

Mundo Siglo XXI

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

**LA BATALLA DE IMPERIOS FINANCIEROS,
¿UN MUNDO EN TRANSICIÓN HISTÓRICA?**
WIM DIERCKXSSENS/ WALTER FORMENTO

**NUEVAS CONFIGURACIONES TERRITORIALES:
LAS 'COMUNIDADES NEGRAS' EN COLOMBIA**
TULIO ANDRÉS CLAVIJO GALLEGO

**LAS DINÁMICAS DE LOS RIESGOS EN
LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL DE 2007**
DAVID RICHARD RAVAUX

**CAUSAS QUE INFLUYEN EN EL INCREMENTO
DE LA DEUDA EXTERNA EN MÉXICO**
FRANCISCO ALMAGRO / MARCO DURÁN / JOSÉ TREJO



No. 38, Vol. XI, ene-abr 2016

"La Técnica al Servicio de la Patria"



Editorial

Desde que comenzó la crisis global contemporánea, *Mundo Siglo XXI* ha publicado múltiples artículos y ensayos dedicados al análisis de fondo de cada una de sus dimensiones y tendencias. Este número abre con un par de trabajos abocados al estudio de la crisis financiera mundial.

El artículo de Wim Dierckxsens –Dr. en Ciencias Sociales por la Universidad de Nimega, Holanda, que fuera funcionario de la ONU, y actualmente es fundador y director del posgrado en política económica de la Universidad Nacional de Heredia, Costa Rica–, y Walter Formen- to –miembro de la Universidad Nacional de la Pampa–, analiza la colisión en curso entre dos proyectos de mundialización financiera: el de una red de *citys* financieras que apunta a edificar un Estado global sin “barreras” nacionales y el que brega por “Otro Siglo Americano” basado en el dólar. Por supuesto, la reconfiguración de la economía financiera global definirá nuevos escenarios para la disputa por la hegemonía mundial, de ahí que este ensayo escudriñe el factor decisivo que podría significar la Unión Europea para inclinar la balanza a favor de los BRICS o de EU.

Lo sigue el ensayo de David Richard Ravaux –Titular de la maestría “Sécurité globale” de la Universidad Montesquieu Bordeaux IV, Francia–, en torno a las dinámicas de origen y diseminación de los riesgos suscitados con la crisis financiera global de 2007.

Continuando con el análisis de escenarios internacionales, la sección Fundamentos y Debate cierra transitando a otro relevante campo temático con el artículo del investigador de la Universidad del Cauca, Tulio Clavijo Gallego, que presenta un estudio de las nuevas formas de territorialidad y de gobernabilidad integradas con base en el reconocimiento alcanzado por las “comunidades negras” en Colombia, a partir de la década de los noventa del siglo XX. Si se mira panorámicamente América Latina, podría identificarse la presencia de territorios constitucionalmente reconocidos para diferentes conjuntos étnicos en Colombia y Panamá. Más ampliamente podría verse el estado plurinacional o pluriétnico en Bolivia.

La sección Artículos y Miscelánea comienza estrenando la publicación de ensayos extranjeros en inglés en nuestras páginas. Gustosamente de las más de 20 mil visitas que ha recibido en 3 años la página web de *Mundo Siglo XXI*, desde todos los continentes, EU se encuentra en segundo lugar entre los países de donde proceden mayormente las mismas. Por eso, hemos decidido empezar este tipo de publicaciones con el artículo del Emérito de la Wright State University de EU, Dr. Gordon Welty. Quien entregó una evaluación crítica de la Teoría de las Élités de Pareto, vinculándola con la perspectiva de la Teoría Económica propia de ese autor.

En esta sección se incorpora a continuación el trabajo del Dr. Francisco Almagro –doctor en Ciencias Económicas por la Universidad Humboldt de Berlín, Alemania, e investigador de la Sección de Estudios de Posgrado de la Escuela Superior de Economía del IPN–, que, junto con Marco Durán y José Trejo, analizan las causas que influyen en el incremento de la deuda externa de México.

Cierra la sección y nuestras páginas el ensayo coordinado por el Dr. Luis Mauricio Rodríguez –investigador del CIECAS del IPN–, dedicado a exponer una propuesta de gestión de la integración del talento humano en investigación para la mejora de los programas de posgrado del IPN.

Así se integra el segundo número del volumen XI de *Mundo Siglo XXI*.

INSTITUTO POLITÉCNICO NACIONAL

DIRECTORIO

Enrique Fernández Fassnacht
Director General

Julio Gregorio Mendoza Álvarez
Secretario General

Miguel Ángel Álvarez Gómez
Secretario Académico

José Guadalupe Trujillo Ferrara
Secretario de Investigación y Posgrado

Francisco José Plata Olvera
Secretario de Extensión
e Integración Social

Mónica Rocío Torres León
Secretaria de Servicios Educativos

Gerardo Quiroz Vieyra
Secretario de Gestión Estratégica

Francisco Javier Anaya Torres
Secretario de Administración

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

David Cuevas García
Abogado General

Hugo Renán González González
Coordinador de Comunicación Social

Roberto Morán Ruiz
Director de Publicaciones

**Gabriela María Luisa
Riquelme Alcantar**
Directora del Centro de
Investigaciones Económicas,
Administrativas y Sociales

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 Investi-
gaciones 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

Francisco Almagro (Instituto Politécnico
Nacional) (Cuba)

Guillermo Almeyra (Universidad de Buenos
Aires) (Argentina)

Elmar Altwater (Universidad Libre de
Berlín) (Alemania)

Erika Celestino (Instituto Politécnico
Nacional) (México)

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

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

Magdalena Galindo (Universidad Na-
cional Autónoma de México) (México)

Héctor Guillén (Universidad de París VIII)
(Francia)

Michel Husson (Instituto de Investigacio-
nes Económicas y Sociales) (Francia)

Michel Lowy (Universidad de París)
(Francia)

Eduardo Sandoval (Universidad Autónoma
del Estado de México)

John Saxe-Fernández (Centro de Investi-
gaciones 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)

Actualidad Iberoamericana (Índice Internacional de Revistas en Iberoamérica)

IRESIE (Índice de Revistas de Educación Superior e Investigación Educativa)

EQUIPO EDITORIAL

Diseño Gráfico y Formación: **David Márquez**
Formación y Corrección de Estilo: **Lorena Tapia**
Corrección de Estilo: **Octavio Aguilar**

Editorial

1

Fundamentos y Debate / Foundations and Debate



Wim Dierckxsens / Walter Formento

La batalla de los imperios financieros por el mundo 5 *The Battle of financial empires by the world*
¿Un mundo en transición histórica? *A world in historical transition?*



David Richard Ravaux

Las dinámicas de los riesgos en la crisis financiera 21 *The risk dynamics in the 2007 global financial crisis*
global de 2007



Tulio Andrés Clavijo Gallego

Nuevas configuraciones territoriales 37 *New territorial configurations*
El caso de las “comunidades negras” en Colombia *The case of Black communities of Colombia*

Artículos y Miscelánea / Articles and Miscellany



Gordon Welty

Teoría de las Élités de Pareto: ¿Circulación o 49 *Pareto's Theory of Elites: Circulation or Circularity?*
Circularidad?



Francisco Almagro Vázquez / Marco Antonio Durán Ruvalcaba / José Carlos Trejo García

Causas que influyen en el incremento de la deuda 59 *Causes affecting the increase of the external debt*
externa de México *of Mexico*



Luis Mauricio Rodríguez / Juan Aranda / Patricia Rosas / María Pérez / Blanca Gutiérrez / Carlos Topete

Integración del talento humano en investigación para la 77 *Integrating human talent management in research for improving*
mejora de los programas de posgrado del IPN *of the National Polytechnic Institute graduate programs*

Colaboraciones / Collaborations

92

Mundo Siglo XXI agradece ampliamente a León Boltvinik, el acceso a sus recientes fotografías sobre la situación actual de India, para ilustrar nuestra portada.

Las dinámicas de los riesgos en la crisis financiera global de 2007

DAVID RICHARD RAVAUX*

FECHA DE RECEPCIÓN: 13/08/2015; FECHA DE APROBACIÓN: 03/12/2015

RESUMEN: El presente artículo tiene por objeto estudiar las dinámicas de los riesgos desarrolladas durante la crisis financiera global que estalló desde los Estados Unidos, en 2007. Basado en la sociología del riesgo, se presentan algunos datos macroeconómicos, en parte sacados del Fondo Monetario Internacional. En primera instancia, se destacará el origen de la crisis mediante la producción de los riesgos provenientes de los mercados estadounidenses a través de los instrumentos propios a las finanzas internacionales. En segunda instancia, se describirán los procesos de diseminación de los riesgos de la crisis financiera a través de las representaciones teóricas de la sociedad del riesgo. Por todo lo anterior, se considera que esta crisis es reveladora de la sociedad del riesgo mundial cuya configuración se esbozará a lo largo del documento.

PALABRAS CLAVE:

- riesgos
- crisis
- globalización
- sistema financiero

The risk dynamics in the 2007 global financial crisis

ABSTRACT: The present article intends to study the risk dynamics developed during the global financial crisis which broke out in the United States in 2007. Based on the risk sociology, this article will present some macroeconomic data partly taken from the International Monetary Fund. First, the origin of the crisis will be highlighted through the production of risks coming from the instruments proper to the international finances. Then, the dissemination processes of the risks of the financial crisis will be described through the theoretical representations of the risk society. We therefore consider that this crisis reveals the risk society whose configuration will be sketched along the document.

KEYWORDS:

- risks
- crisis
- globalization
- financial system

* Maestro en Ciencia Política. Titular de la maestría "Sécurité globale" de la Universidad Montesquieu Bordeaux IV, Francia.

Introducción

El 15 de septiembre de 2008, el banco estadounidense *Lehman Brothers* entró en estado de quiebra. La bancarrota del cuarto banco de negocios del mundo se inscribió en el marco de la crisis económica más importante desde 1929. Así, para finales del año 2007 y principios de 2008, el sistema financiero internacional estaba conformado por un conjunto de instituciones crediticias¹ que estaban experimentando una reducción de ingresos, un incremento de egresos, un crecimiento de obligaciones y una reducción del valor de sus activos.²

El presente artículo basará el estudio de esta crisis en la economía política internacional y la sociología del riesgo. Hoy ningún país puede escapar a los efectos de la globalización financiera; esta crisis lo recordó más que nunca. Según Ulrich Beck, la sociedad del riesgo mundial de la que trataremos no es una opción que pueda elegirse o rechazarse en función de políticas públicas porque la producción de riesgos es la expresión del propio desarrollo técnico-económico.³ Entonces, ¿en qué medida la dinámica de los riesgos en esta crisis es representativa de la sociedad del riesgo en la cual vivimos hoy?

En un primer tiempo, la crisis ha revelado la producción de riesgos constitutiva del sistema financiero internacional. Esta creación de riesgos es consecuencia de los fenómenos de tecnicización y cientificación del sistema de finanzas internacionales —esto se analiza en el primer apartado de este ensayo—.

En un segundo tiempo, la crisis ha mostrado la diseminación de los riesgos, la cual puede ser abordada según tres representaciones teóricas con miras a percibir las diferentes configuraciones de la economía-mundo —esto se analiza en el segundo apartado de este ensayo—.

¹ Las instituciones crediticias son los bancos, las aseguradoras y los fondos.

² Gabriel Robledo Esparza, “Capitalismo moderno, crisis y revolución proletaria”, en *Revista Marxista*, número 3, México DF, mayo de 2011, p. 153.

³ Ulrich Beck, *La sociedad del riesgo mundial*, trad. Rosa S. Carbó, Paidós Ibérica, Barcelona, 2007, p. 157.

⁴ *Ibid.*, p. 29.

⁵ El término inglés es *mortgage-backed security* (MBS).

⁶ Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *El impacto de la crisis financiera estadounidense sobre Canadá y México. Un estudio comparativo*, Miguel Ángel Porrúa, Ciudad de México, 2012, p. 13.

La producción de riesgos en la arquitectura financiera global

Desde los años ochenta se han ido dibujando los contornos de la llamada sociedad del riesgo donde la producción social de riquezas va sistemáticamente acompañada por la producción social de riesgos.⁴ Nuestra hipótesis es que la última crisis económica ha sido alimentada por un fenómeno inherente al funcionamiento de los mercados financieros: la emisión de riesgos, la cual ha sido favorecida por los fenómenos de tecnicización y cientificación del sistema financiero.

1.1 La tecnicización de la arquitectura financiera global

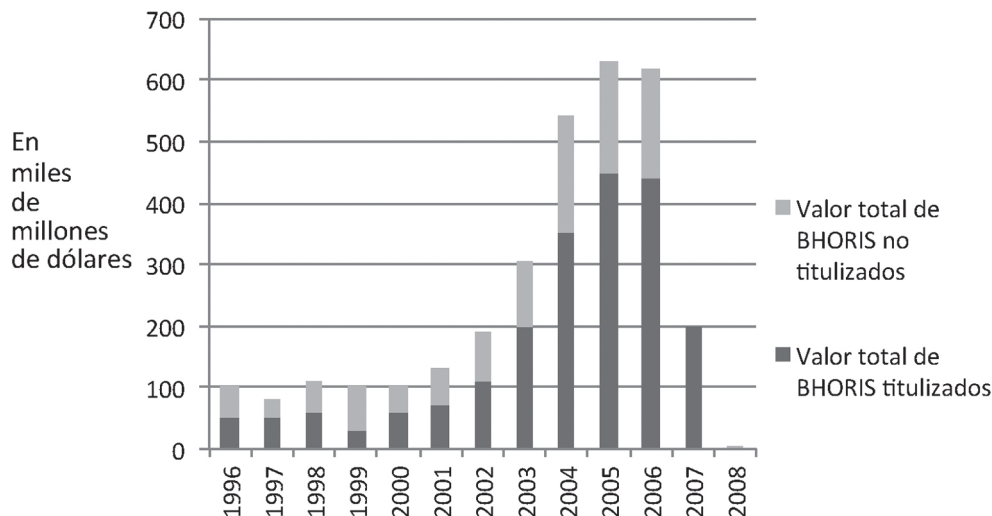
La tecnicización de la arquitectura financiera global se fundamenta en una proliferación de productos financieros originando una emisión global de riesgos.

Los productos financieros de riesgos

De 1996 a 2007, el mercado de valores estadounidense experimentó una multiplicación del uso de productos financieros destinados a sacar provecho de los créditos hipotecarios. Básicamente estos productos eran de dos tipos: los bonos respaldados por hipotecas y las permutas de incumplimiento crediticio.

El bono respaldado por hipoteca (BORHIS)⁵ es el título financiero proveniente del primer producto que originó la crisis, el crédito hipotecario *subprime* o de alto riesgo, es decir un crédito otorgado a individuos de bajos ingresos y pobre historial crediticio. Los créditos hipotecarios se dividen en tres segmentos: *prime* (sin ningún riesgo de incumplimiento), *cuasi prime* (con menor riesgo de incumplimiento) y *subprime* (con alto riesgo de incumplimiento). Como se observa en la gráfica 1, en 2006, el valor correspondiente a los créditos hipotecarios *subprime* emitidos fue de más de 600 mil millones de dólares. Dentro de este monto, se titulizó un valor de aproximadamente 450 mil millones de dólares de créditos *subprime*. La emisión de estos créditos hipotecarios fue posibilitada por una política monetaria expansiva: de 2001 a 2005, las tasas de interés de referencia del Sistema de Reserva Federal (FED) se mantuvieron por debajo de 4%. Esta política tenía el objetivo de democratizar el acceso a las viviendas mediante la contracción de préstamos hipotecarios.⁶ Sin embargo, el crédito *subprime* conllevaba un riesgo determinado: el incumplimiento crediticio, el cual se generalizó a raíz del repunte de las tasas de interés provocado por el FED a partir de 2004 para combatir la inflación. Así, en 2006, la tasa de incumplimiento del segmento *subprime* fue tres veces superior al segmento *prime*.

Gráfica 1
La emisión de BHORIS en el mercado de valores estadounidense
(1996 – 2008)



Fuente: *Inside Mortgage Finance data*, Mortgage origination by product.

El segundo producto responsable de la crisis fue la permuta de incumplimiento crediticio o el *Credit Default Swap* (CDS). Un CDS es un instrumento de protección financiera destinado a asegurar el incumplimiento de activos. En virtud de un contrato, el vendedor de CDS (vendedor de protección) se compromete en dar un monto establecido al comprador de CDS (comprador de protección) en caso de que el activo vendido caiga en incumplimiento crediticio. Durante la duración del contrato, el comprador de protección le paga bonos periódicos al vendedor de protección. El rol de los CDS en el desarrollo de la crisis fue manifiesto en la medida en que su función era transferir el riesgo de incumplimiento de créditos desde un inversor a otro inversor. Las instituciones que más utilizaron estos derivados de crédito fueron los fondos especulativos. Según Fitch Ratings,⁷ el intercambio de CDS representaba el 25% de los intercambios realizados por los fondos especulativos.⁸ En general, los inversores compraban derivados de crédito mediante la contracción de otros créditos. En un primer tiempo, la institución bancaria otorgaba un crédito hipotecario *subprime* y transfería el riesgo de incumplimiento a un inversor-asegurador quien le vendía un CDS. En un segundo tiempo, un fondo especulativo compraba el CDS gracias a un préstamo concedido por el sector bancario. En un tercer tiempo, el sector bancario que se había deshecho del riesgo inicial podía volver a otorgar créditos.

El fomento del uso de los productos financieros de riesgo

El manejo de los créditos hipotecarios de alto riesgo fue fomentado por dos principales elementos: el criterio de rentabilidad y el respaldo del gobierno de Estados Unidos.

El criterio de rentabilidad se basaba en el alto retorno sobre la inversión de los créditos *subprime*: en efecto, la probabilidad de incumplimiento de pago se compensaba por el cobro de una prima de riesgo y de mayores comisiones por la institución concesionaria. Durante los tres primeros años de vida del crédito, la tasa de interés era artificialmente baja con el fin de atraer a deudores potenciales.⁹ Después de este tiempo, la tasa de interés inicial se convertía en tasa de mercado para recuperar el dinero prestado.¹⁰

El segundo incentivo en el uso multiplicado de los créditos de alto riesgo fue la protección estatal. En caso de pérdidas económicas, las instituciones de depósito sabían

⁷ Fitch Ratings es una agencia internacional de calificación crediticia.

⁸ Franck Dedieu, "Les CDS, ou comment faire tourner le risque à crédit", en *L'Expansion*, hors-série, París, abril de 2009, p. 47.

⁹ Esta tasa de interés era llamada *teaser rate*, es decir, tasa promocional.

¹⁰ Victor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 15.

que contaban con la protección de dos entidades: el FED y un sistema de Seguro de Depósito, quienes brindan estabilidad al sistema bancario estadounidense. Dicha protección se justificaba por la demasiada importancia de las instituciones bancarias para fallar.¹¹ En efecto, una quiebra de las entidades financieras sistémicas (EFS) provocaría una crisis de alcance global de la cual los agentes del sistema económico y financiero no podrían recuperarse. Las entidades financieras sistémicas son aquellas instituciones financieras cuya quiebra general genera riesgo sistémico debido a tres razones: su tamaño (amplio personal empleado), sus interconexiones planetarias (actividades transnacionales) y una difícil sustituibilidad (variedad de servicios otorgados). Por consiguiente, estas instituciones aprovecharon el respaldo gubernamental para incurrir en prácticas riesgosas.

Una práctica riesgosa que llevó a la crisis tuvo que ver con el financiamiento de las adquisiciones de créditos hipotecarios *subprime*. Las instituciones del sistema financiero opaco (SFO) recurrían a préstamos de corto plazo mediante operaciones de reparto es decir operaciones mediante las cuales los bancos vendían una serie de activos financieros con la promesa de recompensarlos en una fecha futura pagando un premio adicional. De forma general, se financiaban en el mercado de dinero (títulos de deuda de corto plazo) y compraban en el mercado de capital (títulos de deuda de largo plazo).¹² Recordemos que los activos que adquirían las instituciones financieras eran los BHORIS, los cuales son por definición menos líquidos que un título de deuda de corto plazo debido al largo plazo de la redención de las deudas. Esta poca liquidez exponía a los bancos comerciales y al sistema financiero opaco a unos riesgos de pérdidas financieras que acabaron por globalizarse.

La emisión global de los riesgos financieros

Esta globalización resultó ser posible gracias a una técnica financiera particular: la titulización. La titulización

consiste en la transferencia de activos financieros por una institución financiera a otros inversores. A través de una sociedad *ad hoc*, estos activos se emiten en el mercado de los capitales. Desde Estados Unidos, los emisores de los riesgos fueron: empresas gubernamentales,¹³ empresas cuasi gubernamentales¹⁴ y entidades financieras privadas como las instituciones del sistema financiero opaco (SFO). Las instituciones del SFO son entidades poco transparentes y reguladas como los bancos de inversión, los fondos de inversión y los fondos de pensión. Dichas instituciones recurren a dos actividades particulares: i) un alto apalancamiento financiero, es decir la adquisición de activos financieros mediante préstamos a partir de un mínimo de fondos propios y ii) el uso de productos derivados, los cuales son multiplicadores de riesgos de volatilidad en el ciclo de financiamiento de los mercados financieros, tal y como lo hemos visto.

De forma simplificada, un banco con créditos de alto riesgo realizaba tres etapas: i) clasificaba créditos hipotecarios de calidad similar, ii) integraba los créditos en paquetes, y iii) vendía esos paquetes relativamente homogéneos mediante la emisión de BORHIS en los mercados financieros tanto nacionales como internacionales. La titulización favoreció el relajamiento de criterios para extender crédito¹⁵ puesto que proporcionaba liquidez en abundancia. Con esta técnica, los deudores de alto riesgo se convirtieron en verdaderos sujetos de crédito. Además, la tendencia alcista en el precio de las viviendas redujo la pérdida estimada por la institución concesionaria bajo el supuesto de que un incumplimiento crediticio podía ser compensado por una reventa de la vivienda hipotecada. Asimismo, el prestamista podía obtener un reembolso independientemente del pago o no de los deudores.¹⁶

Por consiguiente, la titulización resultó ser una bursatilización de los riesgos crediticios. Entre el verano de 2007 y el verano de 2008, los bancos del mundo padecieron una depreciación de activos de 500 mil millones de dólares.

Los tipos de riesgos creados y las dificultades para gestionarlos

Dentro de este panorama, el sistema financiero global emitía tres tipos de riesgos:¹⁷

1. *Riesgos de mercado.* En efecto, los precios de los BORHIS eran objetos de una importante volatilidad debido a las variaciones de las tasas de interés y de los cambios de las expectativas de los inversionistas. En el mercado secundario donde se intercambian los títulos financieros, existía una relación inversa entre la tasa de interés y el precio de los BORHIS. Un alza de la tasa de interés provocaba una caída de los precios. Además los niveles

¹¹ Es el argumento conocido como “too big to fail” en inglés.

¹² Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 37.

¹³ Una empresa gubernamental estadounidense es la Asociación Gubernamental Nacional de Hipotecas (AGNH).

¹⁴ Las empresas cuasi gubernamentales estadounidenses son la Asociación Nacional Federal de Hipotecas (Freddie Mac) y la Corporación Federal de Hipotecas para Viviendas (Fannie Mae).

¹⁵ Laeven y Valencia, *Systemic Banking Crises: A new database*, Documento de Trabajo del Fondo Monetario Internacional, núm. 08/224, Washington, 2008, p. 20.

¹⁶ Carlos Obregón, *La crisis financiera mundial. Perspectivas de México y de América Latina*, Siglo XXI editores s.a., México D.F., 2011, p. 80.

¹⁷ Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 38.

de los precios y de las tasas de interés de los BORHIS dependían de la demanda de esos activos por parte de los inversionistas. Por ejemplo, al estallar la crisis de los *subprime*, se hundió el nivel de los precios de los BORHIS.

2. *Riesgos de crédito.* De 2000 a 2007, la salud de los mercados financieros estadounidenses e internacionales sólo dependían del cumplimiento crediticio por parte de los deudores de créditos *subprime*. Sin embargo, desde 2006 la trayectoria ascendente de las tasas de interés debilitó la capacidad del segmento de deudores *supprime* para honrar sus obligaciones financieras debido a su baja solvencia financiera.
3. *Riesgos de liquidez.* Las instituciones del SFO fueron las más sometidas a riesgos de financiamiento por i) su dificultad de liquidar rápidamente sus pasivos mediante la reventa de sus activos (los BORHIS) en el mercado secundario y ii) la ausencia de protección financiera gubernamental en caso de falta de liquidez.

La gestión de estos tres riesgos fue dificultada por la poca transparencia de la arquitectura financiera global. En efecto, los riesgos resultaron difíciles de asignar, manejar y medir. En primer lugar, no era posible conocer los detentores de BORHIS. En segundo lugar, no era posible manejar los riesgos de forma global puesto que muchas carteras crediticias problemáticas se habían transferido a instituciones con poca capacidad para administrarlas, como las instituciones del SFO. En tercer lugar, la medición de los riesgos fue limitada por la falta de información suficiente para que las calificadoras evaluaran los productos financieros riesgosos. En el marco de la tecnicización de las finanzas internacionales, la innovación de productos financieros de riesgo que hemos descrito hasta la fecha fue posibilitada por un recurso creciente de las finanzas a la ciencia.

1.2. La cientificación del sistema financiero global: un generador de riesgos

La crisis de los préstamos hipotecarios remitió a la debilidad estructural de nuestras sociedades financieras, las cuales producen sistemáticamente su propia amenaza a través de la potenciación y explotación económica de los riesgos.¹⁸ Dicha explotación ha sido maximizada por la cientificación del sistema financiero global y conlleva los límites de la racionalidad científica.

La ruptura paradigmática: la matematización financiera

La crisis financiera de 2007 intervino en un contexto marcado por un fenómeno en ciernes desde los años setenta: la matematización de los oficios de las finanzas. En efecto,

en 1973 se produjo una ruptura epistemológica caracterizada por la intrusión de las matemáticas en los saberes operativos aplicados en los mercados financieros. Según Nicolas Bouleau,¹⁹ dicho cambio tuvo dos efectos principales.

Primero, se crearon los llamados mercados de derivados en todas las plazas financieras. Un derivado financiero es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo. El activo del que depende el derivado se llama activo subyacente.²⁰ La principal función de los derivados es servir de cobertura ante fluctuaciones de precio de los subyacentes, especialmente de las divisas. En términos de valores, mientras que el PIB mundial alcanza 500 mil millones de dólares, se obtienen 720 billones de dólares originados por los productos financieros de derivados especulativos.²¹ Este valor representa casi 10 veces el PIB mundial. Por lo tanto, existe un fuerte contraste entre, por un lado, un inflamiento de la economía financiera y, por otro, una reducción de la economía productiva.²² Un instrumento derivado que hemos analizado con detalle es la permuta de incumplimiento crediticio o CDS. Durante la crisis económica, parte de estos derivados respondieron a la denominación de activos tóxicos, es decir activos creados a partir de hipotecas (los subyacentes) y otorgados a personas con baja solvencia económica. El comprador de CDS se amparaba del riesgo de incumplimiento crediticio. Sin embargo, el poder de cobertura estaba limitado a la capacidad que tenía el emisor del CDS de hacer frente al pago de la indemnización por el siniestro.”

Un segundo efecto originado por la matematización del círculo financiero fue una transformación de los perfiles profesionales de los agentes de las salas de mercados. La formación superior inicialmente basada en las ciencias humanas se convirtió en un aprendizaje de las ciencias matemáticas abarcando el estudio de las probabilidades, el análisis estocástico y el cálculo diferencial desarrollado por el japonés Kiyosi Itô. En efecto, durante estos últimos veinte años, la matematización financiera se desarrolló en el ámbito del cálculo del riesgo para evaluar la exposición de los establecimientos bancarios. Así, a partir de los años

¹⁸ Ulrich Beck, *op. cit.*, p. 82.

¹⁹ Nicolas Bouleau, “Malaise dans la finance, malaise dans la mathématisation”, en *Esprit*, Éditions Esprit, París, febrero de 2009, pp. 37-50.

²⁰ Un activo subyacente puede ser una acción, un valor de renta fija, un tipo de interés o incluso una materia prima.

²¹ Cécile Marin, “Production et spéculation”, en *Le Monde diplomatique*, Société éditrice du Monde, s.a, París, septiembre de 2011.

²² David Richard Ravaux, “Paraisos fiscales y globalización”, en *Revista Relaciones Internacionales de la UNAM*, núm.117, México, septiembre-diciembre de 2013, p. 81.

noventa, la noción del valor en riesgo (*VaR*) se convirtió en el método más utilizado para calcular el riesgo de mercado, es decir el derivado de los movimientos en los precios de mercado de los activos financieros.²³ El *VaR* es una metodología que permite estimar el valor monetario del riesgo; más precisamente, el *VaR* representa la máxima pérdida que uno tiene de no rebasar en una fecha determinada. Según Hull,²⁴ el *VaR* permite hacer la afirmación siguiente: “Estamos seguros en $(1-\alpha)\%$ de que no perderemos más de X dólares en los próximos N días. El cálculo del *VaR* depende de dos parámetros principales: el horizonte de tiempo (t) y el nivel de confianza (α).

Los límites del uso de las matemáticas en las finanzas de los riesgos

La crisis económica de 2007 no ha revelado los límites de las matemáticas sino su aplicación a las finanzas. La implementación de un mercado global de riesgos fundamentado en la matematización es poco eficaz para gestionar los riesgos. La comercialización de los riesgos, es decir su libre circulación en los mercados financieros, supone el establecimiento de indicadores estandarizados describiendo los riesgos (precio, tasa de interés y nota de solvencia). Un sector del mundo financiero encargado de establecer parte de estos datos es el de la calificación de créditos. Como lo hemos dicho, una agencia calificadora es una empresa cuya actividad principal consiste en evaluar el riesgo de impago y el deterioro de la solvencia del emisor de crédito. A escala mundial, el mercado de calificación de riesgos²⁵ está dominado por tres agencias de calificación: Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch Ratings. El *rating* ha adquirido una importancia considerable en los

últimos años como consecuencia de la globalización de los mercados, la desintermediación y titulización de los créditos. Dentro de este panorama, el comportamiento de los inversores financieros se basa en la estimación de la opinión general de los mercados, la cual se fundamenta en los cálculos matemáticos realizados por las agencias calificadoras. Por lo tanto, el buen funcionamiento de los mercados de riesgos descansa en un supuesto de la teoría neoclásica: la transparencia de la información relacionada con la naturaleza, los precios, la cantidad y las condiciones de venta de los productos ofrecidos y demandados. Sin embargo, la información crediticia es asimétrica puesto que el acreedor sabe menos que el deudor respecto de la perspectiva del cumplimiento de pago. Así intervino el sector de calificación crediticia: con la misión de hacer más simétrica la información manejada en los mercados financieros.²⁶ Una vez recolectada la información sobre los emisores de bonos, las agencias calificadoras ofrecen sus opiniones sobre la solvencia de los deudores bajo la forma de calificación. Estas notas se clasifican en letras que van desde “D” para la puntuación más baja en Fitch o Standard & Poors o la “C” en Moody's hasta la “AAA”, para las mayores puntuaciones. La responsabilidad de las agencias calificadoras en las gestiones de la crisis no fue desdeñable. Atribuyeron la máxima calificación a un valor de tres billones de dólares de créditos *subprime*.²⁷ Hacia 2010, cientos de mil millones de dólares de estos activos fueron degradados al estatus de “bono basura”.²⁸ La principal razón de eso tuvo que ver con una práctica de los bancos: la agrupación de BORHIS de alto riesgo con bonos de calidad con la finalidad de deshacerse de los BORHIS de mala calidad. Dicho de otra forma, los BORHIS se convirtieron en obligaciones de deuda garantizada (CDO).²⁹ Así el 80% de los nuevos CDO fueron calificados “AAA” por las agencias calificadoras.³⁰ En el marco de la mercantilización de los riesgos, un banco que quería deshacerse de sus riesgos prefería confiar en las apreciaciones estándares de las agencias de calificación crediticia que llevar sus propios cálculos.

El desvanecimiento de las fronteras entre el saber y el no-saber

Durante las últimas décadas, la ciencia ha dejado de ser una actividad al servicio de la verdad para convertirse en una actividad sin verdad.³¹ Al respecto, la pretensión de verdad de la ciencia no resiste al examen empírico de los conocimientos intercambiados en los mercados financieros. Así, de 2000 a 2007, la fase de especulación sobre los mercados de créditos hipotecarios basada en las ciencias duras ha revelado la existencia de una combinación de saberes y no-saberes. En primer lugar, el *querer no-saber* dominó

²³ Nicolas Bouleau, *op. cit.*, pp. 37-50.

²⁴ John C. Hull, *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*, Prentice Hall, Reino Unido, 2002, p. 378.

²⁵ En inglés, la calificación de créditos se dice *rating*.

²⁶ Lawrence J. White, “Credit Rating Agencies and the Financial Crisis: Less Regulation of CRAs Is a Better Response”, en *Journal of international banking and regulation*, Sweet & Maxwell, Londres, 2003, p. 5.

²⁷ Elliot Blair Smith, “Competing for market share”, en *Bloomberg*, Nueva York, 24 de septiembre de 2008.

²⁸ Mc Lean, Bethany and Joe Nocera, *All the Devils Are Here, the Hidden History of the Financial Crisis*, Portfolio, Penguin, Nueva York, 2010, p. 111.

²⁹ En inglés, una obligación de deuda garantizada se dice *Collateralized Debt Obligation* (CDO).

³⁰ Michael Lewis, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, WW Norton and Co, Nueva York, 2010, p. 73.

³¹ Ulrich Beck, *op. cit.*, p. 275.

los antecedentes de la crisis. Los prestamistas otorgaron préstamos a usuarios sabiendo que no podían solventarlos. En septiembre de 2004, los ejecutivos de bancos reconocieron que muchos de los préstamos generados podían tener como resultado ejecuciones hipotecarias y una catástrofe financiera para sus firmas. Sin embargo no se detuvieron porque revendían los BORHIS a inversores.³² Desde el lanzamiento de la Estrategia Nacional para la Propiedad de Vivienda, Freddie Mac y Fannie Mae rebajaron sus criterios de otorgamiento de créditos. Respecto de los préstamos para los cuales los usuarios podían cumplir con el mínimo de estándares de anticipo, de 1994 a 1996 el índice de morosidad era cuatro veces superior al de los préstamos tradicionales. Por consiguiente, los prestamistas sabían que sus prácticas conllevaban un riesgo sistémico pero no querían detener el mismo sistema de inversiones. Además, la división del trabajo diferenciada en el sistema financiero diluye la responsabilidad en una multiplicidad de actores y condiciones, reacciones y contrarreacciones.

Otro no-saber manejado en el mercado crediticio fue el *no-saber no sabido*. Hasta 2005, los criterios usados para definir los créditos *subprime* eran limitados. Dichos créditos se definían como hipotecas otorgadas por una serie de prestamistas especializados en créditos de alto riesgo enumerados en una lista elaborada por la Secretaría de Vivienda y Desarrollo Urbano. Según los análisis de la Oficina del Contralor de la Moneda, la emisión bancaria de créditos *subprime* fue reducida. Sin embargo, otras fuentes encontraron altos porcentajes de préstamos de créditos de alto riesgo. Dichos desfases se debían a la falta de acuerdo sobre la definición de estos créditos.³³ A la asimetría característica de los mercados financieros se agregaba la falta de información relacionada con los mercados extrabursátiles,³⁴ los cuales se caracterizan por una menor transparencia y regulación. Las instituciones del sistema financiero opaco (SFO) acudían a esos mercados para intercambiar los BORHIS. Como dijimos, las instituciones del SFO recurrían a un alto apalancamiento financiero y manejaban productos derivados. En los mercados extrabursátiles, no se les solicitaba reportar sus prácticas y posiciones a alguna autoridad.³⁵ Esta particularidad generaba un vacío de información en cuanto a la naturaleza y la cantidad de los riesgos financieros generados en aquél entonces. La ausencia de información y por lo tanto el no-saber eran aún mayores acerca de las prácticas del SFO puesto que el 80% de los fondos especulativos se hallan en los paraísos fiscales.³⁶

Los comportamientos especulativos: entre saber y no-saber

La crisis de las hipotecas de alto riesgo fue también una crisis especulativa. En este apartado, iremos demostrando

la hipótesis siguiente: la cientificación de los mercados financieros basada en el desarrollo de la especulación ha resultado en la emisión de riesgos responsables de la crisis. A este respecto, iremos recurriendo al modelo de Kindleberg que considera que todas las crisis financieras se desarrollan siguiendo un proceso similar.³⁷ En una primera fase, los mercados estadounidenses recibieron un choque denominado *desplazamiento*, es decir una sacudida que modificó las anticipaciones de ganancias por ciertas categorías de inversiones. Fue la aparición de los BORHIS que modificó las perspectivas, previsiones, centros de beneficio y comportamientos de los agentes económicos. En efecto, entre 2004 y 2007, los BORHIS en circulación de las instituciones financieras privadas pasaron de 1,532.6 a 3,195 billones de dólares.³⁸ Esta alza fue alimentada por la *euforia especulativa*. La búsqueda de ingreso se contagió. Al saber que se estaban realizando ganancias, los inversionistas imitaron a los compradores de BORHIS. La euforia se transformó en *boom*, el cual se generalizó de Estados Unidos a Europa. Se llegó a una situación caracterizada por una intensa especulación que acompañó la elevación del precio de los activos. El financiamiento de las inversiones se realizó de forma cada vez más aventurada gracias a créditos (uso de los CDS y/o del efecto palanca que describimos previamente). El incremento de la demanda continuó apoyándose de un crecimiento constante de las cotizaciones.

Sin embargo, apareció una información que generó un *periodo de malestar y angustia financiera*. Al enterarse de la insolvencia de los usuarios de los créditos *subprime*, se perdió la confianza en la rentabilidad de los BORHIS, los cuales se vendieron en masa. El mercado experimentó

³² Phil Angelides y Bill Thomas, *Final Report on the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, US Government Printing Office, Washington, 2011, p. 22.

³³ Oonagh MacDonald, *Freddie Mac y Fannie Mae, Turning the American Dream into a Nightmare*, Bloomsbury Academic, Nueva York, 2012, p. 423.

³⁴ En inglés, los mercados extrabursátiles se dicen *Over-the-counter markets*.

³⁵ Testimonio del entonces Presidente del FED, Ben S. Bernanke, "La previsión económica", dado ante el Comité Económico Conjunto del Congreso de Estados Unidos, 28 de marzo de 2007. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20070328a.htm>

³⁶ Jean-Claude Paye, "L'Union Européenne et les hedge funds: régulation ou abandon du territoire européen?", París, 12 de noviembre de 2012. www.voltairenet.org

³⁷ Héctor Guillén Romo, "Kindleberg y Galbraith: el eterno retorno de las crisis financieras", en *Mundo Siglo XXI*, número 18, Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales del Instituto Politécnico Nacional, México, otoño 2009, pp. 15-25.

³⁸ Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 25.

una caída del precio de esos activos: fue el *crac*. Como los especuladores se financiaban con dinero prestado, el decremento de los precios condujo a buscar liquidez pero la desconfianza en el mercado interbancario generó un recorte de crédito disponible. Al mismo tiempo, la revelación de la toxicidad de los BOHRIS se acompañó de un no-saber: ¿cuáles inversionistas poseían créditos *subprime*? ¿De qué forma se distribuían en el mercado financiero? ¿Cuántos de estos productos los agentes financieros habían comprado? Esta falta de información es característica de la opacidad del sistema financiero. Por todo lo anterior, ocurrió la carrera a la liquidez: se vendieron los activos para recuperar las pérdidas debidas al vencimiento de la cartera.

2 La diseminación de los riesgos a través de las representaciones

Existen dos conceptos de comprensión de la diseminación del riesgo financiero: la jerarquía y la reciprocidad. El primero supone una brecha entre los países emisores y receptores de riesgos mientras que el segundo antepone una difusión de los riesgos entre los Estados del planeta de manera igual. Iremos aplicando los diferentes lentes de representaciones de la economía-mundo sobre la crisis económica global con la finalidad de destacar los procesos de diseminación de los riesgos financieros engendrados.

2.1 El nacionalismo metodológico

El nacionalismo metodológico no reconoce ningún de estos conceptos puesto que divide el mundo en sociedades nacionales delimitadas, ligadas a un territorio, organizadas estatalmente, volcadas hacia dentro y cerradas al exterior. Según esta concepción, los riesgos se definen intranacionalmente y se distribuyen individualizadamente.

La definición intranacional de los riesgos

Este apartado dará unos elementos de explicación del desarrollo de los riesgos financieros bajo la tesis según la cual las crisis económicas son consustanciales a la existencia del régimen de producción capitalista. Durante el periodo 2000-2007, la economía estadounidense se convirtió en espacio de acumulación de capitales originaria de la proliferación de riesgos de crisis financiera. Según Karl Marx, el capital global de la sociedad adopta tres formas: bancario, industrial y mercantil.³⁹ La riqueza bancaria se entrelaza con los ciclos de las riquezas mercantil e industrial.

³⁹ Gabriel Robledo Esparza, *op. cit.*, p. 29.

En el contexto estadounidense, el sistema financiero realizaba dos acciones: captaba los flujos de capital-dinero generados por la demanda de créditos hipotecarios y los redirigía hacia los sectores productivos, comerciales y de servicios, en las ramas que producen y comercian bienes de consumo duraderos (casas habitación).

El proceso de acumulación seguido por el capital financiero (bursátil) ejercía una triple presión sobre: el mismo capital financiero, el capital bancario y el capital industrial. En primer lugar, la emisión de CDS en el marco de la titulización de créditos contribuía a diseminar los riesgos en el mercado de capitales a través de su mercantilización evidenciada por su compra y venta. Paralelamente, las sumas de dinero concentradas por los fondos de inversión se destinaban a actividades especulativas de valores. En segundo lugar, mediante el alza de la demanda en BORHIS, el capital financiero presionaba la banca para que ésta otorgara la mayor cantidad de créditos posible. Por consiguiente, los préstamos hipotecarios se concedieron en un volumen excesivo en relación con la capacidad de pago de los usureros. La concesión de créditos se desvinculó de la valoración de la capacidad crediticia de los prestatarios y obedeció a las necesidades de acumulación del capital financiero. En tercer lugar, la intermediación financiera que proveía de recursos a la actividad inmobiliaria hizo llegar la producción mucho más allá de su correspondencia con la demanda efectiva. De ahí, resultaron dos excesos responsables de la crisis: un incremento de inversión que se tradujo en una sobreproducción y un aumento de la especulación que supuso un *crac* bursátil.

La crisis fue el medio a través del cual se restableció la unidad de los polos inherentes al sistema de producción capitalista. En efecto, nació una contradicción entre, por un lado, el capital industrial y comercial y, por el otro, el capital bancario. El desarrollo del sistema financiero se ha realizado sobre las bases de la estructura industrial y comercial puesto que el capital-dinero formado por la industria y el comercio era captado por el sistema financiero que lo reencauzaba hacia la producción de la sociedad de consumo. Sin embargo, estas dos entidades acabaron por negarse una a la otra en la medida en que fueron llevadas más allá de los límites que demarcaban el proceso de mutua implicación y acabaron por convertirse en su contrario.

La distribución individualizada de los riesgos

En Estados Unidos varios actores estuvieron involucrados en las gestaciones de la crisis económica. Sin embargo, la manera estratégica de abordarlos difería según las percepciones individuales. *El sector financiero* valoraba los riesgos según el principio de coste-beneficio: el riesgo más importante a evitar era el fracaso en el mercado

bursátil. *El sector industrial* valoraba los riesgos en función de la rotación del capital invertido: el riesgo era la contracción de la demanda de créditos hipotecarios, el cual podía desembocar en una crisis del sector de construcción inmobiliaria. *Las burocracias* evaluaban los riesgos según definiciones hipotéticas del interés general y buscaban soluciones redistributivas: para ellas, el problema principal era la indemnidad institucional del aparato administrativo. *Los grupos sociales* medían los riesgos por su potencial destructor: perseguían alejar aquellos que podrían conllevar una amenaza presente o futura para su calidad de vida (embargos inmobiliarios).

En este panorama de la sociedad estadounidense de aquel entonces, no se trataba tanto de evitar el riesgo sino de distribuirlo. Las acciones de un sector económico para conseguir sus metas impactaban negativamente sobre otro grupo de la población. Así, la necesidad de capital financiero por parte de los bancos se tradujo en la creación de productos derivados cuyo uso excesivo resultó en una sobreproducción de casas habitación. En cierto sentido, se puede decir que en aquel entonces no existía *el* riesgo como tal sino más bien visiones excluyentes e irreconciliables del mismo. Según Beck, “en la medida en que el esquema cognoscitivo del riesgo no sólo marca la manera como las personas interpretan sus experiencias y entienden su mundo sino también a qué orientan sus acciones, la realidad empieza a disgregarse en mundo contrapuestos”.⁴⁰ Es decir: para unos, el riesgo se percibía como una oportunidad, para otros, como una amenaza.

2.2 El modelo Centro/Periferia

El segundo modelo de comprensión de la diseminación del riesgo financiero es el modelo Centro/Periferia. Éste se focaliza sobre un esquema binacional a saber entre el país emisor de riesgos (Estados Unidos) y el país receptor de riesgos que México representa por los fuertes vínculos que estrecha con su vecino del norte. Este modelo hace coincidir la dicotomía “país emisor/país receptor de riesgos” con las fronteras de los espacios nacionales. La propagación de los riesgos de la crisis financiera no sólo ha destacado la dependencia de México hacia Estados sino también la mayor vulnerabilidad mexicana, en comparación con Canadá.

La dependencia de la Periferia al Centro

La teoría de la dependencia destaca una dependencia de las economías periféricas a las economías céntricas. Según André Gunder Frank,⁴¹ las economías periféricas dependen de las ventas de los productos primarios a las economías céntricas. Además existe una degradación de los términos del intercambio puesto que la demanda de productos

acabados aumenta proporcionalmente a la renta global, mientras que la demanda de productos primarios siempre es estable. En efecto, si la Periferia intenta aumentar el precio de sus materias primas, el Centro puede desarrollar productos de sustitución. Esta teoría se distingue de la marxista en la medida en que se interesa en las relaciones de intercambio (entre naciones) y no en las relaciones de producción (entre clases).

La dependencia comercial

Según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, la contracción del comercio mundial fue el principal canal de transmisión de la crisis financiera estadounidense hacia el resto del mundo.⁴² Por lo tanto, inicialmente financiera, la crisis pasó a ser comercial. Se desarrolló en dos tiempos: el descenso de la actividad económica estadounidense afectó la demanda externa de productos mexicanos y los volúmenes exportados por México. En 2008, el coeficiente de apertura económica mexicano era de 29.45. Así en 2007, el monto de las exportaciones totales de servicios de México ascendía a 16,909 mil millones de dólares pero en 2009, era de 14,342 mil millones de dólares.⁴³ Entre 2007 y 2008, el valor los de bienes y servicios mexicanos vendidos en el extranjero disminuyó un 15%.

La dependencia financiera

Los rubros que abarcan los flujos financieros de los cuales México depende son los siguientes: *los ingresos por transferencias corrientes (ITC)*, *las inversiones extranjeras directas (IED)* y *las inversiones extranjeras de cartera (IEC)*. En 2007, el monto de ITC de EEUU con destino a México ascendía a 26,703 millones de dólares, pero en 2009 era de 21,528 millones de dólares. En cuanto a las IED, su monto pasó de 29,084 millones de dólares en 2007 a 14,463 millones de dólares en 2009. La fragilidad de los fundamentos económicos mexicanos se tradujo por una menor confianza de los inversionistas institucionales. Por último, las IEC a destino de México experimentaron un descenso de 13,347 millones de dólares en 2007 a 4,841 millones de dólares en 2008, lo cual significa que el decremento fue de 63%. Los impactos

⁴⁰ Ulrich Beck, *op. cit.*, p. 219.

⁴¹ Theodore H. Cohn, *Global Political Economy*, Pearson, Estados Unidos, 2008, p. 108.

⁴² CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, CEPAL, Santiago de Chile, 2009, p. 121.

⁴³ Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 94.

de esta salida de capitales evidenciaron la dependencia de la economía mexicana a las inversiones estadounidenses por dos motivos: la estabilidad de la Bolsa Mexicana de Valores y la estabilidad de la paridad cambiaria del peso mexicano respecto al dólar. En efecto, de mayo de 2008 a febrero de 2009, el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores pasó de 31,975.47 a 17,752 unidades. Los recursos perdidos por México se orientaron hacia la compra de bonos de largo plazo de los gobiernos de los países desarrollados. En cuanto a la paridad peso-dólar, en el mismo periodo, pasó de 10.83 a 15.10, significando que un dólar valía 15.10 pesos. Esta depreciación real de la moneda mexicana afectó el sector productivo del país puesto que la salud económica mexicana depende de los insumos y bienes de capital importados.⁴⁴

La mayor fragilidad de la Periferia respecto del Centro

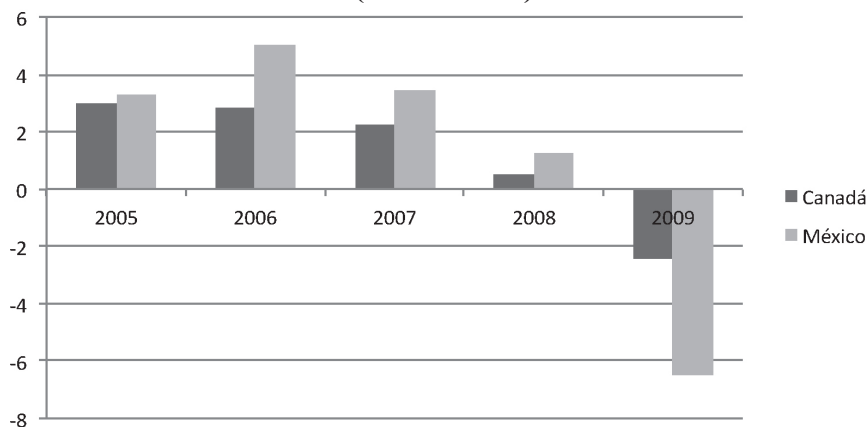
Según la teoría de André Gunder Frank, el capitalismo global no estrecha las mismas relaciones con los países del mundo puesto que favorece al Centro pero perjudica la Periferia.⁴⁵ Este análisis se traduce por una mayor vulnerabilidad de las economías periféricas que las céntricas ante las crisis. Al igual que México, Canadá forma parte de la zona de libre comercio compartida con Estados Unidos, sin embargo, se ha generado una mayor vulnerabilidad mexicana ante la crisis respecto de su contraparte canadiense.

Una reducción del crecimiento económico mexicano

A raíz de la crisis de 2007, los agregados del crecimiento económico mexicano se degradaron de forma más drástica que su socio canadiense. Primero, el *consumo privado* mexicano experimentó un descenso más importante que en Canadá. Del tercer trimestre de 2008 hasta el segundo trimestre de 2009, su caída fue de 11.31%. En Canadá, el retroceso acumulado del consumo privado fue moderado (1.74%) y sólo duró un trimestre (del cuarto trimestre de 2008 al primer trimestre de 2009). Otro agregado económico es la formación bruta de capital fijo (FBCF), una medida de la inversión dada por la contabilidad nacional. La FBCF de las empresas corresponde al valor de los bienes duraderos adquiridos por al menos un año para participar en el proceso de producción.⁴⁶ Según Víctor Manuel Cuevas Ahumada, “en el primer trimestre de 2009, la FBCF se contrajo 8.2% en Canadá y 8.9% en México”.⁴⁷

El decremento del conjunto del consumo privado y de la FBCF resultó en una reducción de la demanda agregada, lo cual acabó por disminuir el crecimiento económico. Con base en la gráfica 2, en 2009 el Producto Interior Bruto (PIB) mexicano alcanzó -6,53% mientras que el PIB canadiense se comprimió -2,46%. Durante el año estudiado, el volumen de producción de bienes y servicios disminuyó 2,65 veces más en México que en su vecino canadiense.

Gráfica 2
Evolución de la tasa del PIB real de Canadá y México expresada en porcentaje (2005 – 2009)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Database*, abril de 2015.

⁴⁴ Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 103.

⁴⁵ Theodore H. Cohn, *op. cit.*, p. 108.

⁴⁶ René Revol, *Dictionnaire des Sciences économiques et sociales*, Hachette Livre, Paris, 2002, p. 158.

⁴⁷ Víctor Manuel Cuevas Ahumada, *op. cit.*, p. 105.

Este descenso de los PIB mexicano y canadiense se acompañó de un aumento de la tasa de desempleo. En ambos países, el año a partir del cual aumentó la tasa de desempleo fue 2008. Así, en 2007, la tasa de desempleo anualizada mexicana era de 3.71% y 3.97% en 2008. En Canadá, este indicador era de 6.06% en 2007 y 6.15% en 2008. Por consiguiente, en Canadá la tasa de desempleo aumentó de 0.9% mientras que en México aumentó 0.26%. Una vez más se destaca la fragilidad de la economía mexicana pues la recesión económica fue más fuerte en México que en Canadá.

2.3 El transnacionalismo metodológico

El transnacionalismo metodológico es un modelo de análisis cuya unidad de investigación ya no es la sociedad del Estado nacional sino constelaciones transnacionales, es decir espacios regionales. El espacio que ahora abordaremos es el de la Unión Europea (UE). Ésta es la región que sigue padeciendo los efectos de la crisis, como lo ha demostrado la cuestión de la deuda griega cuyo acuerdo fue alcanzado entre Grecia y el Euro-grupo el 13 de julio de 2015, después de una reunión de 17 horas.⁴⁸

El declive de la soberanía nacional

La crisis financiera global de 2007 ha revelado el declive de la soberanía de los países de la UE a través del proceso de globalización financiera y difusión de riesgos intrarregionales.

La globalización financiera como puerta abierta a la crisis

El proyecto de unificación monetaria implementada por la UE ha contribuido a la emergencia del proceso de globalización financiera. Dicho proyecto es conocido bajo el nombre de Unión Económica y Monetaria (UEM). La UEM plantea un conjunto de medidas tomadas por los Estados miembros de la Unión Europea para integrar sus economías. Hoy se puede decir que ha colocado en el centro del proceso de construcción europea el mercado y el capital. En efecto, todos los grandes tratados europeos han llevado la UE a convertirse en un espacio de libre competencia y circulación. Así, el Tratado de Roma firmado en 1957 ha hecho andar el *mercado común europeo*, una unión aduanera, permitiendo la libre circulación de los productos entre los países miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE). Los países entonces miembros eran la República Federal de Alemania, Francia, Italia y el Benelux (Bélgica, Holanda y Luxemburgo). Después, el Acta Única Europea firmada en 1986 superó el objetivo del mercado común para constituir progresivamente un *mercado interior* mediante la adopción de 300 directivas para desman-

telar las barreras físicas, políticas y fiscales que obstaculizaban la libre circulación de las mercancías, servicios, capitales y personas. 1992 era la fecha límite para la implementación de las reformas previstas por el Acta Única Europea. Los países firmantes eran Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, Holanda, Dinamarca, Irlanda, el Reino Unido, Grecia, España y Portugal. Por último, el Tratado de Maastricht firmado en 1992 por los mismos países ha sellado el *mercado único europeo*, fomentando definitivamente la libre circulación de cuatro componentes económicos: las mercancías, los capitales, los servicios y las personas. Entre estos tres tratados, el Acta Única Europea fue el punto de partida de la liberalización completa de los capitales. Dicho fenómeno incluyó las operaciones de corto plazo, las operaciones sobre títulos (adquisición por residentes de títulos extranjeros no cotizados en la bolsa y la admisión de títulos extranjeros en los mercados nacionales de capitales) y las operaciones de índole monetaria (cuentas corrientes en moneda local y divisas).⁴⁹

La crisis como reveladora de la economía europea de inseguridad laboral

La estructura de regulación económica europea ha debilitado los poderes de la UE para contrarrestar los efectos de la crisis. En este sentido, la economía política europea ha pasado de la seguridad regulada al riesgo desregulado. Los años ochenta marcaron un hito en el derecho laboral y el uso de sus reglas. En efecto, la organización fordista no resistió la crisis de la estanflación. La flexibilidad se convirtió en la palabra clave del siglo XXI e influyó la naturaleza legal del estatus salarial. En el caso de la Unión Europea, se adoptó el modelo de la “flexiseguridad”, es decir el otorgamiento de derechos de protección social mínimos acompañado de una flexibilización de las relaciones laborales. En esta concepción, el derecho laboral constituye un factor de rigidez debido a su obligación de garantizar el respeto de reglas de protección del asalariado (procedimiento de despido, periodo de preaviso, otorgamiento de una compensación en caso de ruptura injustificada, defensa sindical). Según el modelo europeo, se deberían flexibilizar o incluso suprimir estas reglas. En concreto, el mercado laboral europeo i) ha ido precarizando el carácter del contrato laboral por la proliferación de formas de trabajos temporal, a tiempo parcial

⁴⁸ *BBC Mundo*, Redacción, “¿Humillación o rescate? Los puntos clave del acuerdo de Europa con Grecia”, Madrid, 13 de julio de 2015.

⁴⁹ Catherine Sifakis-Kapetanakis, “UEM et globalisation financière” in G. Rasselet (dir.), en *Les transformations du capitalisme contemporain, faits et théories : état des lieux et perspectives*, L'Harmattan, París, 2007, pp. 333-348.

y con duración determinada; pero ii) ha ido conservando un conjunto de protecciones: subsidios sociales de desempleo, prestaciones por enfermedad, permisos de maternidad.⁵⁰

Según Sylvaine Laulom,⁵¹ con la crisis de la deuda griega revelada en 2009, se abrió un periodo de cuestionamiento de las protecciones sociales de los asalariados. La crisis aceleró la implementación de reformas de debilitamiento del derecho laboral. Primero, la función pública fue el objeto de reformas congelando o reduciendo los salarios, disminuyendo los efectivos y el monto y/o la duración de las indemnizaciones de las prestaciones sociales. Luego, legislaciones de la función pública consideradas demasiado protectoras fueron modificadas a través, por ejemplo, del aumento de la duración de antigüedad necesaria para reclamar el derecho a gozar de las reglas sobre el despido (recurso a un juez en caso de litigio) y la reducción de las sanciones indemnizadoras.

La difusión de riesgos intrarregionales

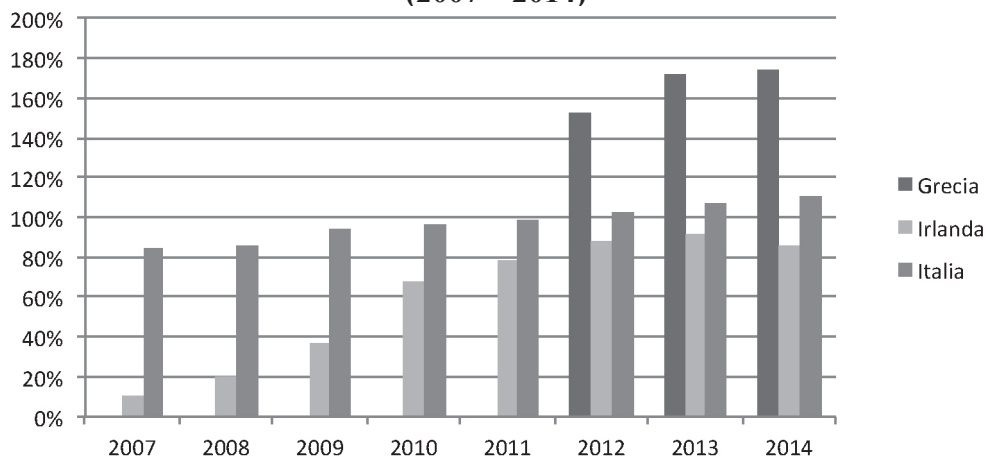
El régimen europeo de riesgo, es decir la economía política de la inseguridad, incertidumbre y desfronterización, se puede estudiar a través de la crisis de la deuda soberana y los efectos de los mecanismos de control intrarregional implementados al respecto.

La transformación de la deuda privada en deuda pública

En la zona euro, el canal de diseminación de riesgos financieros fue la dependencia entre la deuda bancaria y la deuda soberana. A raíz del hundimiento del sistema bancario internacional, el costo de recapitalización de los bancos corrió a cargo de los Estados europeos. Éste fue elevado debido a las actividades transnacionales de los bancos. En efecto, el nivel del efecto palanca alcanzado por los sistemas bancarios de la zona euro antes de la crisis era importante: en 2010, los activos bancarios totales en Irlanda equivalían a 45 veces el monto de los ingresos fiscales. La crisis económica marcó una etapa en el empeoramiento de las cuentas públicas europeas. Tal y como se observa en la gráfica 3, a finales de 2007 Irlanda era un país presupuestalmente sólido: su *ratio* de deuda pública era 10% del PIB. Después del rescate financiero por el sector público, a finales de 2013, su *ratio* de deuda era de 92%.⁵² Consecuencia: el país no tuvo otra opción que pedir un programa de asistencia ante el FMI y la UE.

El alza del *ratio* de la deuda pública se debió a dos factores esenciales: la compra de los activos financieros dudosos por los Estados y el hundimiento de los ingresos fiscales relacionado con la desaceleración general de la actividad

Gráfica 3
Deuda pública neta expresada en porcentaje del PIB en Grecia, Irlanda e Italia (2007 – 2014)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Database*, abril de 2015.

⁵⁰ Emmanuel Mazuyer, “Les mutations du droit du travail sous influence européenne”, en *Revue de la Régulation*, 13, Maison des Sciences de l’Homme Paris Nord, primer semestre de 2013. Artículo consultado el 22 de julio de 2015. <http://regulation.revues.org/10117#quotation>

⁵¹ Sylvaine Laulom, “De la flexisécurité à de nouvelles flexibilités”, en *Quelle droit sociale en Europe après la crise?*, Larcier, París, 2012, p. 16.

⁵² Sylvia Merler y Jean Pisani-Ferry, “Une relation risquée: l’interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro”, en *Revue de la Stabilité Financière*, 16, Banque de France, París, abril de 2012.

económica. En efecto, el rescate representó el 40% del PIB europeo, es decir la mitad del aumento del *ratio* de la deuda. El segundo factor mencionado correspondió a una recesión fomentada por un aumento del desempleo, alcanzando un 11,5% en la zona euro.⁵³ Los rescates coincidieron con una transferencia del riesgo de crédito de los bancos hacia los prestatarios soberanos, lo cual se manifestó por la concomitancia de una disminución de los CDS bancarias y un aumento de los CDS soberanos.⁵⁴ Para los países que ya tenían niveles de deuda importantes en 2008, el nivel de la deuda pública después de la crisis superó el umbral a partir del cual los inversores cuestionan su sostenibilidad y piden una remuneración por el riesgo de impago. Grecia, Irlanda y Portugal fueron excluidos del financiamiento de mercado y España e Italia deben pagar primas de riesgo crediticio. Por lo tanto, la mayoría de los países de la OCDE aumentaron sus déficits: entre 2008 y 2011, se notó un incremento de la deuda pública de más del 20% del PIB de la OCDE. La zona euro demostró ser un sistema de *privatización* de las ganancias y de *nacionalización* de las pérdidas.

Los mecanismos de control de la deuda europea: una globalización interior

Desde el inicio de la crisis financiera, algunos países europeos emergentes solicitaron una asistencia financiera al FMI para ayudarlos a superar sus desequilibrios presupuestales y exteriores. De 2010 a 2013, Grecia, Portugal, Irlanda y Chipre accedieron a recursos del FMI. Sin embargo, otros países arrojaban una deuda pública aún más importante: por ejemplo, en 2011, Italia presentaba un nivel de deuda equivalente a cuatro veces los recursos totales de los fondos de rescate de la zona euro.⁵⁵ Por otra parte, la urgencia del caso griego llevó a la creación de *La troika*, un comité tripartito compuesto por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI, después de la decisión tomada el 25 de marzo de 2010 por los jefes de Estado para establecer un programa común con miras a conceder préstamos bilaterales condicionales a Grecia.⁵⁶

Siguiendo el modelo del transnacionalismo metodológico, cabe mencionar que las respuestas inmediatas contra una propagación del riesgo de impago griego provocaron la emergencia de un conjunto de instituciones y gobiernos expertos, por encima de fronteras o distancias, por grandes que fueran.⁵⁷ Con la intervención de *La troika*, se acabó por distinguir los espacios libres de riesgos (Europa del Norte) de los espacios infectados (Europa del Sur) en los que se aplicaban normas específicas de actuación y control. Según José Sotillo, cuando estalló la crisis económica en Europa, la ciudadanía descubrió que el poder no lo tenían los gobiernos sino entidades como *La troika*.⁵⁸ Grecia pasó a ser una zona de la UE gobernada transnacionalmente. Por ejemplo, el

acuerdo firmado entre Grecia y el Euro-grupo el 13 de julio de 2015 menciona que el gobierno griego deberá “consultar las instituciones acreedoras y acordarse con ellas sobre todo proyecto legislativo en los ámbitos relacionados en un plazo apropiado antes de someterlo a consulta pública o al Parlamento”.⁵⁹ Donde las zonas de riesgo amenazaban vulnerar las normas de seguridad dictadas, aparecía un espacio de intervención transnacional. Es decir: el primado de la seguridad se impuso localmente mediante estrictas normas e instrumentos de control global. Se constituyó una red de actores expertos que proveen una asistencia técnica a países muy endeudados en materia de política fiscal, administración y gestión de gastos públicos. De esta forma, se produjo una globalización interior de las políticas nacionales de riesgos.

La zona euro decidió combatir la diseminación de los riesgos crediticios en su seno mediante la activación de una ola sin precedentes de medidas de austeridad.⁶⁰ De forma general, dichas medidas consistían en: i) reducir los gastos públicos de 10% a 15% a través de la disminución o congelación de sueldos del sector público, de los montos de indemnizaciones de desempleo, de la ausencia de renovación de puestos en el sector público; ii) privatizar las empresas e infraestructuras públicas; iii) aumentar las tasas de impuestos sobre productos determinados (cigarrillos, alcohol, gasolina) y la propiedad, así como el IVA y iv) reformar el sistema de protección social (edad legal de jubilación atrasada) y el sistema fiscal para mejorar la recaudación de impuesto.

⁵³ *The Economist*, “Gummed up”, The Economist Group, Londres, 25 de octubre de 2014, p. 58.

⁵⁴ Viral V. Acharya, Itamar Drechsler y Philipp Schnabl, “A Pyrrhic victory? Bank bailouts and sovereign credit risk”, en *The National Bureau of Economic Research*, Cambridge, 2011, p. 42.

⁵⁵ Martin Wolf, *The Shifts and the Shocks*, Penguin Press, Nueva York, 2014, p. 51.

⁵⁶ El rol de *La troika* es definido en el reglamento 472/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo del 21 de mayo de 2013. Es también mencionado en el tratado que creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad.

⁵⁷ Ulrich Beck, *op. cit.*, p. 238.

⁵⁸ José Ángel Sotillo Lorenzo, “La crisis europea, el papel de la Unión Europea en el mundo y sus repercusiones en las relaciones latinoamericanas”, en *Revista Relaciones Internacionales de la UNAM*, núm. 116, mayo-agosto de 2013, p. 86.

⁵⁹ *Déclaration du sommet de la zone euro*. Documento consultado el 22 de julio de 2015. <http://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2015/07/pdf/20150712-eurosummit-statement-greece/>

⁶⁰ Jennifer Prietas, “Austerity measures in the EU - A country by country table”, *The European Institute*, Washington. Artículo consultado el 23 de julio de 2015. <http://www.europeaninstitute.org/index.php/112-european-affairs/special-g-20-issue-on-financial-reform/1180-austerity-measures-in-the-eu>

Conclusión

Según nuestro análisis, la crisis económica global de 2007 fue la máxima expresión de una sociedad en donde el riesgo es ahora constitutivo de la economía global. En efecto, la tecnicización de la arquitectura financiera mundial fue revelada por la proliferación de productos financieros de riesgos, como los bonos respaldados por hipoteca (BORHIS) y las permutas de incumplimiento crediticio (CDS), los cuales hacen del riesgo una fuente de ganancia económica. Por otro lado, la cientificación del sistema financiero demostró ser generadora de riesgos al crear productos fomentando el comportamiento especulativo de los operadores de mercados. Por último, dicha sociedad del riesgo representada por la gran recesión de 2007 es un espacio de diseminación de riesgos que se individualizan

entre los diferentes actores de la crisis (sector financiero, público, grupo social) así como países y regiones (Estados Unidos, México, Unión Europea).

Sin embargo, la propagación de riesgos puede ser frenada con una mayor intervención estatal. Las acciones de respuesta internacional ante la magnitud de la crisis lo demostraron. Antes que todo, el problema de liquidez fue enfrentado por los bancos centrales, los cuales disminuyeron sus tasas de referencia para evitar la contracción del sector real. Se evitó la venta masiva de instrumentos en el mercado mediante la implementación de esquemas de garantías y recapitalización. Finalmente, se pusieron en marcha planes de rescate compuestos por programas de subastas para la compra de activos con problema (TAAP) y programas de compra de capital (CPP).⁶¹

Bibliografía

- ◆ Acharya, Viral V., Drechsler, Itamar y Schnabl, Philipp, “A Pyrrhic victory? Bank bailouts and sovereign credit risk”, en *The National Bureau of Economic Research*, Cambridge, 2011.
- ◆ Angelides, Phil y Thomas, Bill, *Final Report on the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, US Government Printing Office, Washington D.C., 2011.
- ◆ *BBC Mundo*, Redacción, “¿Humillación o rescate? Los puntos clave del acuerdo de Europa con Grecia”, Madrid, 13 de julio de 2015.
- ◆ Beck, Ulrich, *La sociedad del riesgo mundial*, trad. Rosa S. Carbó, Paidós Ibérica, Barcelona, 2007.
- ◆ _____, *¿Qué es la globalización? Falacias del globalismo, respuestas a la globalización*, trad. Bernardo Moreno y Rosa Borrás, Paidós, Barcelona, 2008.
- ◆ _____, *Un nuevo mundo feliz*, trad. de Bernardo Moreno Carrillo, Paidós Ibéricas, Barcelona, 2000.
- ◆ Bernanke, S. Ben, “La previsión económica”, testimonio del entonces Presidente del FED dado ante el Comité Económico Conjunto del Congreso de Estados Unidos, 28 de marzo de 2007.
- ◆ Bouleau, Nicolas, “Malaise dans la finance, malaise dans la mathématisation”, en *Esprit*, Éditions Esprit, París, febrero de 2009.
- ◆ Comisión Económica para América Latina, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, CEPAL, Santiago de Chile, 2009.
- ◆ Cohn, Theodore, H., *Global Political Economy*, Pearson, Estados Unidos, 2008.
- ◆ Cuevas Ahumada, Víctor Manuel, *El impacto de la crisis financiera estadounidense sobre Canadá y México. Un estudio comparativo*, Miguel Ángel Porrúa, Ciudad de México, 2012.
- ◆ Dedieu Franck, “Les CDS, ou comment faire tourner le risque à crédit”, en *L'Expansion*, hors-série, Roularta Media Group, París, abril de 2009.
- ◆ Elliot, Blair Smith, “Competing for market share”, en *Bloomberg*, Nueva York, 24 de septiembre de 2008.
- ◆ Guillén Romo, Héctor, “Kindleberg y Galbraith: el eterno retorno de las crisis financieras”, en *Mundo Siglo XXI*, número 18, Centro de Investigaciones Económicas, Administrativas y Sociales del Instituto Politécnico Nacional, México, otoño 2009.
- ◆ Hull, John C., *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*, Prentice Hall, Reino Unido, 2002.
- ◆ Joannin, Pascale, “L'Europe face à la crise financière”, en *Question d'Europe*, núm 189, Fondation Robert Schuman, París, 18 de febrero de 2008.
- ◆ Laeven, Luc y Valencia, Fabian, *Systemic Banking Crises: A new database*, Documento de Trabajo del Fondo Monetario Internacional, núm. 08/224, Washington D.C., 2008.

⁶¹ F. Alejandro Villagómez, *La primera gran crisis mundial del siglo XXI*, Tusquets Editores, México, 2011, pp. 93-111.

- ◆ Laulom, Sylvaine, “De la flexisécurité à de nouvelles flexibilités”, en *Quelle droit sociale en Europe après la crise?*, Larcier, París, 2012.
- ◆ Lewis, Michael, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, WW Norton and Co, Nueva York, 2010.
- ◆ MacDonald, Oonagh, *Freddie Mac and Fannie Mae, Turning the American Dream into a Nightmare*, Bloomsbury Academic, Nueva York, 2012.
- ◆ Marin, Cécile, “Production et spéculation” en *Le Monde diplomatique*, Société éditrice du Monde, s.a, París, septiembre de 2011.
- ◆ Mazuyer, Emmanuel, “Les mutations du droit du travail sous influence européenne”, en *Revue de la Régulation*, Maison des Sciences de l’Homme Paris Nord, 13, París, primer semestre de 2013.
- ◆ Mc Lean, Bethany y Nocera, Joe, *All the Devils Are Here, the Hidden History of the Financial Crisis*, Portfolio, Penguin, Nueva York, 2010.
- ◆ Merler, Sylvia y Pisani-Ferry, Jean, “Une relation risquée: l’interdépendance entre dette bancaire et dette souveraine et la stabilité financière dans la zone euro”, en *Revue de la Stabilité Financière*, 16, Banque de France, París, abril de 2012.
- ◆ Obregón, Carlos, *La crisis financiera mundial. Perspectivas de México y de América Latina*, siglo XXI, México D.F., 2011.
- ◆ Paye, Jean-Claude, “L’Union Européenne et les hedge funds: régulation ou abandon du territoire européen ? ”, París, 12 de noviembre de 2012. www.voltairenet.org
- ◆ Prietas, Jennifer, “Austerity measures in the EU - A country by country table”, en *The European Institute*, Washington.
- ◆ Ravaux, David Richard, “Paraísos fiscales y globalización”, en *Revista Relaciones Internacionales de la UNAM*, núm. 117, México, septiembre-diciembre de 2013.
- ◆ Revol, René, *Dictionnaire des Sciences économiques et sociales*, Hachette Livre, París, 2002.
- ◆ Resolución del Parlamento europeo del 13 marzo 2014 sur el informe de investigación sobre el papel y las actividades de la tróika (BCE, Comisión y FMI) en los países del programa de la zona euro (2013/2277(INI)).
- ◆ Robledo Esparza, Gabriel, “Capitalismo moderno, crisis y revolución proletaria”, en *Revista marxista*, número 3, México DF, mayo de 2011.
- ◆ Sifakis-Kapetanakis, Catherine, “UEM et globalisation financière”, en G. Rasselet (dir.), *Les transformations du capitalisme contemporain, faits et théories: état des lieux et perspectives*, L’Harmattan, París, 2007.
- ◆ Sotillo Lorenzo, José Ángel, “La crisis europea, el papel de la Unión Europea en el mundo y sus repercusiones en las relaciones latinoamericanas”, en *Revista Relaciones Internacionales de la UNAM*, núm. 116, México, mayo-agosto de 2013.
- ◆ *The Economist*, “Gummed up”, The Economist Group, Londres, 25 de octubre de 2014.
- ◆ Villagómez F., Alejandro, *La primera gran crisis mundial del siglo XXI*, Tusquets Editores, México, 2011.
- ◆ White, Lawrence J., “Credit Rating Agencies and the Financial Crisis: Less Regulation of CRAs Is a Better Response”, en *Journal of international banking and regulation*, Sweet & Maxell, Londres, 2003.
- ◆ Wolf, Martin, *The Shifts and the Shocks*, Penguin Press, Nueva York, 2014.