ideal para lograr que se apruebe su lista de deseos de políticas pro empresariales: privatizar la educación y la seguridad social, recortar los servicios públicos, deshacerse de las últimas restricciones al poder empresarial. En medio de la crisis económica, esto es lo que actualmente sucede en todo el mundo. Sólo hay una cosa que puede bloquear esta táctica, y, afortunadamente, es grande: el 99 por ciento. Y ese 99 por ciento está tomando las calles, desde Madison hasta Madrid, para decir: “No, no pagaremos tu crisis”.*³⁵

Debe entenderse, además, que la problemática de los PIGS, como despectivamente llama la prensa neoliberal a Portugal, Irlanda, Grecia y España, va más allá de sus altos déficit presupuestales y niveles de endeudamiento. En buena medida, la crisis en Grecia, España, Portugal, Irlanda y ahora Italia es la expresión de contradicciones del proceso de integración europea, que se arrastran desde su formación. Como se dijo arriba, no es que los problemas estructurales de Europa y de su proceso de integración causaran la crisis. La crisis tuvo su origen en los Estados Unidos, y en ese sentido, la crisis europea es sólo una nueva fase de esa crisis. Pero al mismo tiempo la crisis global sacó a flote problemas estructurales de la región que se habían camuflado durante la etapa de “buen funcionamiento” del euro anterior a la crisis. Está sucediendo algo parecido a lo acontecido durante la depresión de los años treinta, cuando, en una segunda fase de esa gran crisis, la quiebra del Creditanstalt en 1931 sacó a la superficie los problemas de la economía alemana que subsistían desde el fin de la Primera Guerra Mundial, en buena medida causados por las reparaciones de guerra acordadas en el Tratado de Versalles. En ese entonces, los problemas de Alemania se trasladaron al resto de Europa, desembocando en la crisis de la libra esterlina y el quiebre del patrón oro. En una tercera fase, la crisis europea rebotó en 1932 a Estados Unidos extendiendo la recesión –con todo y el New Deal– hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial.

Aunque la historia no tiene por qué repetirse, lo mismo puede acontecer ahora con la crisis europea. Hay de sobra signos en esa dirección.

Krugman ha atribuido la crisis griega a la precipitación de los gobiernos europeos por crear el euro sin existir las condiciones suficientes para su introducción. Como bien dice, el problema principal de los PIGS no es la existencia de altos déficit, sino la incapacidad para corregirlos mediante mecanismos monetarios o cambiarios. Como afirmó, en su columna del *New York Times*:

*La verdad es que la falta de disciplina fiscal no es la única, ni la principal fuente de problemas de Europa, ni siquiera en Grecia (...) No, la verdadera historia que está detrás del eurocaos no se basa en el despilfarro de los políticos, sino en la arrogancia de la élites políticas que instaron a Europa a adoptar una moneda única mucho antes de que el continente estuviera preparado para un experimento de ese tipo.*³⁶

Por ello los PIGS, ante la ausencia de soberanía monetaria y carentes de una moneda propia, sólo pueden enfrentar sus dificultades “mediante un lento y doloroso proceso de deflación”.³⁷

En otras palabras, lo que Krugman y otros muchos analistas están planteando y reconociendo, es que la Unión Europea no era una zona monetaria óptima como la plantearon sus formuladores con el apoyo teórico de Mundell. No bastaba la convergencia de algunas variables macroeconómicas para suponer que aquella existía. Los ahora PIGS no se volvieron periferia con la crisis, ya lo eran históricamente. Aunque no eran parte del Tercer Mundo, sus asimetrías frente a Alemania, Inglaterra o Francia eran muy grandes. Los fondos estructurales de la Unión si bien les permitieron elevar sus niveles de vida, camuflaron su situación de periferia. La integración en muchos sentidos, profundizó su naturaleza periférica al desestructurar sus sistemas productivos y al desindustrializarlos.

Los desequilibrios de la periferia europea no se centraban en las finanzas públicas –salvo en Grecia, como se apuntó arriba– sino en el desequilibrio externo, que tenía su base en el déficit comercial. El déficit en cuenta corriente de la periferia europea (que está correlacionado con el superávit alemán) se dispara desde la introducción del euro, llegando a alcanzar niveles del 10% del PIB en el caso de España e Irlanda y hasta del 15% en el caso de Grecia, es decir, niveles de “república bananera”, que en cualquier otro contexto hubieran provocado un crisis de balanza de pagos.³⁸

El déficit externo de esos países es, fundamentalmente el resultado de la carencia de un sistema productivo articulado y coherente.³⁹ Como veremos más adelante, la integración económica y monetaria dentro de la ZE no creó un verdadero sistema productivo europeo, sino que, por el contrario,

incrementó la desarticulación y dependencia de los aparatos productivos de los países de su periferia. Estos últimos experimentaron procesos de desindustrialización provocados, primero por el mercado común, y después por la introducción del euro. Como dice un grupo de economistas españoles⁴⁰ refiriéndose al caso de España, al adoptar el euro, este país se puso “un traje demasiado grande”. El euro se volvió una camisa de fuerza para países que se habían convertido con la integración en economías de ladrillo, basadas en el turismo y la especulación inmobiliaria como España, o en centro financiero offshore como Irlanda. Lo que pasaba es que ese déficit externo colosal se camuflaba porque esos países los financiaban, mientras no irrumpió la crisis global, mediante la emisión de bonos en euros a tasas de interés bajas, cuyo margen respecto a los bonos alemanes era poco significativo. Cuando la crisis global orilló a salvar bancos y aplicar medidas fiscales anticrisis, el déficit público engrosó, lo que convirtió a los bonos soberanos en objeto de especulación. Ello disparó las tasas de interés a niveles insostenibles.

Para Eichengreen, la causa de la crisis europea no reside en una integración monetaria europea prematura –la cual a estas alturas la considera como irreversible–, sino en la inexistencia de un prestamista de última instancia a escala europea. Muchos otros analistas han remarcado esta falencia indudable de la institucionalidad de la UE.

*La crisis griega –afirma Eichengreen– muestra que Europa está todavía a medio camino de la creación de una unión monetaria viable. Si las cosas se dejan donde están, la crisis siguiente hará aparecer ésta como una caminata en el parque (...) Completar la unión monetaria requiere de Europa la creación un mecanismo de financiamiento de emergencia propio (...) Si Europa es seria acerca de su unión monetaria, tiene que dejar su pasado atrás. Necesita no sólo lazos económicos más cercanos, sino también lazos políticos más cercanos.*⁴¹

³⁶ P. Krugman, “La creación de un ‘euro caos’”, en *El País*, 16 de febrero, Madrid, 2010, p. 1. www.elpais.com

³⁷ *Ibidem*.

³⁸ Cabe señalar meramente como comparación, que el déficit en cuenta corriente de México antes de la crisis del tequila de 1994-1995, era del orden del 8%.

³⁹ G. De Bernis y M. Byé, *Relations économiques internationales*, Dalloz, París, 1987.

⁴⁰ V. Navarro, J. Torres y A. Garzón, “Hay alternativas”, Sequitur-ATTAC España, Madrid, 2010. <http://www.vnavarro.org/wp-content/uploads/2011/10/hayalternativas.pdf>

⁴¹ B. Eichengreen, “Europe Trojan Horse”, 15 de febrero, 2010, p. 1. www.project-syndicate.org

Reproduciendo la lógica del FMI en su trato con los países subdesarrollados, Eichengreen sugiere que se introduzcan condicionamientos severos de política económica y que el programa sea supervisado por “amos especiales”, especialistas nombrados por la UE, cosa que ya se ha hecho en la práctica. Son los “sabios” de la “troika”, de la UE, el FMI y el BCE, junto con el “amo” alemán, quienes deciden –no sin contradicciones y desorden– la suerte de gobiernos teóricamente soberanos.

Al margen de esa visión colonialista sobre la periferia de la ZE que ya se ha materializado, con el nombramiento legal, pero sin elecciones, de dos comisarios neoliberales en Italia y Grecia, o con la intromisión cotidiana de la “troika” en la política fiscal de los países rescatados. Eichengreen tiene razón en que la carencia de un prestamista de última instancia es una deficiencia grave del proceso de integración. Pero los problemas como destaca Krugman, son más serios y apuntan a las debilidades del proceso de integración desde su conformación. En nuestra opinión, descansan en la carencia de un sistema productivo europeo digno de ese nombre.

Guillén Romo⁴² aporta otros elementos importantes para esta discusión. Para él, la crisis pone de relieve la configuración neoliberal de la UE y en particular la función estrecha del BCE. Se trata de un banco autónomo e independiente de los gobiernos y de las instituciones supranacionales europeas, construido sobre las bases del Bundesbank alemán, que tiene como única y principal misión la de controlar la inflación.

El artículo 127 de la UE establece que “el objetivo primario del sistema europeo de bancos centrales será mantener la estabilidad de precios, (y que) el BCE actuará en concordancia con el principio de una economía abierta con competencia libre”. Los bancos centrales de cada país de la Unión son autorizados a emitir títulos en euros bajo la autorización del BCE. Y el artículo 121 marca que ningún miembro del BCE o de los bancos centrales de cada país “debe buscar instrucciones de las instituciones de la Unión, de sus cuerpos, oficinas o agencias, ni de ningún gobierno de los estados miembros.”⁴³ En pocas palabras, el BCE es un banco independiente, separado de los estados y de las instancias

de gobierno de la UE. Más que servir a los intereses de las naciones que conforman la zona euro, es un vehículo para la instrumentación de las políticas neoliberales que le convienen al capital monopolista-financiero internacional. Al mismo tiempo, es determinante en su actuación la influencia ejercida por Alemania, la potencia dominante de la zona.

7. La pertinencia de la teoría de los sistemas productivos para la explicación de la crisis europea

Los autores examinados arriba apuntan problemas importantes de la zona euro: la carencia de un prestamista de última instancia; la configuración neoliberal de la institucionalidad supranacional europea; la ausencia de mecanismos que permitan a los países miembros atenuar sus desequilibrios por vías no deflacionarias; la falta de coordinación fiscal, etc. Sin embargo, los problemas de la Unión Europea van más allá de esas deficiencias institucionales. Se trata en mi opinión de dificultades y contradicciones de orden estructural que se arrastran desde el inicio del proceso de integración. O en otras palabras, son falencias institucionales que derivan de realidades productivas diferenciadas.

El problema principal es que el euro, a diferencia de otras divisas fuertes de los países desarrollados (dólar, libra o yen), no tiene como soporte un sistema productivo nacional y mucho menos un Estado. El euro es, en muchos sentidos, una mera “ficción nominal”.

Las economías de la posguerra de los países capitalistas avanzados eran economías nacionales, como lo habían sido siempre desde la constitución de los estados nacionales. A pesar del peso decisivo del capital monopolista, la economía mundial estaba organizada en torno a sistemas productivos nacionales. Los sistemas productivos tenían una base nacional, aunque se proyectaban y operaban en el exterior, como ha sido siempre en la historia del capitalismo. Su acción no se limitaba al espacio geográfico de la nación, sino que se proyectaba hacia fuera, a otros espacios geográficos incluyendo la periferia del sistema capitalista.

Los espacios económicos –decía F. Perroux⁴⁴– no se confunden con el espacio territorial, políticamente organizado de la nación (...) Sobre el territorio nacional sometido a la organización del poder político de la nación, se encuentran centros o polos, cuyo perímetro de eficacia o de influencia desborda comúnmente las fronteras del territorio nacional. Centros o polos industriales (el Ruar en Alemania). Polos monetarios o financieros (la plaza de Londres). Polos políticos o administrativos (París, tal como cualquier otra capital).

⁴² H. Guillén Romo, “Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa”, en *Revista Problemas del Desarrollo*, 165 (42), abril-junio, IIEc-UNAM, México, 2011.

⁴³ U.E., *Official Journal of the European Union*, C 115, Volume 51, 9 de mayo, Bruselas, 2008. http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/fix-c08115enc_002.pdf.

⁴⁴ F. Perroux, *L'Europe sans rivages*, novena edición aumentada, PUG, Grenoble, 1990, pp. 371-373.

Los sistemas productivos nacionales se articulaban por intermedio de sus Estados tanto internamente, vía política económica y otros mecanismos como la planeación indicativa, como internacionalmente. Después de la Segunda Guerra Mundial era claro que no existía una economía global ni un sistema productivo europeo.

A partir de la tesis de Perroux sobre la diferencia fundamental entre espacios económicos y políticos, Gérard de Bernis⁴⁵ desarrolló el concepto de sistema productivo nacional (SPN), concepto que nos parece trascendente para entender la crisis europea actual. De Bernis define el SPN como el espacio económico –conjunto articulado y coherente de procesos de producción– donde se genera un excedente económico, susceptible de utilizarse para la reproducción ampliada del capital. En el seno de cada sistema productivo existe un conjunto de normas y reglas tecnológicas, monetarias y de precios, por lo que no está desprovisto de sentido “hablar de estructuras nacionales de precios y de estructuras nacionales de diversas magnitudes globales como consumo, amortización, e inversión neta”.⁴⁶ Los SPN de los países centrales son entidades autónomas. Se trata de estructuras integradas, autocentradas y coherentes de procesos de producción que funcionan de manera homogénea, a través de un sistema de precios relativos y de normas tecnológicas y monetarias.

Los países de la periferia constituyen sistemas productivos dominados, es decir espacios desarticulados, que son una prolongación de los sistemas productivos de los países centrales del sistema capitalista.⁴⁷ Los países europeos mediterráneos del sur de Europa nunca dejaron de ser periferia. España, Portugal y Grecia tenían, al concluir el conflicto, niveles de desarrollo y sistemas productivos semejantes a los países de mayor desarrollo relativo de América Latina. La integración económica y monetaria de estos países en el seno de la Unión Europea, si bien les permitió converger relativamente con los países centrales en términos de producción e ingreso, no les significó modificar el carácter desarticulado de sus sistemas productivos. Antes al contrario, profundizó su desarticulación.

Todo sistema productivo involucra una moneda y un sistema monetario y financiero. Las economías capitalistas son, como lo propuso Keynes,⁴⁸ economías monetarias de producción, es decir, economías mercantiles, en las cuales el intercambio de bienes y servicios –incluyendo los servicios financieros– es mediado por el dinero. La producción sólo puede realizarse mediante el dinero.

La crisis de los setenta vino a destruir (a desestructurar-reestructurar) los sistemas productivos nacionales de la posguerra. Fue esa crisis la que empujó la globalización comercial y financiera, rompiendo cualquier dique que se opusiera a la libre operación internacional de los capitales. Se creó un nuevo orden global neoliberal, pero no se creó,

ni existe, un sistema productivo global propiamente dicho. Lo que hay son sistemas productivos desestructurados internamente y agentes globalizados, al lado de estados nacionales débiles e instancias supranacionales insuficientes y descoordinadas, que operan al margen de las naciones. Es allí donde se encuentra el corazón de la crisis europea: una auténtica crisis dentro de la crisis global.

La Comunidad Económica Europea (CEE), no constituía un sistema productivo regional, sino se trataba de una integración de sistemas productivos nacionales decidida e impulsada por las empresas transnacionales y por los gobiernos de la región. Dado su liderazgo europeo, el proceso integrador nacía dominado por Alemania, la potencia líder de la región. Como afirma De Bernis:

*(...) La Europa de los seis, de los nueve, de los diez (aún de los doce), no constituye un sistema productivo. Por supuesto todos podemos describir los aparatos productivos de los diferentes países bajo el título general de sistema productivo europeo. Pero solamente se trata de un ejercicio formal. No podemos reducir la expresión de sistema productivo a la yuxtaposición de cierto número de capacidades de producción (...) La noción de sistema productivo postula la noción de coherencia, coherencia sectorial que es autonomía en la determinación de los ingresos, existencia de procedimientos de ajuste entre las estructuras de producción y de consumo.*⁴⁹

Se podría agregar, que aún hoy, la Europa de los 27, y la misma ZE de los 17, no constituyen un sistema productivo europeo. Lo que hay es una articulación de capitales transnacionales con base europea, estadounidense o asiática, que operan en el marco de economías nacionales desiguales desarticuladas y fragmentadas.

En otra obra, De Bernis destacó cuáles eran las fuerzas que movían los resortes de la integración:

No hay firmas originarias de Europa que escojan trabajar a la escala de la C.E.E., ni de fusiones importantes de capitales originarios de países de la C.E.E. (...) Los estados no tenían más razones que eventualmente ideológicas, de transferir a Europa una parte de sus poderes. Y puesto

⁴⁵ G. De Bernis, *El capitalismo contemporáneo*, Editorial Nuestro Tiempo, México, 1988.

⁴⁶ F. Perroux, *op. cit.*, p. 372.

⁴⁷ G. De Bernis, *op. cit.*

⁴⁸ J. M. Keynes, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Mac Millan for the Royal Economic Society, Londres, 1933.

⁴⁹ G. De Bernis, *op. cit.*, p. 232.

que se comportaban de esa manera, no había ninguna fuerza vinculada a la realización de un sistema productivo europeo (...) La C.E.E es un reagrupamiento de países de dimensiones y de poderes desiguales.⁵⁰

En otras palabras, las dificultades que ahora exhibe Europa con la crisis global no son nuevas, sino que revelan los problemas originales de la UE. Si no existe, como planteaba De Bernis, un sistema productivo europeo, no puede imperar tampoco una moneda europea digna de ese nombre. En una economía monetaria-financiera de producción como es el capitalismo, sistema productivo y moneda no pueden separarse, ya que son parte de una sola estructura. El euro es el nuevo nombre bajo el que se expresa la dominación de los países más fuertes,

comenzando por Alemania. La solución de fondo de la UE no reside sólo en la falta de un fondo monetario europeo, como el que ahora proponen algunos gobiernos, ni en la carencia de una política fiscal comunitaria, sino exige un replanteamiento de fondo de todo el proyecto de integración y avanzar a profundidad en la unificación política, cuestión que está lejos de los intereses de las burguesías nacionales y de los grupos transnacionales que lideran la globalización en esa región.

¡Hoy más que antes, la consecución del viejo sueño de construir los Estados Unidos de Europa será obra de los trabajadores y de los pueblos, o no será! ¡Los indignados, los españoles, griegos y de otras nacionalidades, son el germen de ese nuevo sueño! Siempre y cuando se organicen y sepan construir y empujar un proyecto alternativo.

Bibliografía

- ◆ Albo, G, S. Gindin y L. Panitch, *In and Out of the Crisis*, Spectre PM, USA, 2010.
- ◆ Boyer, R. *Les financiers détruiront-ils le capitalisme*, Economica Paris, 2010.
- ◆ Boyer R., “La crisis en una perspectiva histórica. Algunas reflexiones a partir de un análisis a largo plazo del capitalismo francés”, en Raúl Conde (comp.), *La crisis actual y los modos de regulación del capitalismo*, UAM, México, 1984.
- ◆ Brenner, R., *The Economics of Global Turbulence*, Verso, Londres y Nueva York, 2006.
- ◆ Chesnais, F., *Les dettes illégitimes*, Raisons D’Agir Editions, París, 2011.
- ◆ De Bernis, *El capitalismo contemporáneo*, Editorial Nuestro Tiempo, México, 1988.
- ◆ De Bernis, G. y M. Byé, *Relations économiques internationales*, Dalloz, París, 1987.
- ◆ Eichengreen, B., “Europe Trojan Horse”, 15 de febrero, 2010. www.project-syndicate.org
- ◆ *El País*, “Los bancos centrales toman de nuevo medidas para inyectar liquidez en los mercados”, 30 de nov, Madrid, 2011. http://www.elpais.com/articulo/economia/bancos/centrales/toman/nuevo/medidas/inyectar/liquidez/mercados/elpepueco/20111130elpepueco_13/Tes
- ◆ Ferguson, N., “A Greek crisis is coming to America”, en *Financial Times*, 2010. www.ft.com
- ◆ Foster, J.M. y F. Magdoff, *The great financial crisis*, Monthly Review Press, Nueva York, 2009.
- ◆ FMI, “Mild Slowdown of the Global Expansion, and Increasing Risks”, en *World Economic Outlook Updatem*, 17 de junio, Washington, 2011. www.imf.org
- ◆ FMI, *Perspectivas de la economía mundial al día*, 26 de enero, Washington, 2010. www.imf.org
- ◆ Guillén, A., “La crisis global tres años después de su irrupción: una lectura desde América Latina”, en E. Correa, A. Girón, A. Guillén y A. Ivanova, *Tres crisis: economía, finanzas y medio ambiente*, Miguel Ángel Porrúa-UAMI-UABCS, México, 2011.
- ◆ Guillén, A., “La crisis global y la recesión mundial” en J. Boltvinik (coord.), *Para comprender la crisis capitalista actual*, Fundación Heberto Castillo, México, 2010a.
- ◆----- “La crisis global un año después del desplome financiero: perspectivas de su salida”, en E. Correa, A. Guillén y G. Vidal (coords.), *Capitalismo ¿recuperación o descomposición?* México, Miguel Ángel Porrúa-UAMI, México, 2010b
- ◆----- “‘The party is over’: la crisis global y la recesión generalizada”, en *Revista Economía UNAM*, Núm. 10, enero-abril, México, 2009.
- ◆----- *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, Miguel Ángel Porrúa-UAMI, México, 2007.
- ◆ Guillén Romo, H., “Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa”, en *Revista Problemas del Desarrollo*, 165 (42), abril-junio, IIEc-UNAM, México, 2011.

50 G. De Bernis y M. Byé, *Relations économiques internationales*, Dalloz, París, 1987, p. 1199.

- ◆ Johnson S. y P. Boone, “European crisis deepens”, en *Policy Brief PB12-4*, enero, Peterson Institute for International Economics, Washington, 2012. <http://www.piie.com/publications/pb/pb12-4.pdf>
- ◆ Johnson, S. y J. Kwak, *13 bankers*, Vintage Books, USA, 2011.
- ◆ Joshua, I., “Crise: l’heure de la verité”, en *Bulletin du CADTM*, Bruselas, 2011. www.cadtm.org/Crise-l-heure-de-verite
- ◆----- *La crise de 1929 et l’emergence americaine*, PUF, París, 1999.
- ◆ Klein, N., “La cosa más importante del mundo”, en *La Jornada*, México, 2011. www.jornada.unam.mx/2011/10/16/mundo/022a1mun
- ◆ Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Mac Millan for the Royal Economic Society, Londres, 1933.
- ◆ Krugman, P., “La creación de un ‘euro caos’”, en *El País*, 16 de febrero, Madrid, 2010. www.elpais.com
- ◆ Krugman, P., *The return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. Nueva York, W.W. Norton & Company, Nueva York, 2009.
- ◆ Krugman, P., *The Conscience of a Liberal*, W.W. Norton & Company, Nueva York, 2009.
- ◆ Lapavitsas, C., et. al., *Breaking up? A Route Out of the Eurozone Crisisk*, RMF Report 3, noviembre, 2011. <http://www.soas.ac.uk/economics/events/09dec2011-breaking-up-a-route-out-of-the-eurozone-crisis.html>
- ◆ *Le Monde*, « Berlin déclare la guerre aux spéculateurs », París, 2010. <http://www.lemonde.fr>
- ◆ López, A. y G. Roldan, “La crisis de la deuda externa en la Unión Europea”, en *Momento Económico* (nueva época), Núm. 8, abril, UNAM- IIEC, **México, 2011**. www.iiec.unam.mx
- ◆ Marx, K., *El Capital*, T.III, Vol. 7, Ed. Siglo XXI, México, 1975.
- ◆ Minsky, H., *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven y Londres, 1986.
- ◆ Navarro, V., J. Torres y A. Garzón,, *Hay alternativas*, Sequitur-ATTAC España, Madrid, 2010. <http://www.vnavarro.org/wp-content/uploads/2011/10/hayalternativas.pdf>
- ◆ Parguez, A., “Déficit público salida a la crisis estructural mundial”, en E.Correa, A. Guillén, A. Girón y A. Ivanova (coordinadores), *Tres crisis: economía, finanzas y medio ambiente*. México, Miguel Ángel Porrúa-UAMI, México, 2011.
- ◆ Perroux, F., *L’Europe sans rivages*, novena edición aumentada, PUG, Grenoble, 1990.
- ◆ Roubini, N. y S. Mihm, *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, The Penguin Press, Nueva York, 2010.
- ◆ Serfati, C., “Paquetes de rescate con fondos públicos: ¿políticas keynesianas o apoyo persistente al capital financiero?”, en E. Correa, A. Girón, A. Guillén y A. Ivanova (coords), *Tres crisis. Economía, finanzas y medio ambiente*, 2011.
- ◆----- “La mundialización bajo la dominación de la finanza una trayectoria insostenible”, en E. Correa, A. Guillén y G. Vidal, *Capitalismo, ¿Recuperación? ¿Descomposición?*, 2010.
- ◆ Soros, G., *El nuevo paradigma de los mercados financieros*, Taurus, México, 2008.
- ◆ Stiglitz, J., *Free Fall*, W.W. Norton & Company, Nueva York-Londres, 2010.
- ◆ U.E., *Official Journal of the European Union*, C 115. Volume 51, 9 de mayo, Bruselas, 2008. http://www.ecb.int/ceb/legal/pdf/fxac08115enc_002.pdf
- ◆ Wray, W., *Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis*, Levy Economic Institute, USA, 2009. <http://www.paecon.net/PAEReview/issue51/Wray51.pdf>