



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES

ARAGÓN

**CRISIS ECONÓMICA DE LA ZONA EURO, IMPACTO EN
LA INVERSIÓN EUROPEA DIRECTA EN MÉXICO**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

**LICENCIADO EN RELACIONES
INTERNACIONALES**

P R E S E N T A:

Sergio Cisneros Martínez

DIRECTOR: MTRO. LARS PERNICE

MÉXICO

2014





Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A la UNAM

Por ser el lugar donde pude cultivar mi sentido crítico y propositivo gracias a su libertad de cátedra y a sus profesores.

Al jurado

Por su tiempo y dedicación al hacer sus valiosas observaciones.

A mi director de tesis

Mtro. Lars Pernice, por todo el apoyo brindado al guiarme con sus conocimientos hacia la correcta elaboración de este trabajo. *Es war eine phantastische Erfahrung mit ihnen arbeiten - Danke.*

A mis padres

Por toda su comprensión, interés y apoyo en todos los proyectos que he realizado a lo largo de mi vida y que sin su ayuda no hubiese podido lograr.

Al coach

Jaime Espinosa, por haberme enseñado a dar siempre lo mejor de mi tanto en competencias como en la vida misma.

A mis amigos:

Steve Conaghan, Anthony Zeredinski, Gerardo Ordoñez, Martha Villegas, Victor Días, Rada Kulic, Laura Sosa, Paola Barba, Caro Barba, Xanath Rodríguez y en especial a la profesora Virginia López, por todo el apoyo e interés brindado durante los años en los que cursé la universidad y en los meses que utilicé para realizar este trabajo.

Muchas gracias

Presidente: Lic. Efrén Martín Badillo Méndez

Secretario: Lic. Oscar Robles Mancera

Vocal: Mtro. Lars Pernice

Suplente: Lic. Lizbeth Soto Morales

Suplente: Lic. Raúl León Sánchez

Director de Tesis

Mtro. Lars Pernice

	Índice
Índice	I
Siglarlo	IV
Introducción	V
Capítulo 1.- Conceptos y definiciones particulares y generales	
1.1. Teorías económicas	1
1.1.1. Capitalismo	1
1.1.2. Capitalismo financiero	2
1.1.3. Neoliberalismo	8
1.1.4. Teoría de la integración económica	9
1. 2. Estructura de la política económica y monetaria de la Unión Europea	13
1.2.1. Mercado Común Europeo	14
1.2.2. Unión Económica y Monetaria, camino hacia el euro y la eurozona	15
1.2.3. Banco Central Europeo	18
1.2.4. Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)	19
1.2.5. Política monetaria europea	20
1.3. Iniciativa privada y sistema financiero de la Unión Europea	22
1.3.1. Iniciativa privada	22
1.3.2. Sistema financiero europeo	23
1.3.3. Regulación bancaria	24
Capítulo 2.- Crisis de la zona euro	
2.1. Argumento teórico	26
2.1.1. Crisis económica	26
2.1.2. Crisis financiera	27
2.1.3. Efecto de contagio	28

2.2. Detonantes de la crisis de la zona euro	29
2.2.1. Crisis norteamericana hipotecaria y financiera	29
2.2.2. Problemas estructurales, abuso del Estado de Bienestar, exceso del gasto público y Estados competidores	34
2.2.3. El papel de las agencias de calificación	40
2.3. Desarrollo de la crisis de la zona euro	
2.3.1. Contagio financiero desde EE.UU.	42
2.3.2. Inicio de la crisis europea en Grecia	44
2.3.3. Los casos de Irlanda, Portugal, España, Italia y Chipre	47
Capítulo 3.- Reacciones de la Unión Europea ante la crisis	
3.1. Argumento teórico	62
3.1.1. Intervención del Banco Central Europeo	62
3.1.2. Medidas para estabilizar la zona euro	65
3.2. Fondos de rescate temporal	
3.2.1. Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	66
3.2.2. Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF)	68
3.3. Fondo de rescate permanente	69
3.3.1. Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	70
3.4. Pactos a nivel comunitario contra la crisis	74
3.4.1. Pacto Euro Plus	74
3.4.2. Pacto Fiscal Europeo	78
3.5. Proyectos y propuestas para la coordinación eficiente en futuras crisis	80
3.5.1. Unión bancaria	80
3.5.2. Eurobonos	83

**Capítulo 4.- Impacto de la crisis de la zona euro en la
Inversión Europea Directa en México**

4.1. Argumento Teórico	86
4.1.1. Concepto de Inversión Extranjera Directa (IED)	87
4.1.2. Panorama de la inversión en tiempos de crisis	90
4.1.3. Devenir de la IED en marco de la crisis europea	91
4.2. Inversión directa proveniente de la zona euro a la economía mexicana en el lapso de la crisis	95
4.2.1. Flujos de inversión directa monto total y por sector de recepción	96
4.2.2. Impacto de la crisis de la zona euro en la inversión europea directa	117
Conclusiones	120
Bibliografía	125

- **AII** Acuerdos Internacionales de Inversión
- **AMO** Áreas Monetarias Óptimas
- **BCE** Banco Central Europeo
- **BCN** Bancos Centrales Nacionales
- **BEI** Banco Europeo de Inversiones
- **BENELUX** Unión Aduanera y Económica de Bélgica, los Países Bajos y Luxemburgo (acrónimo de *Belgium, Netherlands, Luxembourg*)
- **BM** Banco Mundial
- **BPI** Banco de Pagos Internacionales
- **CEE** Comunidad Económica Europea
- **DAX** Índice Bursátil Alemán (*Deutscher Aktienindex*)
- **ECU** Unidad de Moneda Europea (*European Currency Unit*)
- **EM** Estado Miembro
- **EE.UU.** Estados Unidos de Norteamérica
- **FEEF** Fondo de Estabilidad Financiera
- **FMI** Fondo Monetario Internacional
- **FROB** Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
- **IED** Inversión Extranjera Directa
- **IVA** Impuesto al Valor Agregado
- **MEDE** Mecanismo Europeo de Estabilidad
- **MEEF** Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera
- **OCDE** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
- **ODG** Obligaciones de Deuda Garantizada
- **PEC** Pacto de Estabilidad y Crecimiento

- **PIB** Producto Interno Bruto
- **PME** Política Monetaria Expansiva
- **PMR** Política Monetaria Restrictiva
- **PROTLCUEM** Proyecto de Facilitación del Tratado de Libre Comercio entre México y la Unión Europea
- **SEBC** Sistema Europeo de Bancos Centrales
- **SME** Sistema Monetario Europeo
- **TARGET** Sistema global de grandes pagos denominados en euros del Sistema Europeo de Bancos Centrales. (*TransEuropean Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System*)
- **TFUE** Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea
- **TLCUEM** Tratado de Libre Comercio entre México y la Unión Europea
- **UE** Unión Europea
- **UEM** Unión Económica y Monetaria
- **UM** Unión Monetaria
- **VIE** Vehículos de Inversión Estructurada
- **VFE** Vehículo con Fines Específicos

La crisis económica global que inició en 2008 y cuyo epicentro fue en Estados Unidos de Norteamérica repercutió significativamente en la zona euro, impactando de diferentes formas a sus países integrantes. Las medidas en política económica que han sido tomadas al interior del bloque para resolver esta crisis, impulsadas tanto por las entidades supranacionales de la Unión Europea como por el Fondo Monetario Internacional, al igual que las reformas estructurales de rescate han modificado el comportamiento económico de los países afectados como sus Relaciones Internacionales, inclusive con naciones geográficamente distantes como es el caso de México. El flujo de Inversión extranjera directa proveniente de los países que integran el bloque de la CE es significativa para México, ocupando el segundo lugar de importancia después de EE.UU.

Por lo tanto, para los profesionales que se desenvuelven en el ámbito de las Relaciones Internacionales, es importante conocer el entorno multifacético internacional, donde el desenvolvimiento de la economía internacional durante la crisis de la zona euro y cómo ha incidido en los flujos de inversión directa hacia México.

El planteamiento principal es ¿Cómo se desarrolló la crisis en la zona euro y cuáles han sido las consecuencias en la inversión europea directa en México? cuestionamientos secundarios ¿Son las crisis financieras recurrentes? ¿El sistema financiero establecido en la CE es perfecto?

En consecuencia la hipótesis general a verificar en esta tesis es: La crisis económica de la eurozona no beneficia ni promueve la inversión europea directa entre sus miembros y México sino que la frena, como hipótesis secundarias: Las crisis financieras son recurrentes. El sistema financiero de la CE tenía fallas de construcción.

Se establecen como objetivos generales del presente trabajo analizar información documental, en diferentes idiomas como inglés, alemán y español para hacer una descripción suficiente proveniente de fuentes institucionales que tuvieran un papel hegemónico en los acontecimientos de la creación y desarrollo de la zona euro,

de la crisis económica que la afecta, de las medidas implantadas para su resolución así como mostrar y analizar mediante gráficos la IED europea recibida en México de los países de la eurozona con que se tienen relaciones de inversión directa en el periodo 2008 - 2013.

Como objetivos particulares que se desarrollarán en el capitulo están:

- Detallar la estructura de la política económica europea.
- Detallar la iniciativa privada y sistema financiero europeo.
- Explicar las detonantes de la crisis europea.
- Analizar las debilidades estructurales de la Unión Europea.
- Mencionar las medidas empleadas en la zona euro para enfrentar la crisis.
- Detallar y analizar las posibles opciones que pueden ser utilizadas por la Unión Europea para una recuperación más pronta.
- Determinar los sectores de la economía mexicana se vieron disminuidos en derrama de IED europea.
- Analizar con la información recabada los flujos de IED por país.

La investigación es documental, la metodología que se empleará será descriptiva y analítica.

Para la representación de los flujos de IED se hará uso de tablas y gráficas por países participantes con derrama en inversión directa, tanto por monto anual total, como por sector receptor de inversión. Las cifras se considerarán en millones de dólares con datos de la Secretaría de Economía de México. Como referencia temporal se utilizará el periodo de 2008 al 2013, debido a que en 2008 a nivel mundial se alcanzaron los niveles máximos en volumen de IED, más los años sucesivos de contagio y desarrollo de la crisis de la zona euro.

Dado el hecho de que el fenómeno a estudiar es de naturaleza compleja, el presente trabajo se enmarca bajo la escuela teórica de las Relaciones

Internacionales, del Post-estructuralismo y la Interdependencia Compleja, con el objetivo de brindar el mayor acercamiento explicativo.

Los post estructuralistas entraron en las Relaciones Internacionales en 1980 a través de los trabajos de Richard Ashley, James Der Derian, Michael Shapiro y R.B.J. Walker. Quienes se basaron en la escuela de Michel Foucault, con críticas a las Relaciones Internacionales que muestran la importancia de interpretar y cuestionar las relaciones entre poder, conocimiento y verdad, y conocer como el pensamiento de los diferentes actores internacionales afecta el entramado de interdependencia global.

La teoría de Interdependencia Compleja fue un término desarrollado por Robert Keohane y Joseph Nye en 1977 y refiere a las diferentes conexiones de complejas interdependencias transnacionales entre los Estados y sus sociedades. Los teóricos de la interdependencia señalaron que este tipo de relaciones, particularmente las económicas, estaban aumentando, mientras que el uso de la fuerza militar disminuye.

La tesis está organizada de la manera siguiente: en el primer capítulo se expondrán los conceptos y definiciones sobre capitalismo, capitalismo financiero, iniciativa privada y sistema financiero europeo. Además del proceso de integración de la Unión Europea, la sucesiva creación de la zona euro y la política económica que ahí se implementa.

En el segundo capítulo se describirán el concepto de crisis, crisis financiera y cómo se puede derivar en otros tipos de crisis. Dentro del mismo, se entrará de lleno a los detonantes de la crisis de la zona euro, como fueron el contagio financiero desde EE.UU., los problemas estructurales, al igual que la situación y desarrollo particular de la crisis en los países de la eurozona que resultaron afectados.

En el tercer capítulo se tratarán las acciones a nivel europeo para salir de la crisis, como han sido la intervención del Banco Central Europeo, la creación de

instituciones de rescate tanto temporales como permanentes, así como proyectos y propuestas que han hecho eco a nivel europeo para consolidar una mayor integración ante futuras crisis y eliminar los problemas estructurales que hacían inefectivas las medidas económicas ortodoxas para salir de ella.

En el cuarto capítulo se describirán los varios conceptos de inversión extranjera directa, sus beneficios y sus aspectos negativos, al igual que las decisiones que obligaron a empresas con problemas financieros a internacionalizarse especialmente a causa de la crisis y del mismo modo, a incrementar o mantener el dinamismo con economías emergentes como lo es México. Por lo tanto, se analizarán los flujos de Inversión Extranjera Directa de los Estados miembros que tienen presencia en la economía mexicana y sus principales sectores de participación.

1.1. Teorías económicas

Son modelos que pretenden explicar aspectos de la realidad económica, entre ellos podemos enumerar los siguientes: monetarismo, mercantilismo, liberalismo, socialismo, capitalismo. A este último nos referiremos a continuación.

1.1.1. Capitalismo

En el capitalismo, como sistema económico, prevalece la propiedad privada sobre la propiedad pública colectiva, con libre disposición de bienes y servicios en relaciones de intercambio (mercado) mediante el uso de dinero. Este sistema lo ha considerado el ser humano, como más apto para convivir en sociedad porque permite manejar la inexactitud económica humana que considera información simultánea, imperfecta, dispersa y escasa, siendo además el sistema menos costoso por la búsqueda de eficiencia y competitividad para el empresario, que es el hacedor de los bienes económicos.¹

No existe un momento histórico definido de inicio del capitalismo o de sus diferentes etapas, los historiadores no logran un consenso debido a que en distintas épocas se encuentran sus elementos latentes. Por ejemplo para Joseph Schumpeter, el paso del modelo económico feudal a otro capitalista no resultó tan evidente. Considera que la capacidad que tiene el capital para producir riqueza, también depende del papel de empresario.²

En el capitalismo impera la mano invisible de las leyes del mercado, que según Adam Smith consiguen desarrollar una economía más eficiente. Según este teórico, los gobiernos no deben participar en la actividad económica, tan sólo debe enfocarse en aspectos de defensa del Estado frente a una amenaza externa, o

¹Bondone Carlos A. Capitalismo y Moneda. Teoría del tiempo económico – TTE. Propuesta para salir de las crisis monetarias y financieras. (2009) Buenos Aires Argentina. Consultado 23 de octubre de 2013 http://www.carlosbondone.com/pdf/Capitalismo_y_Moneda_%28Carlos_Bondone%29.pdf. Pág. 14.

²Schumpeter Joseph. *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung* (1911). Traductor: Prados Arrarte J. Teoría del desenvolvimiento económico. Fondo de cultura económica. 2ª. Ed. México, 1997.Pág. 22.

una amenaza a la propiedad privada, la recaudación de impuestos, cierta ayuda a la educación, a los pobres (en algunos casos) e infraestructuras.

Con la variante del socialismo, se concretó un sistema económico alternativo al capitalista que se aplicó en muchos países, pero que en el siglo XX vio su decadencia. El keynesianismo es una derivación del modelo económico por el que pasó el sistema capitalista, en el mismo siglo.³ El cual también decae en la década de los 70s, surgiendo el sistema capitalista de modelo neoliberal, el cual sigue vigente hasta la fecha.⁴

Es oportuno señalar aquí los conceptos de “sistema económico” que es el funcionamiento general, articulado, regularizado de una economía y “modelo económico” que es el funcionamiento específico, particular en términos históricos o teóricos de un sistema económico. Un desequilibrio del sistema implica necesariamente un cambio del modelo pero lo inverso no sucede con este grado de fatalidad. Puede existir un desequilibrio del modelo sin que ello implique un cambio del sistema aunque se vea afectado en diferentes aspectos. También pueden los cambios en el modelo, conducir a cambios en el sistema, si en el proceso, objetiva y subjetivamente, se transforman las relaciones de intercambio. Muchas veces también se utiliza como sinónimo de “sistema capitalista” el término “sistema de mercado”.⁵

En el siglo XX, el sistema capitalista se reforzó como el sistema económico más eficiente, para mejorar los niveles de vida, deviniendo en el sistema capitalista financiero.

³Orduna Diez Luis. Las ideas de Keynes para el orden económico mundial. Universidad Complutense de Madrid. (2007) Revista de economía mundial. Consultado 23 de octubre de 2013. <http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/491/b1513368.pdf?sequence=1>. Pág. 202.

⁴El PIB y El modelo keynesiano en el sistema capitalista. Consultado de 23 octubre de 2013. <http://interpretafacilmenteelpib.com/blog/el-pib-y-el-modelo-keynesiano-en-el-sistema-capitalista.html>.

⁵Carlos Evaristo. Blog economía política. Ciencia de los intereses económicos de las clases sociales y sus relaciones con el Estado. Sistema y modelo económico. Consultado 16 de septiembre de 2013. <http://economiapolitica.blogspot.mx/2008/01/sistema-y-modelo-econmico.html>.

1.1.2. Capitalismo financiero

El capitalismo financiero surge como sistema económico dominante, en la segunda mitad del siglo XX, conformándose organismos internacionales tales como el FMI y el BM y otros privados como el BPI. Se caracteriza por la dominación de la industria y el comercio por los grandes bancos, quienes en un principio organizaron la exportación de excedentes de producción de los países industrializados en búsqueda de tasas de beneficios más elevadas en otras partes del mundo.

Rudolf Hilferding autor de la obra "*Das Finanzkapital*", publicada en Viena en 1910, analiza la transformación estructural del capitalismo, poniendo en evidencia el fenómeno del capital bancario con el industrial, considerando el reemplazamiento paulatino de los inversores privados por los bancos, como propietarios de las sociedades anónimas y el surgimiento paralelo de grandes grupos empresariales de *holdings*⁶ financiero-industriales.

En la actualidad, se puede decir que mientras que en sistema de mercado tradicional, las ganancias del empresario son la consecuencia de haber producido con eficiencia, economía real, en el capitalismo financiero se busca la optimización de ganancias a partir de instrumentos financieros mediante especulación, economía financiera. Las posibilidades de generar ganancias arbitrando diferencias entre tasas de interés, tipos de cambio y variaciones de precios en los mercados inmobiliarios y bursátiles, atraen la mayor parte de las aplicaciones financieras. La especulación es un escenario para ganar y perder dinero, por las variaciones en precios con expectativas a futuro, a menudo, son mucho más

⁶“El *Holding* es una forma de organización o agrupación de empresas en la que unas compañías adquieren todas o la mayor parte de las acciones de otra empresa con el único fin de poseer el control total sobre la otra empresa”. Consultado 20 de octubre de 2013. Fuente: <http://www.e-conomic.es/programa/glosario/definicion-holding>.

importantes que el de la inversión y la aplicación de tecnología para la producción de bienes y servicios reales.⁷

En el concepto capitalismo financiero global se considera que las finanzas son la parte más importante; los gobiernos y las instituciones de gobernanza a nivel mundial, individualmente como lo es Estados Unidos o colectivamente como la Unión Europea, son parte integral del aparato financiero, protegen al sector financiero e incluso se unen a él en tiempos de crisis, las empresas multinacionales y la libre circulación de bienes y servicios junto con la sociedad de consumo toman un rol de mayor importancia; por tanto, el capitalismo financiero global toma la forma de un sistema espacial y político-económico y jurídico.

David Harvey en su obra breve historia del neoliberalismo sostiene que en las empresas capitalistas, los accionistas y los directivos han llegado a fundirse ya que la gestión de alto nivel se retribuye, incluso señala una articulación entre *Wall Street*, la Reserva Federal y el Fondo Monetario Internacional. De esta manera, el aumento del precio de las acciones se convierte en el objetivo de funcionamiento de la empresa. Esta situación se suma a la creciente actividad del propio sector financiero globalizado y crecientemente desregulado que desemboca en la financiación de absolutamente todo.⁸

El sistema financiero se entiende como la suma de bancos, fondos de pensiones, de inversión, fideicomisos, bolsas de valores, mercados de *commodities* y cambiarios que contribuyen a la creación de los mercados de dinero y de crédito con el fin de facilitar el traslado de recursos de sectores excedentarios a

⁷Tella T.Di. Chumbita H. Gamba S. Gajardo P. (2001). Diccionario de ciencias sociales y políticas. EMECE. Buenos Aires Argentina. Pág. 163.

⁸Harvey David. El enigma del capital y la crisis del capitalismo. (2012) Ediciones Akal, Madrid España Consultado 27 de octubre de 2013. http://geografiacriticaecuador.files.wordpress.com/2013/05/el-enigma-del-capital-y-la-crisis-del-capitalismo_david-harvey.pdf. Pág. 109 – 118.

deficitarios para impulsar a las inversiones físicas, la producción de bienes y servicios, y el consumo.⁹

En un sistema financiero se canalizan fondos de los ahorradores a los inversionistas. Si el sistema financiero no cumple su función de manera adecuada, la economía no podrá funcionar con eficiencia, lo que afecta de modo negativo el crecimiento económico del país. Esta función implica que el sistema tenga la capacidad de evaluar qué proyectos de inversión son más rentables, de modo de asegurar la calidad de la inversión.

David C. Korten¹⁰ expresa en su obra *The Great Turning*: “Los mecanismos empleados por el capitalismo financiero para hacer dinero a partir del dinero, sin que sea necesario encarar una actividad productiva, permite a aquellos que tienen dinero incrementar sus pretensiones en contra de la reserva de riqueza real de la sociedad sin contribuir a su producción. Si bien las actividades implicadas hacen a unos pocos muy ricos, desde una perspectiva social son extractivos en lugar de ser productivos. La falta de capacidad del capitalismo para diferenciar entre inversiones productivas y extractivas casi parece ser uno de sus atributos definatorios”.

Sin embargo, la actividad especulativa puede ser vista de manera positiva, ya que esta puede mantener en mejor funcionamiento al mercado al prever alteraciones de flujos de capital.¹¹ Además el sistema financiero se ha democratizado a través de la inclusión de millones de personas de diferentes nacionalidades que se benefician en la inversión en fondos de vivienda, fondos de pensión, fondos de educación, etc. Ya no tenemos solamente a un puñado de personas manipulando

⁹Ugarteche Oscar. Martínez Eduardo. Breviario. La gran mutación del capitalismo real del siglo XXI. (2013). Instituto de investigaciones económicas. Universidad Nacional Autónoma de México. Pág. 69.

¹⁰David C. Korten es un economista estadounidense, autor y ex profesor de la Escuela de Negocios de Harvard, activista político, destacado crítico de la globalización corporativa, y por la formación y la inclinación del estudiante de psicología y sistemas de comportamiento. Fuente: <http://www.davidkorten.org/author-bio>.

¹¹Gómez Bezares Fernando. Los problemas éticos de la especulación V foro de Finanzas. (1997) Asociación Española de Finanzas, Málaga España. Consultado 20 de octubre de 2013. <http://isis.faces.ula.ve/computacion/emvi/libreria/lgc/07-Problemeticos.pdf>. Pág. 3.

los precios de las acciones sino a millones de nuevos preocupados capitalistas, que invierten de sus propios ahorros de jubilación e hipoteca y que todas las noches están al pendiente de los movimientos del mercado en otras partes del mundo.¹²

Los sujetos económicos deben elegir entre consumo actual o consumo futuro. Para ello, se basan en la “Ley de subestimación de las necesidades futuras” que nos dice que la apreciación de los bienes económicos disminuye a medida que el momento de su disponibilidad se aleja en el tiempo. Por ello, el dinero tiene una doble dimensión: su cuantía y el momento en el que va a ser utilizado; es decir, una dimensión cuantitativa y otra dimensión temporal que lleva a hablar del capital financiero, como un capital situado en un determinado momento del tiempo. Según lo anterior, se puede explicar el capital financiero como la medida de un activo, sin importar que por su naturaleza se considere real o financiero, definido por su valor y por su vencimiento o momento de disponibilidad. Este capital financiero se cede mediante operaciones; durante un cierto tiempo (asociado a una inversión económica: su cuantía y el momento al que va), y bajo el principio de recibir al término del plazo estipulado por las partes contratantes (prestamista y prestatario) una cantidad superior, con independencia del éxito o fracaso de su inversión, asociada ésta al riesgo del negocio.¹³

Una operación financiera es una acción que intercambia o sustituye capitales financieros por otros de distinto vencimiento, es decir, se produce un intercambio de capitales entre dos o más personas físicas o jurídicas. Algunos ejemplos de operaciones financieras son: un depósito de dinero a plazo fijo, un préstamo, una cuenta corriente, un plan de pensiones, una compra de Letras del Tesoro, etc.

¹²Peet Richard, Icaria Espai. Locura y civilización: Capitalismo financiero global y el discurso antipobreza Traducción al castellano de Núria Benach. Consultado 30 de septiembre de 2013. <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=157572>.

¹³Vieira Cano Mayra y Palomo Zurdo Ricardo. Diccionario económico. Capital financiero. Consultado 21 de octubre de 2013. <http://www.expansion.com/diccionario-economico/capital-financiero.html>.

En toda operación financiera los componentes fundamentales de la misma son tres:

- El capital financiero (importe de dinero y momento al que está referido).
- El tipo de interés de la operación.
- El tiempo que transcurre entre el momento inicial de la entrega/obtención del capital y la obtención/devolución del mismo.¹⁴

La financiarización es un término utilizado en ocasiones en discusiones sobre el capitalismo financiero en el cual el apalancamiento ha tendido a sobrepasar el capital y los mercados financieros han tendido a dominar sobre la economía industrial y agrícola tradicionales. También financiarización es un término que describe un sistema o proceso económico que intenta reducir todo el valor intercambiado tanto tangible como intangible, tanto futuro como presente a un instrumento financiero o a un instrumento financiero derivado. El propósito original de la financiarización es lograr reducir cualquier producto del trabajo o servicio en un instrumento financiero intercambiable, como una divisa, y así hacer que sea más sencillo para las personas comercializar estos instrumentos financieros. La Economía Financiera como disciplina académica, que estudia el sistema capitalista financiero, tiene una historia muy corta, inicia desde la segunda mitad del siglo XX cuando algunos economistas de la Escuela de Chicago empezaron a desarrollar algunos trabajos sobre esta temática que más adelante los hizo acreedores al Premio Nobel. Estos economistas fueron Harry Markowitz, Merton Miller y William Sharpe.¹⁵

Por lo tanto la Economía Financiera es una disciplina que pone el énfasis en el uso del análisis económico para entender el funcionamiento básico de los mercados financieros, particularmente la medida y la valoración del riesgo y la

¹⁴Idem.

¹⁵Sogorb Mira Francisco. Diccionario económico. Economía financiera. Consultado 21 de octubre 2013. <http://www.expansion.com/diccionario-economico/economia-financiera.html>.

asignación intertemporal de los recursos monetarios. La economía financiera se puede entender como el estudio del comportamiento e interacción de los individuos en la asignación intertemporal de sus recursos en un entorno incierto, así como el estudio del papel de las organizaciones económicas y los mercados institucionalizados en facilitar dichas asignaciones. De esta definición, se pueden destacar dos elementos esenciales en todo análisis de Economía Financiera:

- Elemento temporal: la asignación intertemporal de los recursos.
- Elemento de incertidumbre: el entorno incierto.¹⁶

1.1.3. Neoliberalismo

El concepto se propuso por el académico alemán Alexander Rüstow, quien lo expresó por primera vez en 1932, en la Conferencia Anual en Dresden de “*Verein für Socialpolitik*”, donde presentó un discurso titulado “*Freie Wirtschaft, Starker Staat*” (Economía Libre, Estado Fuerte), sosteniendo que una política económica sustentada en el sistema de precios, el libre emprendimiento, la libre empresa y un Estado fuerte llevarían como resultado un mayor desenvolvimiento económico.¹⁷

Entre las cuestiones ampliamente promovidas por el neoliberalismo están el incremento de la iniciativa privada en todas las áreas de la actividad económica o la limitación del papel del Estado. Entre las ideas y los principios introducidos por el neoliberalismo y ausentes en el liberalismo clásico, están los principios de desarrollo propuestos por la Escuela de Friburgo, los cuales habían puesto en marcha el denominado milagro alemán de posguerra.¹⁸ Además desde la década

¹⁶Idem.

¹⁷Marc Harwich Oliver. *Neoliberalism: The genesis of a political swearword. The birth of neoliberalism* (2009) Centre of independent studies. St. Leonards United Kingdom. Consultado 12 de Octubre 2013. <http://www.ort.edu.uy/facs/boletininternacionales/contenidos/68/neoliberalism68.pdf>. Págs. 13 – 14 (Traducción propia)..

¹⁸Vogel Bernhard Dr. Prof. *Ministerpräsident Soziale Marktwirtschaft. Garant für wirtschaftlichen Erfolg und soziale Stabilität. - Konrad Adenauer Stiftung*. Consultado 10 de febrero de 2014. <https://www.kas.de/wf/de/71.4735/>. (Traducción propia).

de los 50 del siglo XX la Escuela de Chicago se convirtió en crítico opositor de las políticas de intervención económica que se adoptaban en todo el mundo.¹⁹

A finales de los años 70, estas teorías ganaron amplia popularidad en el mundo académico y político por dar respuesta al fracaso del modelo keynesiano en el manejo de la crisis de 1973. En los años 80, tras la concentración de actividad financiera en EE.UU., Ronald Reagan (EE.UU.) y Margaret Thatcher (Gran Bretaña) aplicaron lo que ellos consideraron políticas neoliberales a sus gobiernos, teniendo éxito, lo que ayudó a la proliferación del sistema a otros países del mundo, incluyendo México. Ellos eliminaron al “Estado benefactor” que surgió en 1945 al término de la Segunda Guerra Mundial, promovieron una política de reformas basada en el libre mercado como mejor garante del equilibrio institucional y el crecimiento económico de un país.²⁰

Con el auge de precios de las materias primas en la década de 1970 y con ello la acumulación de las reservas bancarias, llevó al incremento de créditos internacionales y la necesidad de liberalizar las cuentas de capitales,²¹ con lo que el sector financiero en Estados Unidos dobló las actividades financieras agregadas en el PIB entre 1970 Y 2010 del 15% al 31%. Al mismo tiempo, el problema de la falta de ganancias por producción tradicional obligó a llevar un manejo más eficiente de los aspectos financieros de la empresa, lo que ocasionó que lo financiero fuera más importante y la productividad se subordinara a ello.²²

¹⁹Yergin Daniel and Stanislaw Joseph. *Commanding Heights*. (1998). The Chicago School. Consultado 10 de febrero de 2014. http://www.pbs.org/wgbh/commandingheights/shared/minitextlo/ess_chicagoschool.html. (Traducción propia).

²⁰Caño Antonio. La alianza Thatcher-Reagan definió el final del siglo XX. El país. Consultado 13 de octubre 2013. http://internacional.elpais.com/internacional/2013/04/08/actualidad/1365435099_433955.html.

²¹“La cuenta de capital comprende las transacciones que dan lugar al recibo o al pago de transferencias de capital y a la adquisición o enajenación de activos no financieros no producidos.” Banco Central de Chile Fuente: http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/metodologias-estadisticas/pdf_bp/Cuenta_Capital.pdf. Pág 1.

²²Locura y civilización. Op. cit.

Actualmente las transacciones instantáneas del capitalismo financiero corren en paralelo a las acciones comerciales entre las economías de los países.

1.1.4. Teoría de la Integración Económica

La Integración Económica surge a partir de la liberalización de economías nacionales que cuentan con semejanzas en su tamaño, ubicación geográfica y producción. Si bien desde el pasado siglo XX y en la actualidad ha tenido una relevancia importante, en la economía internacional no es una práctica que haya surgido recientemente.²³ En el caso de la construcción de la UE, se dieron primero los bloques económicos entre Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo en 1948 creando el BENELUX, haciendo referencia a un fenómeno que tiene como fin ampliar los mercados y eliminar en algún grado las barreras al libre movimiento de los bienes, los servicios y los factores productivos.²⁴

El grado de integración económica puede categorizarse en seis etapas:

1. Zona preferencial de comercio.
2. Zona de libre comercio.
3. Unión aduanera.
4. Mercado común.
5. Unión Económica y Monetaria, que supone además:
 - a) Un mercado común,
 - b) Una moneda única y
 - c) Una uniformidad determinada en lo que concierne a políticas económicas.
6. Integración económica completa: Existiendo la unificación de políticas, fusionando sus economías y adoptando planes comunes. Además de una unificación monetaria, fiscal, social, de servicios, etc. Esta conlleva a crear

²³“Caso del *Zollverein* en Alemania”.

²⁴Mundell Robert. Teoría monetaria. Interacción entre áreas monetarias. (1975). Amorroutu editores. Buenos Aires Argentina. Pág. 128.

una autoridad supranacional cuyas decisiones recaen sobre los Estados miembros.

Cabe señalar en este apartado, en referencia a la unión monetaria, la teoría desarrollada por Robert Mundell sobre las Áreas Monetarias Óptimas (AMO), la cual sirvió de estructura para la creación de la zona euro y que se entiende como una economía con varias regiones y una sola moneda, que ha logrado el equilibrio interno (pleno empleo y estabilidad de precios) y el equilibrio externo (posición sostenible en balanza de pagos). La contribución principal de Mundell se refiere a que la movilidad de factores, principalmente la mano de obra, pueden sustituir a las variaciones en la tasa de cambio para restaurar, ante un choque asimétrico,²⁵ tanto el equilibrio interno como el externo. Por lo tanto, la flexibilidad del tipo de cambio e incluso su existencia, no sería necesaria.²⁶

La aportación adicional de Ronald McKinnon en su obra Áreas Monetarias Óptimas, consiste en la introducción de la apertura comercial como un elemento básico en la definición de las AMO. En efecto, en economías pequeñas y muy abiertas al exterior, la utilidad del tipo de cambio es reducida ya que, por ejemplo, una depreciación de su moneda no repercute en una mayor competitividad de sus exportaciones: se traduce en un incremento casi automático de precios y salarios, neutralizando cualquier ganancia de competitividad derivada de la depreciación. En consecuencia, para las economías pequeñas y abiertas (como muchas de las que integran la zona euro) lo recomendable son las tasas de cambio fijas.²⁷

²⁵“Los choques asimétricos para Mundell son una consecuencia directa de las diferencias estructurales entre las diferentes economías”. Fuente: Mundell Robert . Teoría de las áreas monetarias óptimas: <http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/ceconomia/article/viewFile/11105/21040>.

²⁶Mexicano Botti Javier. Tesis de licenciatura en economía. Perspectivas económicas del Euro a más de diez años de su implementación (2013) Facultad de economía. Universidad Nacional Autónoma de México. Págs. 14-20.

²⁷Saucedo Edgar. Cooperación e integración monetaria: Experiencia europea y perspectivas para América Latina. Tesis doctoral. (2009) Universidad Autónoma de Barcelona. Consultado 17 de octubre 2013 <http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/4087/es1de1.pdf?sequence=1>. Pág 58.

La aportación de Peter Kenen en su obra Problemas Monetarios de la Economía Internacional, se refiere a la importancia de la diversificación productiva como un criterio adicional para delimitar una AMO. En este sentido, una región económica es un conjunto homogéneo de productores que utilizan la misma tecnología, abastecen una misma demanda también homogénea y, por lo tanto, mantienen el mismo ciclo productivo. Kenen sostiene que cuantas más regiones tenga un país, más diversificada será su economía y, por lo tanto, ante choques asimétricos (que afectan solamente a un conjunto reducido de regiones) el ajuste en términos de desempleo no es tan drástico, ya que la mayor diversificación aumenta las oportunidades laborales para los trabajadores. En conclusión, para economías altamente diversificadas lo recomendable son también los tipos de cambio fijos.²⁸

Con posterioridad se han desarrollado otros enfoques complementarios sobre las AMO. Uno de éstos es el de las preferencias homogéneas desarrollado por Richard Cooper quien define un área monetaria óptima como: “Aquella donde las poblaciones de los distintos países que la integran comparten un mercado en común y unas preferencias (subjetivas) iguales o próximas al respecto de los bienes colectivos, es decir, estabilidad macroeconómica, misma naturaleza del estado de bienestar, tasa de desempleo, nivel de inflación, etc.” El enfoque de las preferencias homogéneas nos explica, por ejemplo, el alineamiento voluntario de un país pequeño con otro grande, caso de Holanda, Austria, etc. al momento de hacer propias las preferencias colectivas alemanas al irse incorporando paulatinamente al área del marco alemán.

La nueva teoría de las AMO, como la denomina P. de Grauwe, yace sobre la introducción del análisis costo-beneficio (la racionalidad de los agentes privados frente a la política económica) y la credibilidad de las autoridades como elementos definitorios de optimización de las áreas monetarias. Si en un país la credibilidad de sus autoridades monetarias es baja, una política de reducción de la inflación no necesariamente provoca un crecimiento del desempleo o viceversa. En

²⁸Idem. Pág. 60.

consecuencia, los países más inflacionistas (con menor credibilidad en sus instituciones) estarían interesados en integrarse en una AMO para beneficiarse de la reputación y credibilidad de las autoridades de los países menos inflacionistas y, así, reducir la brecha. Por el contrario, la posición de los países con mayor reputación y autoridades más prestigiosas no tendrían clara la ganancia al integrarse con otras con una seriedad menor, excepto en el caso de que pudieran jugar el papel de liderazgo.²⁹

1. 2. Estructura de la política económica y monetaria de la UE

La integración europea como un proyecto económico surge tras la Segunda Guerra Mundial. Lo que se conoce como la Unión Europea (UE), está conformada por 28 Estados Miembros: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca, Rumania, Suecia, naciones que de manera libre han manifestado conformar un proyecto de integración económica y de coordinación política. Cuatro Tratados han sido fundamentales en su creación y desarrollo, siendo el Tratado de Maastricht el eje fundamental de la UE, donde se establece su nombre oficial sustituyendo al previo: Comunidad Económica Europea (CEE).

Entre sus objetivos están: promover la unidad en Europa, el desarrollo económico, el comercio equilibrado y la libre competencia, reducir las desigualdades entre las naciones y ayudar a países en vías de desarrollo. Para realizar esos objetivos se requería de la libre circulación de capitales, trabajadores, mercancías y servicios (cuatro libertades). Estas condiciones, se encuentran contenidas en el Tratado de Roma (Constitución de la CEE, 1957). Eliminar estas restricciones de los Estados integrantes tuvo un arduo camino ya que significaba un fuerte trabajo político, pérdida de soberanía y armonización legal que incluía una amplia eliminación de

²⁹Saucedo Edgar. Op.cit. Pág.67.

las barreras de control interiores, cuya realización fue una clara señal de que los gobiernos estuvieron dispuestos en una gran parte de Europa, para no obstaculizar la convergencia de las naciones. En este Tratado también se dieron las bases de un mercado común, reglamentaciones financieras y se crean el Consejo, la Comisión y el Parlamento Europeo, así como el Comité Económico y Social, instituciones de la Unión.

El Tratado de Maastricht se firma el 7 de febrero de 1992 y entra en vigor el primero de noviembre de 1993, dando una nueva dimensión a la integración europea. Este Tratado marca el inicio del proceso de Unión Monetaria (UM), en él se prevé la creación del Banco Central Europeo durante la tercera fase de unión económica y monetaria. Posteriormente en el Tratado de Amsterdam (1997), se establece el Comité Económico y Social y el Comité de las regiones, como organismos consultivos. Además de definirse la creación de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), el Banco Central Europeo (BCE), el Banco Europeo de Inversiones (BEI), así como el Fondo Europeo de Inversiones –institución tripartita- en la que interviene el BEI, la Comisión Europea y otras entidades financieras, con el fin de consolidar el mercado interior y reforzar la cohesión económica y social.³⁰

1.2.1. Mercado Común Europeo

El mercado común, es la quinta etapa de integración económica, habiendo ya pasado un grupo de países europeos por la experiencia de zona preferencial de comercio, zona de libre comercio y unión aduanera. Se requirió de la liberalización de los factores productivos, pues no se limita únicamente a las mercancías, por tanto, implica la liberalización efectiva de personas, servicios y capitales. Por otra parte, se entiende también como el espacio económico, comprendido por el territorio de los Estados miembros, en el que los diferentes factores de producción están liberalizados, donde se fusionan los mercados nacionales en un mercado

³⁰Werner Weidenfeld - Dicke Hugo. *Europa Handbuch. (2002) Der Europäische Binnenmarkt. Historischer Überblick. Das Programm zur Vollendung des Binnensmarktes.* Pág. 440. (Traducción propia).

único, realizando, tanto como sea posible, las condiciones similares a las de un mercado interior y se establece un arancel homogéneo hacia el resto del mundo.

Desde su creación en 1992, el mercado único se ha abierto más a la competencia, ha creado nuevos empleos, ha fijado precios más asequibles para los consumidores y ha permitido a las empresas y a los ciudadanos beneficiarse de una amplia gama de productos y de servicios.³¹ Incluye:

- Vivir y trabajar en el mercado interior.- Libre circulación de personas, asilo e inmigración, libre circulación de trabajadores.
- Mercado único de mercancías.- Libre circulación de mercancías, armonización técnica, etiquetado y embalaje de los productos, seguridad de los consumidores, productos farmacéuticos y cosméticos, productos químicos, vehículos de motor, construcción, dimensión exterior.
- Mercado único de servicios.- Libre circulación de servicios, profesiones liberales, servicios de interés general, transportes, sociedad de la información, servicios postales, servicios financieros, bancos, seguros, mercado de valores mobiliarios.
- Mercado único de capitales.- Libre circulación de capitales, unión económica y monetaria, aspectos fiscales, lucha contra el fraude, relaciones exteriores.
- Las empresas en el seno del mercado interior.- Derecho de sociedades, contratación pública, propiedad intelectual.³²

³¹Ídem.

³² Mercado interior. Síntesis de la legislación de la UE»: todo lo que desea saber sobre la legislación europea. Consultado 11 de octubre de 2013. http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/index_es.htm.

1.2.2. Unión económica y monetaria, camino hacia el euro y la eurozona

La unión económica crea diferentes instancias supranacionales encargadas de establecer políticas comunes para todos los países miembros. La Unión Monetaria (UM) se lleva a cabo cuando varios países establecen la utilización de una moneda única, se establece una política monetaria, y la creación de diferentes instancias regulatorias dentro de la unión. El Sistema Monetario Europeo (SME) se entro en vigor el 13 marzo de 1979, estableciendo un tipo de cambio fijo entre los países miembros. El eje para la UM fue el mercado común cuyas bases fueron presentadas en 1970 por Pierre Werner.³³

Los objetivos principales de la Unión Monetaria Europea son los siguientes:

1. Perfeccionar la realización del mercado interior e incrementar la actividad económica, eliminando la incertidumbre y los costes de transacción inherentes a las operaciones de cambio, así como los gastos de cobertura de los riesgos de fluctuación monetaria; garantizando la posibilidad de comparar en su totalidad los costes y los precios en toda la Unión; fomentando los intercambios intracomunitarios, al facilitar las actividades de las empresas y ayudar a los consumidores.
2. Reforzar la estabilidad monetaria y la potencia financiera de Europa; poniendo fin, por definición, a cualquier posibilidad de especulación entre las monedas comunitarias, garantizando, mediante dimensión económica y financiera la Unión Monetaria, creando una cierta invulnerabilidad de la nueva moneda frente a la especulación internacional, ofreciendo al euro la posibilidad de convertirse en una importante moneda de reserva y de pago a nivel mundial.

Así pues, la Unión Económica y Monetaria (UEM) crea un proceso destinado a armonizar las políticas económicas y unificar las políticas monetarias de los Estados miembros de la Unión, con el fin de instaurar una moneda única: el euro.

³³Mexicano Botti Javier. Op. cit. Págs. 28- 27.

El antecedente del euro fue el ECU originado en el SME, este fue constituido por una canasta de monedas de los países miembros en su momento. Su uso y funciones fueron muy específicos, generando la idea de crear una política monetaria común. El informe Delors³⁴ otorga los fundamentos por fases para la creación de la UEM, las cuales se integran en el Tratado de Maastricht. Dichas fases fueron:

Fase nº 1 (del 1 de julio de 1990 al 31 de diciembre de 1993): libre circulación de capitales entre los Estados miembros, refuerzo de la coordinación de las políticas económicas nacionales y la intensificación de la cooperación entre bancos centrales.

Fase nº 2 (del 1 de enero de 1994 al 31 de diciembre de 1998): convergencia de las políticas económicas y monetarias de los Estados miembros, con el fin de garantizar la estabilidad de precios y el saneamiento de la situación de las finanzas públicas, creación del Instituto Monetario Europeo, predecesor del BCE.

Fase nº 3 (desde el 1 de enero de 1999 al 31 de diciembre de 2001): creación del BCE, responsable de la política monetaria, fijación irrevocable de los tipos de conversión e introducción de los billetes y monedas en euros el 1 de enero de 2002.³⁵

Los criterios de convergencia que se buscaron en los países para integrar la zona euro, fueron tener los medios internos favorables y una situación económica adecuada para acoger de forma óptima la moneda común, el euro. Además de las condiciones mencionadas, los países deben de tener:

³⁴“En junio de 1988 el Consejo Europeo confirmó el objetivo de lograr progresivamente una unión económica y monetaria (UEM). Constituyó un comité, presidido por el entonces presidente de la Comisión Europea, Jacques Delors, que estudiase y propusiera fases concretas para avanzar hacia dicha unión”. Fuente: BCE. Consultado 10 de febrero de 2014. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.es.html>.

³⁵La política económica y monetaria de la UE: La unión económica y monetaria (UEM). Consultado 5 de octubre de 2013. <http://www8.madrid.org/gema/fmm/monogra14.htm>.

Estabilidad de precios: La tasa de inflación no debe ser superior al 2 % de la correspondiente a los 3 países de la UE con el nivel más bajo durante el año anterior.

Déficit presupuestario: Como norma general, debe estar por debajo del 3% del Producto Interior Bruto (PIB).

Deuda: La deuda pública no debe sobrepasar el 60% del PIB, pero un país con un nivel superior todavía puede adoptar el euro si su nivel de deuda baja de forma sostenida.

Tipos de interés: El tipo a largo plazo no debe superar en más de dos puntos al registrado en los tres países de la UE con menor inflación durante el año anterior.

Estabilidad monetaria: El tipo de cambio de la divisa nacional debe haberse ajustado durante dos años a unos márgenes de fluctuación preestablecidos, sin haberse devaluado.³⁶

El euro con un valor de 1 a 1 en relación al ECU, entró a los mercados financieros mundiales el 1 de enero de 1999. Las monedas y billetes del euro entraron en circulación el 1 de enero de 2002. Actualmente la moneda única está en circulación en 18 países: Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal. El euro es la moneda usada por las instituciones de la UE así como la moneda oficial, por acuerdos especiales en Mónaco, San Marino y el Vaticano dando un total de 21 países y en territorios de ultramar, con acuerdo y sin acuerdo con la UE, considerándose que más de 300 millones de personas usan el euro. También, otras monedas de países externos a

³⁶Domínguez Hernández Nancy. (2008) Tesis de licenciatura. Euro y dólar como parte del proceso de globalización. Facultad de Estudios Superiores Aragón. Universidad Nacional Autónoma de México. Págs. 38-39.

la UE, de medio oriente y África tienen sus monedas fijadas con relación al euro. Actualmente es la segunda moneda mundial de reserva después del dólar.³⁷

El Eurosistema, conformado por los bancos centrales de los respectivos países y el Banco Central Europeo es la autoridad de la eurozona en lo que se refiere a política monetaria, mientras que la autoridad económica y política corresponde al Eurogrupo que lo conforman los ministros de Economía de los Estados miembros y a la Comisión Europea.³⁸

1.2.3. Banco Central Europeo

Acorde al primer criterio de convergencia acordado en el Tratado de la UE se creó el Banco Central Europeo cuyo objetivo principal es mantener la estabilidad de precios en la zona euro, es decir, mantener la inflación en niveles bajos. El Consejo de Gobierno define la estabilidad de precios como la inflación de alrededor del 2%. Las principales tareas del BCE son definir y ejecutar la política monetaria de la zona euro, dirigir las operaciones de cambio de divisas, cuidar de las reservas exteriores del sistema europeo de bancos centrales y promover el buen funcionamiento de la infraestructura del mercado financiero. Además, tiene el derecho exclusivo de autorizar la emisión de billetes de euro. Los Estados miembros pueden emitir monedas de euro, pero la cantidad debe ser autorizada de antemano por el BCE.³⁹

1.2.4. El Sistema Europeo de Bancos Centrales

El sistema europeo de bancos centrales (SEBC) está compuesto por el banco central europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales (BCN) de los veintiocho Estados miembros de la Unión Europea. Los BCN de los Estados miembros que

³⁷Definición zona euro. Comisión Europea. Consultado 15 de octubre de 2013. http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/euro_area/index_es.htm.

³⁸Zona euro. Consultado 10 de octubre de 2013 <http://www.efxto.com/diccionario/z/3691-zona-euro>.

³⁹Banco Central Europeo. Unión Europea. Funcionamiento de la Unión Europea. Consultado 15 de octubre de 2013. http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_es.htm.

no pertenecen a la zona del euro, no obstante, forman parte del SEBC con un estatuto especial que les permite dirigir sus respectivas políticas monetarias nacionales, aunque no pueden intervenir en la adopción de decisiones relativas a la política monetaria única de la zona del euro, ni en la ejecución de dichas decisiones.

Para cumplir su objetivo primordial, mantener la estabilidad de los precios, el SEBC debe desarrollar las funciones siguientes:

- Definir y ejecutar la política monetaria única.
- Realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con la política de tipos de cambio establecida por el Consejo.
- Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados participantes.
- Garantizar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos en la zona euro.
- Contribuir a la buena gestión de las políticas de supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.
- Autorizar la emisión de billetes de banco en la zona euro.⁴⁰

1.2.5. Política Monetaria Europea

El sistema monetario es una parte fundamental de los objetivos de estabilidad y crecimiento para las economías, siendo la Política Monetaria, tanto en su diseño, implementación y coordinación, responsabilidad principal de un banco central. En el caso de la UE se ejecuta a través del Eurosistema que es el conjunto de bancos centrales junto con el BCE, básicamente comprende la forma en que la institución encargada actúa sobre la cantidad de oferta de moneda y con esto influir en la producción, tipo de interés y empleo de una economía.

⁴⁰El euro sistema y sistema europeo de bancos centrales. (2009). Curso experto universitario. El dinero y la banca Universidad nacional de educación a distancia. Madrid España. Consultado 17 de octubre de 2013 http://www.uned.es/experto-dinero-banca/trabajos/Eurosistema_Bancos-Centrales.pdf. Pág. 12.

Previamente a la adopción de la moneda única los bancos centrales nacionales se subordinan a los intereses de la política económica de la Unión, se fijan paridades de las distintas monedas nacionales con relación al euro, al igual que a los mercados de capital⁴¹ que operan en euros.

La variable más importante del sistema monetario europeo es el control de los tipos de interés: bajo este supuesto, los tres instrumentos que se utilizan para tal fin son:

- Operaciones de mercado abierto.
- Facilidades permanentes de crédito.
- Los coeficientes de caja.

Las operaciones de mercado abierto tienen el objeto de controlar los tipos de interés, gestionar la liquidez de los fondos y ejecutar la política monetaria a través de la gestión de los tipos de interés (Operaciones de financiamiento a corto plazo semanales, a largo plazo de ajuste o *fine tuning* y de tipo estructural). Las facilidades permanentes de crédito se gestionan por los bancos centrales nacionales, las dos características más importantes son el servicio de crédito y el servicio de depósito.⁴² Todo el entramado de operaciones se ha ejecutado a través del *Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer (TARGET)* y desde 2007 por el *TARGET2*, mediante el cual, el SME realiza todas sus operaciones, debido a que es una red que conecta a todos los bancos centrales de la UE (tanto si forman parte como si no de la eurozona). El *TARGET2* ha demostrado ser un sistema plenamente eficiente y muestra de ello es que a

⁴¹“El mercado de capitales, también llamado mercado accionario, es un tipo de mercado financiero a través del cual se ofrecen y se demandan fondos o medios de financiamiento a mediano y largo plazo.” Fuente: Definición de Mercado de capitales: Consultado 10 de febrero de 2013. <http://www.definicionabc.com/economia/mercado-de-capitales.php#ixzz2syeRsPua>.

⁴²Parlamento europeo. Fichas técnicas sobre la unión europea. Política monetaria. Consultado 24 de octubre de 2013. http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.1.3.html.

través de este ejecuta tanto la Política Monetaria⁴³ Expansiva (PME)⁴⁴ como la Política Monetaria Restrictiva (PMR).⁴⁵

1.3. Iniciativa privada y sistema financiero en la UE

1.3.1. Iniciativa privada

La iniciativa privada se encuentra en el corazón del capitalismo moderno. Para poder operar con éxito en una economía se debe conocer profundamente el medio empresarial de cada sector. La capacidad para ejercer control o influencia sobre el comportamiento de las empresas se mide por el factor de poder y riqueza del Estado. La estructuración de las compañías europeas puede variar enormemente dependiendo del sector económico al cual pertenecen. Estas diferencias tienen importantes implicaciones tanto para las estrategias productivas que las empresas adoptan y por la capacidad de los diferentes grupos socioeconómicos hacia los cuales sus productos y servicios van dirigidos.⁴⁶

La estructura de propiedad y control, a partir del registro mercantil europeo, tiene como objetivo facilitar información sobre las empresas de toda Europa. Los particulares, las empresas y las autoridades públicas pueden suscribirse a los servicios del registro europeo de empresas a través de sus respectivos registros mercantiles nacionales. Mediante estas redes concentradas de participación

⁴³A. Berumen Sergio y Arriaza Karen. Estructura económica de la Unión Europea (2006). Instrumentos del sistema monetario europeo. Ed Ibarra. Buenos Aires Argentina. Págs. 318 -320.

⁴⁴“La Política Monetaria Expansiva consiste en que las autoridades del SME compran títulos en el mercado abierto, reducen los coeficientes legales de reservas y conceden nuevos créditos a los bancos, la PME tiene el interés de aumentar la cantidad de dinero en circulación, con el cual, al incrementarse la oferta de dinero, se reducen los tipos de interés -suben los precios y bajan los rendimientos- por lo cual aumentan las inversiones y la demanda. Fuente: Ídem.

⁴⁵“La Política Monetaria Restrictiva consiste en la venta de títulos públicos, el incremento de los coeficientes legales y la reducción de préstamos a los bancos; ésta genera el incremento de los tipos de interés. El aumento o reducción de títulos repercute, lógicamente, en el aumento o reducción de las reservas de los bancos.” Fuente: A. Berumen Sergio y Arriaza Karen. Op.cit.

⁴⁶Feldman Robert A. and Watson C Maxwell. *The political economy of the european union, An institutionalist perspective*. (2010) Dermont MCCANN. Cambridge United Kingdom. Pág. 71. (Traducción propia).

cruzada a nivel continental se facilita la acción colectiva de observación. De igual manera, las leyes de sus respectivos gobiernos substancialmente, afectan la adopción de objetivos y estrategias de las empresas para alcanzar sus metas.⁴⁷

La UE aspira a promover la competitividad de la industria y la empresa europea y a potenciar la creación de empleo y el crecimiento económico creando un entorno propicio a la actividad empresarial, en particular para las pequeñas empresas y la industria manufacturera. 23 millones de pequeñas y medianas empresas (PYME) europeas representan el 99% del número total de empresas, proporcionan el 67% del empleo y crean el 85% de los nuevos puestos de trabajo.⁴⁸

1.3.2. Sistema Financiero Europeo

El Sistema Financiero Europeo es uno de los instrumentos clave para la coordinación y eficiencia del sistema económico y tiene importantes implicaciones para la formación de oportunidades a nuevos agentes económicos. El funcionamiento del sistema financiero tiene un efecto considerable en los compromisos sociales, por ejemplo, en campos tales como la inversión, el gasto y la estabilidad de precios.

Existen dos canales en el sistema financiero europeo. El primero: intermediarios financieros bancarios, el cual incluye al Banco Central, a la banca privada, a las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito. La diferencia fundamental entre un banco privado, una caja de ahorro y una cooperativa de crédito es que la banca privada busca maximizar el beneficio económico de sus propietarios canalizado el capital de sus depositantes a quienes desean obtener crédito para el consumo o inversión, subsistiendo con el cobro de intereses a largo y mediano plazo. En este tipo de canal, el banco es directamente responsable ante sus depositantes. La reputación y solvencia del banco son la base de sus operaciones.

⁴⁷Registros mercantiles a nivel europeo. Portal europeo de e-justicia. Consultado 5 de noviembre de 2013 https://ejustice.europa.eu/content_business_registers_at_european_level-105-es.do.

⁴⁸Unión Europea. Empresa. Consultado 7 de julio de 2014. http://europa.eu/pol/enter/index_es.htm.

El segundo canal: intermediarios financieros no bancarios, utiliza el capital de los depositantes para la compra de instrumentos financieros, tales como acciones y bonos, emitidos por empresas y gobiernos en los principales mercados financieros nacionales e internacionales. Con la compra de estos instrumentos financieros, se evita asumir directamente todos los riesgos que implica una inversión tradicional. El mecanismo de vinculación de estos dos grupos son los agentes o corredores de bolsa.

En la práctica, una transferencia directa de fondos de capital del depositante hacia un inversionista es relativamente rara. Es mucho más frecuentemente que la transferencia se realice a través de un mecanismo de inversión colectiva, como fondos de inversión. Sin embargo, aunque los mercados financieros y las empresas que cotizan en el son grandes y poderosas, estas ni los corredores de bolsa distinguen la relación entre ahorrador e inversor en la forma en que lo haría un banco, ya que el capital individual está expuesto totalmente al riesgo.

Los mercados financieros son muy dinámicos, históricamente han sido propensos a un alto nivel de inestabilidad en comparación con los servicios basados en la banca tradicional, su eficiencia radica en la capacidad de los corredores de bolsa para vender sus instrumentos.⁴⁹

1.3.3. Regulación bancaria

Con respecto a la banca, el impulso de la integración europea, se manifestó en dos áreas clave. Primero, se permitió a la Unión acordar nuevas normas comunes de ajuste de lo que los bancos pueden y no pueden hacer. Los Estados miembros se distinguían por conceptos regulatorios bastante diferentes entre sí. En algunos países, a los bancos se les permitía ofrecer una gama compleja de servicios, en otros esto no era posible, por lo tanto en diferentes tipos de bancos se realizaban diferentes funciones. En algunos países a los bancos se les permitía tener acciones en empresas no productivas, pero en otros países esto era ilegal. La

⁴⁹Feldman Robert A. and Watson C Maxwell. Op.cit. Págs. 91-92. (Traducción propia).

amplitud y diversidad de prohibiciones eran complejas y amplias. A pesar de todo el Consejo Europeo logró dejar a un lado la mayoría de estas diferencias a partir del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea con base al artículo 63⁵⁰ y 64.⁵¹

La segunda innovación que resultó fundamental para la realización del proyecto de regulación bancaria fue la aplicación del principio de reconocimiento mutuo de supervisión bancaria con base al artículo 127⁵² del TFUE en el cual el BCE supervisará directamente las entidades de crédito importantes y trabajará estrechamente con las autoridades nacionales competentes. El BCE podrá asumir en todo momento la responsabilidad respecto de cualquier entidad de crédito menos significativa.

Se han realizado varios intentos para lograr una verdadera integración del mercado bancario europeo, pero estos han fracasado en la necesidad de armonizar las normas nacionales de naturaleza compleja y extensa que dificultan establecer una norma europea común. Por lo tanto, el sector financiero trasciende

⁵⁰“En el marco de las disposiciones del presente capítulo, quedan prohibidas todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países” Fuente: Versión consolidada del tratado de funcionamiento de la unión europea <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2012:326:FULL:ES:PDF>.

⁵¹“Lo dispuesto en el artículo 63 se entenderá sin perjuicio de la aplicación a terceros países de las restricciones que existan el 31 de diciembre de 1993 de conformidad con el Derecho nacional o con el Derecho de la Unión en materia de movimientos de capitales, con destino a terceros países o procedentes de ellos, que supongan inversiones directas, incluidas las inmobiliarias, el establecimiento, la prestación de servicios financieros o la admisión de valores en los mercados de capitales. Respecto de las restricciones existentes en virtud de la legislación nacional en Bulgaria, Estonia y Hungría, la fecha aplicable será el 31 de diciembre de 1999”. Fuente: Ídem.

⁵²“El Objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales, denominado en lo sucesivo «SEBC», será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea. El SEBC actuará con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos de conformidad con los principios expuestos en el artículo 119”. Fuente: Ídem.

la macroeconomía de los países miembros con un considerable potencial para dinamizar el crecimiento o poner en peligro la estabilidad económica.⁵³

⁵³Feldman Robert A.and Watson C Maxwell. Op.cit. Págs. 93-94. (Traducción propia).

2.1. Argumento teórico

Considerando el pensamiento de la Escuela Post-estructuralista de las Relaciones Internacionales, los actores no están en el centro ni dominio de la realidad internacional, sino pertenecen a una trama histórica que los condiciona bajo su propia estructura, como son los problemas de diseño subyacentes en la creación de la eurozona, el contagio de la crisis financiera proveniente de EE.UU. dos años antes, el crecimiento del capitalismo financiero en la década del 2000 y sus repercusiones en la zona euro.

2.1.1. Concepto de crisis económica

En la conceptualización de la palabra crisis intervienen dos factores principales, un cambio brusco y/o una modificación importante en el desarrollo de algún suceso. También crisis es una situación complicada o de escasez. La expresión crisis económica se utiliza en aquellas situaciones en las que las dificultades económicas van más allá de un simple empeoramiento transitorio, como los que todas las economías experimentan en torno a su crecimiento a largo plazo. Como definición, una crisis económica es un momento en el cual la economía presenta indicadores negativos en su conjunto, no sólo en determinados sectores, con contracción de las actividades, altos niveles de desempleo y aumento de la pobreza.⁵⁴

En particular, la caída del PIB suele ir acompañada de fuertes caídas del empleo y reducciones del consumo. Estas últimas se producen no sólo como consecuencia de la pérdida de ingresos, sino que pueden deberse también a la realización de lo que se conoce como ahorro preventivo. Las familias, ante el deterioro de los trabajos y la incertidumbre respecto a sus ingresos, reducen su consumo, incluso más de lo que justificaría la caída que realmente está teniendo lugar. Esto provoca a su vez un efecto multiplicador que la agrava.

⁵⁴Definición de crisis - Qué es, significado y concepto. Consultado 2 de diciembre de 2013. <http://definicion.de/crisis/#ixzz2qtRCH1yF>.

Otra variable que se ve afectada por la crisis económica es la tasa de inflación, que se reduce en la medida que tanto en los mercados de productos, como en los de servicios, se produce una situación de exceso de oferta. Esto favorece al principio, con una tasa de crecimiento de los precios y los salarios más moderada, pero todavía positiva. Este proceso se denomina desinflación.⁵⁵

2.1.2. Crisis financiera

El término crisis financiera se suele utilizar en un sentido común, para hacer referencia a la situación en la que un país sufre una crisis económica que no tiene su origen en la economía real del país, sino que está fundamentalmente asociada a problemas del sistema financiero o del sistema monetario, propio o del que forma parte a nivel internacional, como en las últimas décadas en que se dan crisis a nivel nacional y que por sus relaciones con otros países los “contagian” convirtiéndose entonces en crisis internacional, crisis regional o crisis global.

Para identificar la vulnerabilidad del sector financiero (formado por los instrumentos o activos financieros, las instituciones o intermediarios y los mercados financieros), se utilizan variables macroeconómicas que reflejan factores que afectan a las perspectivas de los prestatarios y, en consecuencia, a su capacidad para atender el servicio de sus préstamos.

Se distinguen 3 tipos principales de crisis financieras:

- Crisis cambiarias: se producen cuando un movimiento especulativo contra una moneda se traduce en una devaluación (o fuerte depreciación), obliga a las autoridades monetarias a defender la moneda mediante la utilización de un gran volumen de reservas centrales o un fuerte aumento de los tipos de interés.
- Crisis bancarias: situación en la que las quiebras o los retiros masivos (reales o potenciales) de depósitos de los bancos inducen a éstos a

⁵⁵Uxó González Jorge. Definición de Crisis Económica. Diario expansión. Consultado 2 de diciembre de 2013. <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-economica.html>.

suspender la convertibilidad interna de sus pasivos y obligan a las autoridades a intervenir otorgando asistencia en gran escala y de esa forma impedir las quiebras y/o los retiros de depósitos.

- Crisis de deuda externa: situación en la que un país no puede atender el pago del servicio de la deuda contraída con el exterior, ya sea soberana o privada.

No obstante, esta diferenciación no quiere decir que sean excluyentes entre sí. En algunos casos pueden estar conjuntamente presentes elementos de las crisis bancarias, cambiarias y de deuda, como en la crisis de Asia a finales de la década de los 90 y la crisis mexicana de 1994-95. Las crisis financieras son costosas particularmente cuando afectan al sistema bancario, por las dificultades que tiene que enfrentar cada Estado para conseguir la reestructuración de su propio sistema. Además las crisis financieras conducen a una asignación ineficiente y a una baja utilización de los recursos y, en consecuencia, a pérdidas de producción real. Las distorsiones del sector financiero junto con la volatilidad macroeconómica, constituyen factores que influyen sobre las crisis bancarias. Cuando una crisis bancaria se extiende al conjunto del sistema financiero, disminuye la financiación del conjunto de la economía nacional, resultando un efecto negativo sobre la economía real.⁵⁶

2.1.3. Efecto de contagio

Las crisis financieras no sólo son un fenómeno reciente, sino que con frecuencia muchas de las mismas fuerzas que las generan han intervenido en otras crisis en el pasado. Sin embargo, las innovaciones financieras y las tecnológicas han facilitado una mayor integración de los mercados financieros mundiales que se observa en las últimas décadas, lo que produce una reacción inmediata o en

⁵⁶Gutiérrez Jesús Paúl. Lo Esencial sobre la Crisis Financiera. Diario Expansión. Consultado 2 de diciembre 2013 <http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-financiera.html>.

cadena derivado de la cantidad y calidad de relaciones entre los distintos países, no importando su ubicación geográfica.⁵⁷

2.2. Detonantes de la crisis de la zona euro

Antes de iniciar la crisis en la zona euro destacan tres situaciones como causas principales: Crisis norteamericana hipotecaria y financiera (2008), problemas estructurales, abuso del Estado de bienestar⁵⁸ y gasto público al interior de la UE y el papel de las agencias de *rating*.

2.2.1. Crisis norteamericana hipotecaria y financiera.

La crisis norteamericana hipotecaria y financiera (2008) se desencadenó tan repentinamente que tomó desprevenidas a muchas personas. No obstante, las presiones financieras internacionales llevaron años acumulándose conforme el capital fluía de economías emergentes, como la de China, a economías desarrolladas como la de Estados Unidos.

Después del colapso de valores de empresas vinculadas a internet en 2001 (burbuja punto com.), la Reserva Federal de EE.UU. recortó abruptamente las tasas de interés para estimular la economía. Las tasas de interés bajas alentaron a las empresas y a los consumidores a solicitar créditos, lo que impulsó el gasto y, por consiguiente, la actividad económica y los empleos. La combinación de un sólido crecimiento en los empleos, tasas de interés bajas y políticas para alentar los préstamos con garantías patrimoniales ayudó a que aumentaran los precios de las casas, aunque también puso las hipotecas al alcance de familias de ingresos menores.

⁵⁷Ídem.

⁵⁸“Estado de bienestar: Es un sistema por el cual el Estado toma bajo su protección los servicios de salud y de bienestar de sus ciudadanos, especialmente a aquellos que se encuentran en necesidad económica o social, por medio de subvenciones, pensiones y otros beneficios.” Crisis del estado de bienestar. Consultado el 9 de diciembre de 2013. Fuente: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/estado-de-bienestar.html>.

Uno de los problemas más serios fue el aumento en los préstamos hipotecarios otorgados a personas sin historial crediticio -llamadas hipotecas de alto riesgo o *subprime*- lo cual provocó una expansión crediticia artificial, sin importar que los prestatarios tuvieran capacidad de pago, fenómeno alentado por las políticas públicas, como la legislación conocida como “Sueño Americano”. Para las instituciones financieras resultó atractivo comprar estas hipotecas, agruparlas en valores hipotecarios y después, con el ingreso de comisiones, pasar el riesgo a alguien más. No obstante, si el deudor de la hipoteca no cumple con los pagos, el tenedor del bono no contará con el flujo de efectivo prometido. Aún así, en los últimos años los bancos prestaron más sin el consiguiente aumento de su capital de base.⁵⁹

Una forma de hacer esto, antes de la crisis, fue mediante activos financieros derivados, específicamente a través de la colocación de ellos en entidades conocidas como sombra o sistema bancario paralelo. Su denominación en inglés: *Special purpose vehicle*, en español: Vehículo con Fines Específicos (VFE), que vendían pagarés de diferente calidad a inversionistas que compraban a futuro, dichos VFE integran los Vehículos de Inversión Estructurada (VIE) y las Obligaciones de Deuda Garantizada (ODG).⁶⁰

⁵⁹ Keeley Brian – Love Patrick. De la crisis a la recuperación. (2011) Causas, desarrollo y consecuencias de la Gran recesión. Esenciales OCDE, Instituto de investigaciones económicas. Universidad Nacional Autónoma de México. Pág. 25.

⁶⁰ “Las Obligaciones de Deuda Garantizadas (ODG), constituyen un título o bono de inversión complejo que se basa en un grupo de activos subyacentes, como los bonos respaldados por hipotecas. Estratégicamente cada ODG es dividida y vendida en “tramos” que pagan diferentes tasas de interés. El tramo más seguro, al que suele darse calificación AAA, paga la tasa de interés más baja, en tanto que los tramos más riesgosos, calificados con BBB o menos, pagan una tasa de interés más alta; en efecto, cuanto mayor sea el riesgo que se esté dispuesto a correr, mas alta será la ganancia. Las ODG reventaron durante la crisis de las hipotecas *subprime* o de alto riesgo porque algunos de estos tramos riesgosos fueron subsecuentemente agrupados en nuevas ODG, las cuales a su vez fueron divididas en otros tramos. Conforme crecían los incumplimientos de pago de las hipotecas, incluso los inversionistas más precavidos que pensaban que habían hecho una inversión segura AAA descubrieron que se habían quedado sin nada, o casi nada”. Fuente: Keeley Brian – Love Patrick. Op.cit. Pág. 30.

Los VIE eran entidades *off-shore*⁶¹ creadas por bancos que tomaban préstamos a corto plazo y de bajo costo para financiar activos con mayor duración. Los VIE recibían ganancias gracias a la diferencia entre el costo de los préstamos que obtenían a corto plazo y los intereses de sus participantes a más largo plazo.⁶²

La principal desventaja era que los VIE tenían que tratar constantemente con las entidades crediticias para que les siguieran concediendo préstamos de corto vencimiento. Pero cuando vino la crisis crediticia las VIE también sufrieron caídas en el valor de sus títulos a largo plazo respaldados por hipotecas, a medida que se ponía en manifiesto que muchos de estos se habían basado parcialmente a préstamos malos. Así los VIE afrontaron grandes pérdidas y a los bancos que los crearon se les dejó la responsabilidad de arreglar su situación. Como resultado estas entidades fueron prohibidas en 2008.

El uso de Permutas de Crédito Financiero, *Credit Default Swaps (CDS)*, pretendían que los valores basados en hipotecas de baja calidad podían optimizarse en caso de impago lo cual sería benéfico para las empresas financieras, siempre y cuando los precios de los activos permanecieran firmes y la liquidez no desapareciera.

A medida que la crisis de solvencia se extendió los CDS⁶³ se convirtieron en uno de los mecanismos principales para repartir la crisis entre los bancos y las aseguradoras.⁶⁴

⁶¹“Término que hace referencia a las operaciones, generalmente de naturaleza financiera, que se realizan al margen o caen fuera de un marco normativo de carácter general, sin que ello suponga que estas operaciones sean necesariamente ilegales”. <http://es.sfm-offshore.com/faq-sociedadoffshore.html#S0>

⁶²Keeley Brian – Love Patrick. Op.cit. Págs. 29-30.

⁶³“Los CDS son un contrato en el que un agente económico paga periódicamente a una contraparte, a cambio de un desembolso que le efectuará si ocurre algún contratiempo con la deuda emitida por una entidad de referencia, durante un período establecido. Esto suele usarse para protegerse de un posible incumplimiento de una empresa o un país, pero también existe una variante que se utiliza para cubrirse de un recorte en la calificación crediticia o una posible reestructuración que realice una firma. Estos instrumentos pueden estar vinculados tanto a un solo activo, generalmente llamado de referencia, como a una canasta de varios. El desembolso del dinero, en caso de cesación de pagos, se realiza según se pactó previamente entre las dos partes. Conceptualmente son pólizas de seguro, aunque también cumplen con la definición de derivados

Ya desde 2007 habían aparecido señales de advertencia, cuando el mercado *subprime* comenzó a resentir una fuerte presión. Después, en marzo de 2008, el banco de inversión y *broker* de valores *Bear Stearns* quebró. A principios de septiembre de ese mismo año, el gobierno estadounidense anunció que asumía el control de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, dos enormes entidades que respaldaron los préstamos hipotecarios en Estados Unidos. Después, a mediados de ese mismo mes llegaron noticias del derrumbamiento del banco de inversión *Lehman Brothers*. Parte integrante de *Wall Street*. *Lehman* había albergado al tipo de negociantes y corredores de bolsa que el novelista Tom Wolfe llamó alguna vez “amos del universo”⁶⁵. Mas o menos al mismo tiempo, otra de las leyendas de *Wall Street*, *Merril Lynch*, no corrió la misma suerte que *Lehman* gracias a que lo compró *Bank of America*.

No sólo la banca de inversión estaba en problemas. La aseguradora estadounidense más grande, *American Insurance Group (AIG)* estuvo al borde de la quiebra debido a que hizo una mala apuesta con los *CDS*. Si sobrevivió fue por los miles de millones de dólares con que Washington salió a su rescate.

¿Cuáles fueron las causas de la crisis? Una manera de responder a esta pregunta es mediante la metáfora de una presa que se desborda. El agua contenida en la presa era una burbuja de liquidez global, es decir, el fácil acceso a préstamos baratos. Esto se derivó de las bajas tasas de interés que había en economías

financieros ya que su valor depende de otro instrumento. Por eso se los definió con el término *swap* (una permuta o intercambio), porque son no regulados. Los *CDS* permiten transferir la exposición del riesgo crediticio de un agente a otro. Sus principales compradores son los fondos de cobertura (*hedge funds*), los administradores de fondos, los bancos centrales, los reguladores, las calificadoras y las compañías de seguros”. Consultado 19 de octubre de 2013. Fuente <http://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/sepa-que-son-y-para-que-sirven-los-credit-default-swaps>.

⁶⁴Keeley Brian – Love Patrick. Op.cit. Pág. 32

⁶⁵“Wolfe Tom – La hoguera de las vanidades. La novela nos narra la crónica de una época y una sociedad marcada por el éxito económico relatada a través de la agitada historia de Sherman McCoy, agente de bolsa de éxito. Por su empleo de *broker* y al ser uno de los mejores vendedores de bonos de su empresa, se denomina a sí mismo Amo del Universo junto con los que son como él y mueven el mundo de las finanzas, pues según él, las finanzas son las que hacen que el mundo funcione, así que el apodo le viene como un guante”

clave como la de EE.UU., y de lo que significó para las finanzas estadounidenses el enorme apoyo por parte de inversiones provenientes de China en valores del tesoro de ese país. La idea de obtener dinero fácilmente puede parecer más bien abstracta, pero su impacto en la vida cotidiana fue real. Por ejemplo, las hipotecas se abarataron debido a la inflación baja, posible por la enorme oferta de artículos provenientes de Asia y las bajas tasas de interés en EE.UU. Por lo tanto los compradores se vieron alentados a entrar en el mercado y alimentaron una burbuja en los precios de las casas. Otros activos, como las acciones, también se elevaron a niveles difíciles de sostener en el largo plazo.

Pero en el caso de una presa, pueden excavar canales para aminorar la presión del agua, sin embargo, en el ámbito financiero, los “canales” solo contribuyeron a agravar la situación. Esos “canales” fueron la mala reglamentación, la cual estimuló la realización de las actividades riesgosas orientadas a hacer dinero en poco tiempo. El resultado fue que los bancos y otras instituciones financieras sufrieron enormes pérdidas en apuestas financieras que destruyeron su capital.⁶⁶

No es fácil prever los factores que pueden llevar a las crisis financieras, si lo fueran no ocurrirían. Como observó Sir John Templeton “Las cuatro palabras más peligrosas en el ámbito de la inversión son: “Esta vez es diferente”.⁶⁷

Pues bien, esta vez no fue diferente: el riesgo no se manejó tan bien como se pensó. Lo que si fue diferente fue la magnitud de la crisis y cuan sincronizada estuvo: no se trató de un simple acontecimiento regional, como la crisis financiera de Asia de finales de la década de los 90, sino de una crisis financiera global.⁶⁸

⁶⁶Keeley Brian – Love Patrick. Op.cit. Págs. 22-23.

⁶⁷Sir John Templeton, (Winchester, Tennessee, 29 de noviembre de 1912 - Nassau, Bahamas, 8 de julio de 2008). Fue pionero en la gestión de fondos de inversión. Consultado 21 de octubre de 2013. Fuente: <http://www.sirjohn templeton.org/biography.asp>

⁶⁸Keeley Brian – Love Patrick. Op.cit. Pág.15.

2.2.2. Problemas estructurales, abuso del Estado de bienestar, exceso del gasto y Estados competidores

Entre las principales causas de la crisis de la zona euro se encuentran el desarrollo de Estado de bienestar en los países integrantes con beneficios y garantías desproporcionados para el tamaño de sus economías, con diferencias en los niveles de competitividad entre los países y la falta de un marco institucional común que hicieran posible la unión monetaria con una coordinación más estricta.

Falta de unión política

El euro no está integrado a una unión política y por lo tanto tampoco a una verdadera solidaridad entre Estados. Por consiguiente, el Tratado de Maastricht carece de un mecanismo de compensación para casos de desequilibrios económicos. Una unión monetaria sin un sistema de compensación financiera, conocido por todos los Estados organizados como federación, es una construcción sumamente frágil. En caso de desequilibrios mayores, la carga de adaptación recae, si falta la movilidad de la fuerza laboral, únicamente en los costos salariales nacionales.

Falta de gobierno económico comunitario

Aunque el BCE prevé una política monetaria en común, no contempla una política económica y financiera. A pesar de que éstas deben ser coordinadas por parte de los Estados miembros, no se han transferido a nivel comunitario. Este problema afecta las capacidades de organización y de toma de decisiones de la UE no sólo en caso de crisis económicas, sino también en el caso de un desarrollo desigual de los Estados miembros. Otra de las causas de los problemas de la zona euro fue la inadecuada aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento* (PEC)⁶⁹.

⁶⁹ El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) es un conjunto de normas que alienta a los Estados miembros a mantener unas finanzas públicas saneadas.

El cumplimiento de criterios de estabilidad es un requisito previo para la inclusión de los Estados en la UM, la cual se exige de los miembros de la zona euro mediante el PEC lo siguiente.

1. La deuda pública de un Estado miembro no podrá ser superior al 60% de su Producto Interno Bruto (PIB).
2. El déficit presupuestario anual no debe superar el 3% del PIB.

Hasta la crisis mundial financiera y económica de 2008, estas disposiciones no resultaron demasiado problemáticas. En los años previos a la crisis, muchos países como Irlanda, España, Gran Bretaña, Suecia, Dinamarca y Finlandia lograron inclusive una notable reducción de su deuda soberana gracias al crecimiento económico y a una alta recaudación tributaria.

Además en el Tratado de Maastricht se constituye una cimentación de las disposiciones sobre una política económica común en forma de un gobierno económico comunitario, Entre ellas, las sanciones para los países con déficits presupuestarios excesivos. No obstante, éstas no están lo suficientemente claras y así, debilitan el pacto.⁷⁰

-
- La vertiente preventiva, que pide a los Estados miembros que presenten un programa anual de estabilidad (países de la zona del euro) o de convergencia (el resto de los países), además de su Programa Nacional de Reforma. En este programa los Estados miembros indican cómo pretenden conseguir y mantener unas finanzas públicas saneadas a medio plazo. La Comisión puede entonces hacer recomendaciones políticas (en junio, dentro del Semestre Europeo) o, en caso necesario, presentar una propuesta al Consejo para que emita una advertencia rápida de déficit excesivo.
 - La vertiente correctora, que regula el procedimiento de déficit excesivo (PDE). Si un Estado miembro incumple el déficit presupuestario del 3% establecido en el Tratado, el Consejo emite recomendaciones sobre la forma de resolver el problema. El incumplimiento de esas recomendaciones puede llevar a la imposición de sanciones a los países de la zona del euro. Fuente: Comisión Europea - Gobernanza económica. Consultado 24 de diciembre 2013 http://ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-a-nutshell/priorities/economic-governance/index_es.htm.

⁷⁰Busch Klaus. ¿Fracasará el Euro? (2012) *Friedrich Ebert Stiftung. Internationale Politikanalyse*. Consultado 5 de octubre de 2013 <http://library.fes.de/pdf-files/iez/09081.pdf>. Págs. 3-4.

Abuso del Estado de bienestar

Puesto que las presiones fiscales en los países europeos están directamente relacionadas con los sistemas de protección social y éstos a su vez, han tenido un desarrollo importante en las últimas tres décadas hacia niveles más amplios y diversos de coberturas, ha derivado en la necesidad de un incremento al financiamiento por parte de los Estados, presionando a éstos hacia mayores grados de apalancamiento financiero. Haciéndose sumamente dependientes del devenir financiero mundial para la manutención de estos altos niveles de vida. Países con marcos institucionales y normativos más avanzados, como Alemania, han logrado hacer compatible el desarrollo de una economía competitiva con políticas sociales amplias pero focalizadas y sujetas a mayores estándares de eficiencia.

Sin embargo, los Estados de bienestar de Irlanda, España y Portugal estaban en desproporción al tamaño de sus economías reales, muchas veces estas prestaciones sociales se tomaron como objeto por fuerzas políticas pseudoprogresistas, grupo de interés o agrupaciones corporativas.⁷¹

Estados competidores

Las tasas de interés uniformes que representa la UM encubrieron los problemas funcionales económicos de los Estados miembros, que cuentan con grandes diferencias en el desempeño económico individual entre ellas, y en particular la divergencia que significan los salarios, costes sociales e impuestos. Por ello se observa, desde hace años, una competencia tributaria y de bienestar social en la cual los impuestos sobre las sociedades en Europa se reducen cada vez más,

⁷¹Garcés G Francisco. Crisis en la zona euro: Problemas estructurales, abuso del estado de bienestar y exceso de gasto público (2010) Libertad y desarrollo centro de estudios e investigación. Consultado 10 de diciembre de 2013. http://www.lyd.com/wp-content/files_mf/SIE-208-Crisis-en-Zona-Euro-Problemas-estructurales-abuso-de-Estado-de-Bienestar-Julio2010.pdf. Págs. 7 – 8.

debido a que seguían siendo determinados a nivel de cada Estado con consecuencias dramáticas para la convergencia.⁷²

La estructura económica de un país es la conglomeración de siglos de actuación de múltiples agentes económicos y no económicos, tanto internos como externos, en la medida en que lo afectan. El peso de la historia no sólo afecta las pretensiones de los países de la zona euro en un momento dado, sino también lo hacen a lo largo del tiempo. La mano invisible del mercado no es solamente estática, sino también dinámica y moldeadora al desarrollo de cada país con base en su pasado inmediato.⁷³ Por lo tanto en la práctica, la historia económica de los diferentes países que conforman la zona euro demuestra un alejamiento progresivo al interior del bloque debido a la ausencia de un mecanismo compensatorio entre los diferentes superávits y déficits dentro de la zona.

Desequilibrio competitivo y productivo

Desde la introducción del euro como moneda en 1999 no existen más operaciones de tipo de cambio. Esto es de gran ventaja para todas las empresas de exportación e importación y de servicios turísticos y de viajes, el riesgo de pérdidas o ganancias mediante este tipo de operaciones ha quedado en el pasado. Por otro lado, exactamente en el pasado quedaron las típicas medidas de ajuste salarial que los países utilizaban como recurso de última instancia frente a desequilibrios en materia de competitividad frente a sus socios comerciales. Este instrumento, cuando se utiliza, permite mantener los equilibrios externos en niveles razonables a pesar de poseer costos laborales más altos que hacen menos competitiva a una economía.

⁷²Busch Klaus. Op.cit. Pág. 5.

⁷³G. Myrdal. *Economic Theory and Underdeveloped Regions*, Consultado el 5 de diciembre de 2013. <http://duncankennedy.net/documents/Is-Pal/SecondSyllabus/G.%20Myrdal,%20Economic%20Theory%20and%20Underdeveloped%20Regions.pdf>. (Traducción propia)

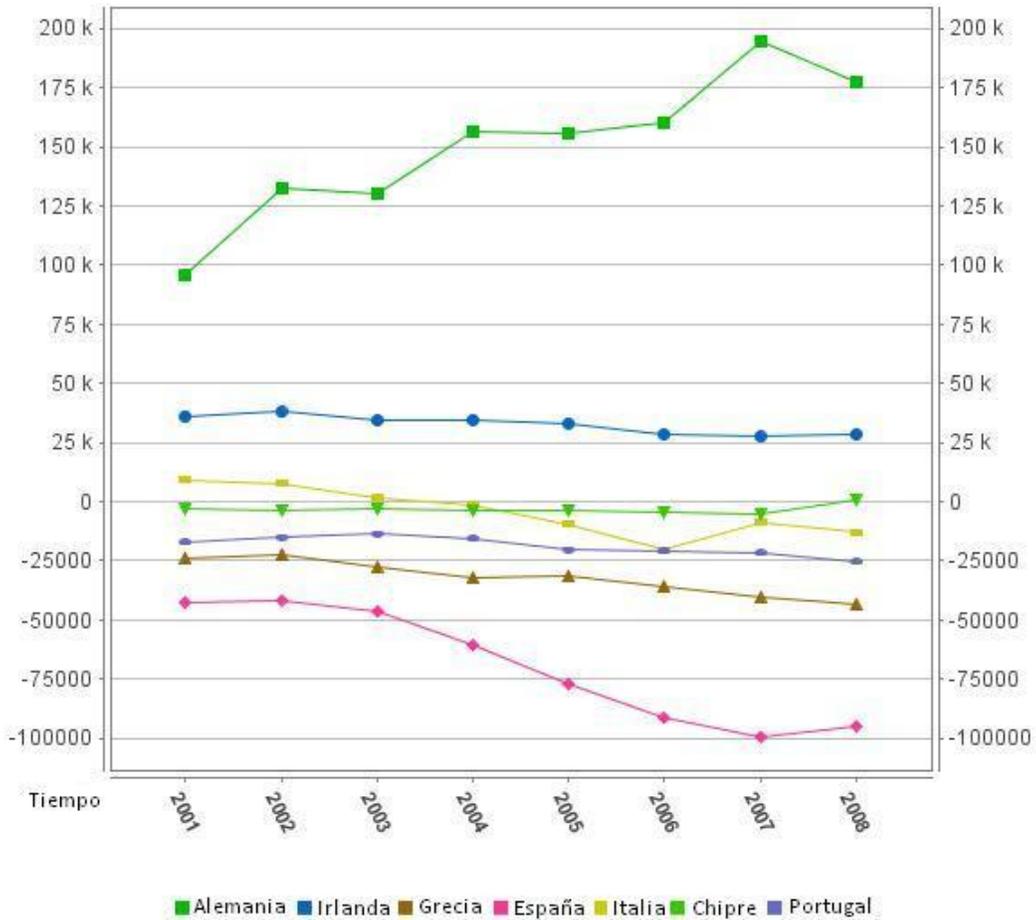
Dado que en la zona euro el instrumento de política cambiaria ha dejado de ser válido, las economías nacionales deben asumir los efectos que provocan las amplias diferencias que se dan en materia de competitividad salarial. Según el Dr. Heiner Flassbeck⁷⁴, el problema no es principalmente la falta de una política fiscal, sino una política salarial equivocada de los países miembros, debido a que de manera constante se aumentaron los salarios en el sur de Europa lo que produjo un enorme desequilibrio competitivo. Alemania se volvió demasiado barato, el sur de Europa demasiado caro. Por lo tanto las inversiones en Alemania son más rentables y como resultado se llega a un superávit comercial para los productos alemanes.⁷⁵

De manera clara se presenta información previa a la crisis, de la balanza comercial de 2000 a 2008, de los países afectados en comparación con Alemania.

⁷⁴“Heiner Flassbeck. Es un economista e investigador alemán, fue desde 1998 hasta 1999 secretario de Estado en el ministerio de finanzas federal de Alemania y desde el año 2003 hasta finales del 2012 jefe de desarrollo macroeconómico para las conferencias de desarrollo y comercio por la ONU. (UNCTAD).” Heiner Flassbeck. Consultado 18 de noviembre de 2013 <http://ineteconomics.org/people/heiner-flassbeck>.

⁷⁵Schwalm Till. *Die Eurokrise, Alles eine Frage der Wettbewerbsfähigkeit?* (2012) *Stabilität Freiheit Gewinn Value investing*. Consultado 18 de noviembre de 2013. <http://www.sfg-value.de/ressorts/sonstige/53-die-eurokrise-alles-eine-frage-der-wettbewerbsfaehigkeit>. (Traducción propia)

Gráfica No.1 Comercio internacional de Alemania, Irlanda, Grecia, España, Italia, Chipre y Portugal. Las ganancias totales son medidas en miles de millones de euros simbolizados por la letra k:



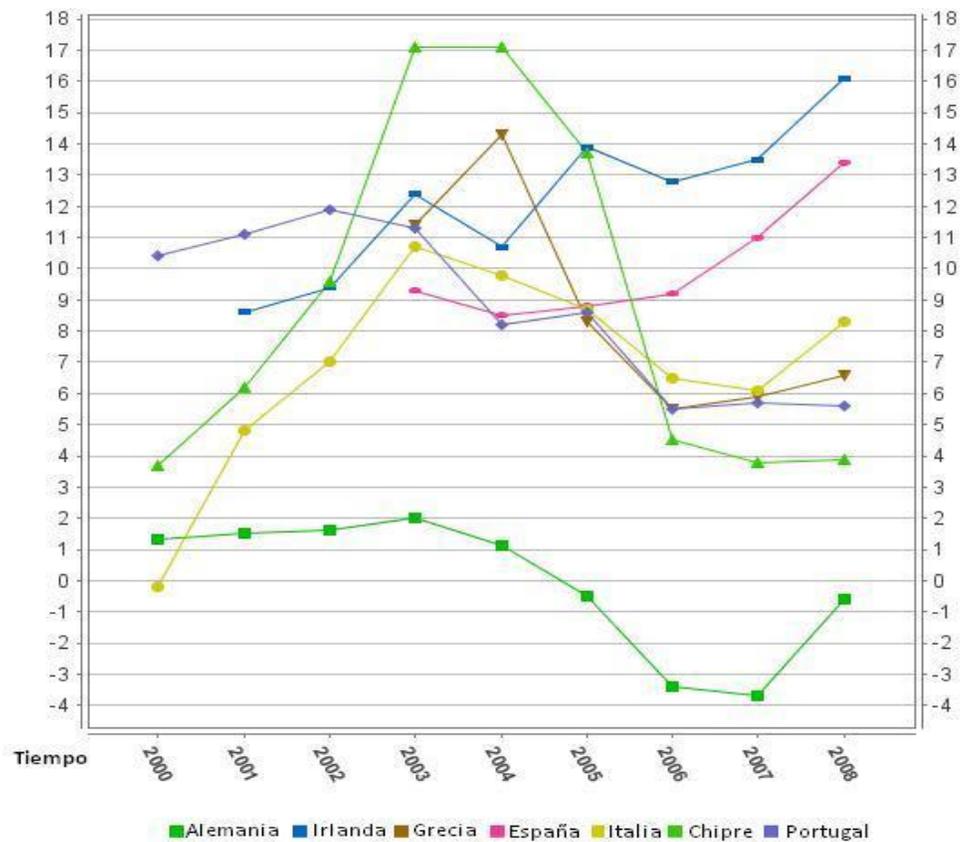
Fuente: Elaboración propia bajo la interface de estadísticas y tablas de Eurostat
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm./drawGraph.do&init=1&language=en&pcode=tet00002&toolbox=legend>

Desde el establecimiento de la UM emergieron diferencias en la evolución de los costos laborales en los países miembros. De 2000 hasta 2008, países como Grecia, España, Portugal, Irlanda, Italia y Chipre tuvieron un incremento gradual

en los salarios mientras que en Alemania en ese mismo periodo disminuyeron con un ligero crecimiento en 2008.⁷⁶

Estas diferencias se muestran en la siguiente grafica.

Gráfica No 2. Costos laborales, comparativo entre Alemania y los países afectados por la crisis: Irlanda, Grecia, España, Italia, Chipre y Portugal. Las cantidades se expresan en millones de euros:



Fuente: Elaboración propia bajo la interface de estadísticas y tablas de Eurostat
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm./drawGraph.do&init=1&language=en&pcode=tipslm10&toolbox=legend>

⁷⁶The German Council of Economic Experts. *Globale und spezifische Ursachen der Euro-Krise.* (2011) Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Consultado 18 noviembre de 2013. http://www.sachverstaendigenratwirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/ziffer/z121_z141j10.pdf. Pág. 17. (Traducción propia)

2.2.3. El papel de las agencias de calificación

Las agencias de calificación son las empresas que evalúan la solvencia de los países, las empresas y la calidad de sus productos financieros. La solvencia de los países que emiten deuda a los mercados financieros se fija bajo varios criterios como los datos de consumo de los hogares, la estructura económica y la estabilidad política. El resultado del análisis es una calificación, acerca de su solvencia económica. Si al país se le da una buena calificación por su calidad crediticia, el riesgo de impago del préstamo es considerado bajo, es decir tendrá que pagar a los inversionistas tasas bajas de interés debido al bajo riesgo que representa.

Sin embargo, cuando no se muestra una buena calificación se evaluará que su solvencia es desfavorable. Por esta razón, estos países tienen que pagar mayores tasas de interés para compensar el mayor riesgo de posible impago.⁷⁷

Las tres mayores agencias de calificación crediticia tienen sede en Nueva York y se llaman *Standard & Poors*, *Moodys* y *Fitch*. Su evaluación de la solvencia de un país la expresan desde las letras A hasta la D con las siguientes características:

- **A:** Bonos del Estado con muy bajo riesgo de impago.
- **B:** Bonos del gobierno con el riesgo de crédito, si la situación económica del Estado se deteriora.
- **C:** Bonos del Estado con un elevado riesgo de crédito, si la situación económica del Estado no mejora.
- **D:** incumplimiento por parte del país deudor.

En relación a los problemas económicos europeos, las agencias de calificación han sido señaladas al contribuir con la agudización de la crisis a través de la evaluación de la solvencia. Si ésta ha sido considerada como mala por las

⁷⁷Agencias de calificación crediticia. Síntesis de la legislación europea. Consultado 23 de noviembre de 2013 http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_transactions_in_securities/mi0009_es.htm.

agencias de calificación, los inversores reaccionan en los mercados financieros con mayores tasas de interés de los bonos del gobierno. El costo de la refinanciación de la deuda nacional emitida anteriormente y la nueva deuda se incrementan a tasas de interés demasiado altas en los países afectados. Además las calificaciones negativas fueron establecidas con un alto nivel de deuda y de bajo crecimiento económico, lo que redujo la capacidad crediticia. Al mismo tiempo, la eficacia de las medidas de austeridad y las reformas estructurales de los Estados han sido cuestionadas por estas agencias.

Se critica la forma en que trabajan y evalúan las agencias de calificación, así como la dominación de las "tres grandes" situadas en territorio norteamericano. Para contrarrestar esto se ha planteado la creación de una agencia de calificación europea en varias ocasiones, lo que aumentaría la competencia entre las agencias de calificación y prestaría más atención a las condiciones en el mercado financiero europeo.⁷⁸

2.3. Desarrollo de la crisis de la zona euro

2.3.1. Contagio financiero desde los EE.UU.

A principios de septiembre 2008 estuvieron a punto de la quiebra los dos mayores prestamistas hipotecarios de los EE.UU. *Fannie Mae* y *Freddie Mac* por préstamos incobrables. Al final, el gobierno de EE.UU. intervino en el mercado y rescató a ambas instituciones. Estas dos agencias conjuntaban alrededor de la mitad de todas las hipotecas de EE.UU. considerando que la economía estadounidense es la más dinámica del mundo, fue un suceso nunca antes visto. Por consiguiente, para que los mercados de dinero no se agotaran por las grandes pérdidas en los mercados financieros, el BCE y los bancos centrales de todo el mundo inyectaron cientos de miles de millones en el mercado de dinero a corto plazo. Sin embargo, no pudieron evitar el desastre.

⁷⁸Gröbe Benjamin. Euro Krise - *Europäisches Integrationszentrum* (2012) e.V. *Staatlich anerkannte Einrichtung der Weiterbildung. Rostock Deutschland* Consultado 9 de noviembre de 2013 www.eiz-rostock.de/app/download/.../Euro+Krise.pdf. Pág. 12. (Traducción propia).

El índice *Dow Jones* de EE.UU. sufrió la mayor pérdida diaria desde los ataques terroristas del 11 de Septiembre de 2001. El estado de los mercados de valores en todo el mundo fue de emergencia. Y de nuevo el eco financiero no tardó mucho tiempo en cruzar el Atlántico. El índice DAX se derrumbó y los *Landesbanken*⁷⁹ sobre todo, *WestLB* y *BayernLB* afrontaron una depreciación multimillonaria, ya que ellos habían invertido en gran forma en *Lehman Brothers*. Debido a ello la crisis arrastró a amplios círculos financieros en Europa: El banco inmobiliario belga-holandés Fortis sufrió la mayor pérdida de valor de su historia. El Estado belga fue finalmente quien lo rescató mediante una consulta con la Comisión de la UE.

A finales de octubre de 2008, se registra el primer rescate bancario europeo en Alemania el del *BayernLB* con un paquete de 500 mil millones de euros de parte del gobierno federal alemán. De igual forma el gobierno alemán logró contener a su vez los temores de los ahorradores, estos temores pudieron haber ocasionado un retiro en masa de capital de las instituciones bancarias alemanas ocasionando en un hipotético escenario un agravamiento mucho mayor de la crisis europea. El 6 octubre del 2008 Angela Merkel consiguió después de horas de negociaciones, una garantía para los ahorros de sus ciudadanos para evitar que esto ocurriera.⁸⁰

Las quiebras bancarias en Europa afloraron en la medida en que se iba evidenciando la profundidad de la crisis en los circuitos financieros europeos hondamente integrados y entrelazados entre sí, por lo tanto, los Estados integrantes de la zona euro se vieron obligados a utilizar medidas de rescate para los bancos con problemas financieros con sumas de miles de millones de euros. Las deudas nacionales por consiguiente aumentaron desde 2008 en la eurozona

⁷⁹“Los *Ladesbanken* son un grupo de bancos estatales de un tipo único. Tienen una organización regional y su negocio es predominantemente de banca mayorista. También son la institución bancaria cabecera de las cajas de ahorro local y regional”. *Landesbank – Was ist eine Landesbank?* Consultado 22 de diciembre de 2013. <http://www.finoe.at/landesbank-was-ist-eine-landesbank/>. (Traducción propia).

⁸⁰*Die Finanzkrise - Wie alles begann. Frankfurter Rundschau.* Consultado 12 de diciembre de 2013 <http://www.fr-online.de/schuldenkrise,1471908,4398574.html>

rápidamente, los costos de la refinanciación de la deuda vieja por nueva aumentaron las tasas de interés haciéndolas más altas y en algunos casos imposibles de refinanciar.⁸¹

2.3.2. Inicio de la crisis europea en Grecia

El inicio de la crisis en la zona euro como una crisis propia del bloque económico se puede fechar en octubre del 2009, cuando se efectuó el cambio de gobierno griego y éste mismo revisó que el déficit presupuestario había sido alterado durante años, se informaba que rondaba en el 3.0% siendo que en 2009 estaba en 12.7% lo que representaba una variación de más del doble de las previsiones permitidas en el Tratado de Maastrich.⁸²

Dicha alteración de cifras macroeconómicas fue conseguida mediante el uso de derivados financieros, emitiendo deuda en otras divisas diferentes al euro. Como los países pertenecientes al euro no tienen obligación de reportar a la Comisión Europea dichos derivados, ya que son instrumentos extrabursátiles, nadie pudo conocer las cifras reales. El banco *Goldman Sachs* estuvo involucrado en dicha falsificación y ayudó a esconder el déficit de las cuentas griegas. Concretamente Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo, era vicepresidente para Europa de *Goldman Sachs*, con cargo operativo, durante el período en que se ocultó el déficit.⁸³

Con el enorme déficit presupuestario del Estado griego siguió la pérdida de credibilidad en la solvencia de Grecia por los inversionistas de bonos estatales de

⁸¹Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 4. (Traducción propia).

⁸²Sierens Vivien Mtro. en el IX Seminario Internacional: Economía, territorio y sector externo, mesa: Regiones, sector externo y crisis financiera. Análisis de las estrategias europeas de salida de crisis. Consultado 11 de diciembre de 2013. <http://geografiaeconomicaunla.wordpress.com/2012/03/09/analisis-de-las-estrategias-europeas-de-salida-de-crisis-entre-escalas-y-caribdis/>.

⁸³Ejecutivos de *Goldman Sachs* copan instituciones clave en la crisis. El nuevo presidente del BCE, Mario Draghi, fue alto directivo del banco estadounidense como otros dirigentes. Consultado 11 de diciembre de 2013. <http://www.publico.es/dinero/404437/ejecutivos-de-Goldman-Sachs-copan-instituciones-clave-en-la-crisis>.

bancos, fondos de inversión y compañías. El país heleno debió pagar por eso a los inversores de sus bonos, mayores intereses para compensar el riesgo de un posible incumplimiento de pago. El costo de la refinanciación de los bonos a través de un alto nivel de interés no fue sostenible para Grecia, por lo tanto el Estado solicitó el 23 de abril de 2010 oficialmente la ayuda de la UE y el FMI. Los Estados de la zona euro junto con el FMI concertaron en mayo 2010 un primer paquete de rescate de 110 mil millones de Euros por 3 años.

Con el fin de que a través de ayuda financiera se conservara la solvencia griega y evitar así la amenaza de insolvencia. Con el paquete de ayuda fueron aportados 80 mil millones de euros por los Estados de la zona euro y 30 mil millones mediante el FMI. La parte alemana del paquete de rescate rondó en 22.4 mil millones de Euros siendo esta la mayor contribución. El depósito de la ayuda crediticia a Grecia fue condicionado a duras medidas consistentes en reformas estructurales, que incluían también masivos esfuerzos de ahorro. Sin embargo, el déficit presupuestario anual de 2010 en lugar del previsto de 9.6% fue de 10.3% y los ingresos fiscales se redujeron drásticamente. También las grandes agencias de *rating* rebajaron la calificación de los bonos de Grecia hacia abajo, hasta el nivel de basura en 2011.

En particular, el primer rescate fue muy controvertido debido a que los préstamos de emergencia no fueron solventados por un fondo de estabilidad, (debido a que un organismo de esta naturaleza no existía), pero sí con base en los contratos de crédito bilaterales con los países de la zona euro y Grecia. De acuerdo con la llamada cláusula de no rescate del Tratado de Maastricht (art. 125) está prohibido pagar las obligaciones financieras de otros miembros. Por lo tanto los préstamos de emergencia fueron jurídicamente controvertidos. La violación de la denominada cláusula de no rescate, se basó en el apartado 2 del artículo 122 del TFUE, en el que por última instancia justifica la permisión de asistencia financiera a los Estados miembros en caso de catástrofes naturales o acontecimientos excepcionales. Suponiendo que la crisis económica y financiera 2008 constituyó un

acontecimiento excepcional, las subvenciones pudieron ser justificadas a pesar de permanecer en duda legal.⁸⁴

El hecho de que el déficit presupuestario de Grecia y de que sus niveles de deuda eran altos, incluso antes de la crisis económica, hicieron que los préstamos de emergencia fueran para los críticos, difíciles de justificar por su posible incumplimiento. Por lo tanto para que la ayuda ocasione un efecto contundente en el déficit griego y en los mercados financieros el desembolso de la sucesiva ayuda crediticia se proporcionó por tramos condicionados con la aplicación de medidas de austeridad y reformas que el Estado griego debía efectuar.⁸⁵

Grecia cumple con lo requerido por las medidas encomendadas por los Estados miembros de la zona euro informando cada tres meses a la llamada “Troika” integrada por la Comisión Europea, (CE) el Banco Central Europeo (BCE) y el FMI. Esto se debió a que con el primer paquete de rescate, se solicitaron reformas al Estado, lo cual no fueron lo suficiente efectivas para restablecer la confianza de los mercados financieros.⁸⁶

No obstante lo anterior, fue aprobado en octubre de 2011 el segundo paquete de rescate para Grecia con un volumen conjunto aprobado por el FMI, BCE y la CE de 130 mil millones de euros y en marzo de 2012 fue recibido por el gobierno griego. Con estos rescates se aseguran las necesidades financieras de Grecia hasta 2014 y la disminución de deudas en conjunto de 165 % del PIB a un 120.5% hasta enero del 2020. Igualmente el primer y segundo paquete tienen dos diferencias en esencia que reconocer: primero, fueron los dos únicos créditos en paquetes de ayuda directas por los Estados de la zona euro para Grecia, los sucesivos serían otorgados por el fondo europeo de estabilidad financiera (FEEF)

⁸⁴ Ídem.

⁸⁵Gröbe Benjamin. Op.cit. Pág. 8. (Traducción propia).

⁸⁶González Rodrigo María. ¿Quién es la Troika?. Público.es. Consultado 17 de diciembre de 2013 <http://www.publico.es/internacional/456424/quien-es-la-troika>.

como aval hasta 2013 y en adelante por el Mecanismo europeo de estabilidad (MEDE). En el marco del segundo paquete de rescate fue llevado a cabo un recorte de deuda, que se realizó en marzo de 2012 para inducir a los acreedores privados a desistir de un 53.5 % de sus demandas y así, eliminar deuda a Grecia en un importe aproximado de alrededor de 107 mil millones de euros. Asimismo, la participación de los acreedores privados debe ser seguida con base voluntaria para impedir que las agencias calificadoras den una mala valoración de insolvencia a Grecia.⁸⁷

A través de las medidas de ahorro tomadas por Grecia debió disminuir el déficit presupuestario de 15.6% del PIB en el año 2009 y en un 1.1% para el año 2015. Además deben mejorar las reformas estructurales tanto laborales sociales y administración para mejorar sus capacidades competitivas. Esto significa que el gasto ha disminuido en los últimos 5 años continuamente, especialmente en el área social. La población cayó en el extremo del desempleo con un 27.3% para septiembre de 2013.⁸⁸

No obstante las reformas que se han implementado en Grecia, éstas no han sido suficientes para mejorar la opinión internacional sobre su economía.

2.3.3. Los casos de Irlanda, Portugal, España, Italia y Chipre

El problema de Irlanda comenzó con la crisis económica y financiera del 2008. El mayor sector económico de la vida nacional, el sector financiero, se colapsó con la crisis de manera directa.⁸⁹ En el año 2007, el mercado inmobiliario había llegado a su punto máximo. Siendo que el año siguiente los ingresos fiscales comenzaron a disminuir notablemente, los nuevos vencimientos de las viviendas cayeron por

⁸⁷La zona euro aprueba rescate de Grecia. CNN Expansión. <http://www.cnnexpansion.com/economia/2012/02/20/zona-euro-acuerda-rescate-a-grecia>. Consultado 15 de diciembre de 2013

⁸⁸Unemployment..statistics–eurostat. Consultado 18 de diciembre de 2013. http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics.

⁸⁹Gröbe Benjamin. Op.cit. pág. 15. (Traducción propia).

primera vez desde 1988. En 2008, Irlanda experimentó su primer aumento significativo del desempleo en 15 años. Bancos irlandeses comenzaron a reportar atrasos en sus carteras de préstamos, la confianza se evaporaba. Al mismo tiempo, los préstamos interbancarios a corto plazo, en que los bancos irlandeses se habían vuelto muy dependientes de su financiación, se hicieron de difícil acceso, debido a la crisis financiera mundial.

En respuesta a estas presiones, el Estado irlandés fue obligado a invertir por sumas de millones a la recapitalización de sus bancos afectados y endeudarse al extremo. Esta deuda significó un déficit presupuestario importante, haciendo que los inversores internacionales cuestionaran la sostenibilidad de la deuda soberana de Irlanda. En noviembre de 2010 los rendimientos de la deuda pública irlandesa llegaron a un insostenible 9 %, lo que significaba que el gobierno estaba fuera de los mercados internacionales de bonos. Incapaz de pedir prestado para financiar el déficit, Irlanda habría enfrentado un ajuste devastador y repentino a los servicios públicos, ya que el gasto tendría que ser puesto en relación con los ingresos de inmediato.⁹⁰

El déficit presupuestal irlandés ante la erupción de la crisis no estuvo en el límite establecido del Tratado de Maastricht, este déficit presupuestario subió anualmente en el año 2008 en 7.3% y en 2010 en 32.4%. También la deuda en conjunto de Irlanda subió en 28.8% durante el 2007 y en el año 2011 en 108.2% de su capacidad económica.⁹¹

A través del consentimiento por parte de la UE y el FMI, en el marco del plan de rescate europeo, fueron administrados al Estado irlandés 85 mil millones de euros para reestructurar su sector bancario y consolidar su presupuesto. Esta contribución ayudó a amortiguar el gran choque que la economía de Irlanda y las

⁹⁰ *European commission – representation of Ireland. Ireland's economic crisis: how did it happen and what is being done about it?* Consultado 30 de diciembre de 2013. http://ec.europa.eu/ireland/key-eu-policy-areas/economy/irelands-economic-crisis/index_en.htm.

⁹¹ Gröbe Benjamin. Op.cit. pág. 15. (Traducción propia).

finanzas públicas habían sufrido como consecuencia de la crisis financiera, con la cual se trató de ayudar a mantener los servicios públicos en funcionamiento. En julio de 2011, los líderes de la UE acordaron reducir la tasa de interés y extender el vencimiento de los préstamos suministrados de la UE a Irlanda. Esta decisión provocó un importante ahorro a los contribuyentes irlandeses y ha ayudado a mejorar la sostenibilidad de la deuda del país.

Dichas medidas aunque duras, obtuvieron resultados prematuros siendo que el 8 de diciembre de 2013, Irlanda salió oficialmente de los programas de asistencia financiera. Se realizó un total de 10 préstamos entre febrero de 2011 y diciembre de 2013. Los préstamos concedidos apoyaron a Irlanda en la implementación de programas de ajuste económico, cuyos principales objetivos fueron:

Reformas del sector bancario - la recapitalización de los bancos nacionales se ha completado, a un costo significativamente menor de lo previsto inicialmente. El desapalancamiento de los balances de los bancos está en curso, a pesar de las condiciones difíciles del mercado. Además, las fusiones bancarias se han terminado antes de lo previsto, y los directorios de los bancos están siendo renovados.

Consolidación fiscal: el gobierno tomó medidas para restablecer la viabilidad a largo plazo de las finanzas públicas. El objetivo de déficit presupuestario para el año 2012 se cumplió y para 2013 se previó dentro del límite máximo del programa (7.5% del PIB). El gobierno se ha comprometido a reducirlo por debajo del 3% en 2015.

Reformas estructurales: el gobierno ha reformado acuerdos sectoriales del mercado de trabajo, y está adoptando medidas para mejorar la activación del mercado de trabajo para los desempleados. Estas han permitido a Irlanda el camino del crecimiento económico y poner fin a la dependencia de la asistencia externa y reanudar la financiación a largo plazo en los mercados financieros.⁹²

⁹²*European Commission – Representation of Ireland. Op.cit.*

Se ha reiniciado el crecimiento, impulsado por un resurgimiento de las exportaciones irlandesas. Irlanda ahora goza de superávit en su cuenta corriente. A pesar del hecho de que la demanda interna sigue siendo débil, se han producido recientes avances positivos, incluyendo los números de ventas minoristas y la producción manufacturas y servicios. Hay algunas señales de estabilización en los mercados de vivienda. El crecimiento del empleo ha recommenzado y el desempleo se ha estabilizado, aunque a un nivel alto.

El sentimiento de los inversores hacia Irlanda ha mejorado considerablemente. Los intereses de los bonos del gobierno irlandés han bajado drásticamente e Irlanda ha iniciado su retorno a los mercados de bonos, mediante la emisión con éxito tanto a corto como a largo plazo. Irlanda se benefició recientemente de un cambio positivo en su perspectiva de la calificación por *Fitch*. Esta fue una de las primeras acciones positivas hacia cualquier Estado de la zona euro desde que comenzó la crisis.

A pesar de estos logros, los desafíos permanecen. El déficit presupuestario de Irlanda sigue siendo de los más grandes de la zona euro, también se tiene un alto nivel de deuda pública, el desempleo es de naturaleza de largo plazo, las Instituciones financieras irlandesas aún no han alcanzado su capacidad para apoyar la recuperación a través de nuevos préstamos, incluyendo a las PYME que pueden desempeñar un papel clave en la creación de empleo. Se necesitará continúa aplicación del programa de la UE / FMI para abordar estas cuestiones.⁹³

Portugal

El país luso nunca fue con respecto a su déficit presupuestal y capacidad económica, un alumno ejemplar de la UE. Ya desde el año 2003 al 2008 se detectaron déficits excesivos por la Comisión de la Unión Europea. Ante la erupción de la crisis económica y financiera en 2008 subió el porcentaje de deuda

⁹³ *The european financial stability facility. Ireland's exit.* Consultado 13 de diciembre de 2013.
<http://www.efsf.europa.eu/about/operations/ireland/index.htm>. (Traducción propia)

conjunta de un 68.3% a 107.8% para 2011. Como medida para contrarrestar los crecientes problemas de solvencia, el gobierno portugués consolidó en 2010 reformas para disminuir el gasto e incrementar los ingresos.⁹⁴

No obstante Portugal, considerado el país más pobre de la zona euro, sufrió en los primeros meses de 2010 dos recortes en la calificación de su deuda soberana, primero de AA a AA- por parte de las calificadoras de crédito, estas empresas consideraron que el país afrontaba debilidad presupuestaria y de esta manera cuestionaron la capacidad de pago de su deuda. Tras estos descalabros que mostraban la debilidad económica de Portugal, el Parlamento y el Gobierno acordaron respaldar un plan de austeridad para reducir el déficit fiscal de 9.4% del PIB a 2.8% para 2013 y su deuda soberana que representaba 83% del PIB.

Este plan contempla el congelamiento de los salarios reales de los funcionarios, retraso en la construcción de infraestructura, reducción de gasto social, disminución de inversión pública de 9.3% del PIB en 2009 a 2.9% en 2013, privatización de bienes públicos y aumento de impuestos a la renta más altas. Este programa de austeridad fue aplicado a mitad del mismo año, en el cual se incluyó el aumento al IVA en 1%. Sin embargo el lento crecimiento del PIB desde el 2008, año en que fue de cero, asociado a la caída de la competitividad pusieron en riesgo el pago de los compromisos adquiridos y motivaron una tercera rebaja en la calificación de su deuda de Aa2 a A1 realizada por la agencia calificadora *Moody's*. A lo anterior es necesario sumar problemas de demanda interna, baja competitividad salarial y normas laborales rígidas que llevaron a aprobar un nuevo ajuste, esta vez contempló el aumento del IVA de 21% a 23%; una rebaja de 3.5% a 10% en los salarios de los funcionarios públicos y congelación de pensiones.⁹⁵

A inicios de 2011 el gobierno presentó de nuevo un plan de ajuste, el que incluyó un mayor gravamen a las pensiones más altas, recortes al sector salud y limitación

⁹⁴Gröbe Benjamin. Op.cit. pág. 15. (Traducción propia).

⁹⁵Giron Alicia y Solorza Marcia . Europa, deudas soberanas y financiarización. (2013) Instituto de investigaciones económicas. Universidad Nacional Autónoma de México. Pág. 57

de beneficios fiscales. El efecto fue una elevación de la prima de riesgo⁹⁶ de la deuda soberana a 9%, con los intereses crecientes subieron los costos. El propio refinanciamiento de Portugal se volvió más caro y por lo tanto peligroso para los inversionistas. Por lo tanto las agencias calificadoras *Fitch*, *Standard & Poor's* y *Moody's* rebajaron de nuevo la nota de la deuda portuguesa pues colocaron los bonos del tesoro a diez años, muy cerca de ser considerados bonos basura.⁹⁷

Al complicarse la situación económica el gobierno portugués pide activar el rescate financiero a la *Troika*, el cual es aprobado en mayo 2011 por 78 mil millones de euros para ser entregado a lo largo de tres años y trae consigo el endurecimiento del programa de ajuste iniciado en 2010. Ahora, el plan aprobado con la *Troika* prevé reducción de las pensiones por más de 1500 millones de euros, rebaja del periodo para recibir seguro de desempleo (máximo 18 meses) y congelamiento de salarios y pensiones durante 2012 y 2013.⁹⁸

A raíz de la crisis, los resultados de las entidades bancarias en Portugal se han visto reducidos: el *Santander Totta* filial del Santander de España tuvo un beneficio de 6,401 millones de euros en 2011, lo que supone una caída de 85.4% respecto al año anterior, pero es el único banco sin pérdidas; la banca española ha prestado 55,535 millones de euros a los sectores privado, público y financiero de Portugal, cifra que representa 51% del crédito europeo de la economía lusa. A nivel nacional el mayor banco privado de Portugal (Banco Comercial Portugués, BCP) anunció pérdidas de 786 millones de euros en 2011, las mayores de su historia mientras el banco *Espirito Santo*, otro de los principales de Portugal, informó de una pérdida de 108 millones de euros. La caída en los beneficios bancarios impulsó las agencias calificadoras a rebajar en tres ocasiones la nota

⁹⁶“En economía, la prima de riesgo es la diferencia entre el interés que se paga por la deuda de un país y el que se paga por la de otro.” Fuente: <http://finanzas.excite.es/como-funciona-la-prima-de-riesgo.html>.

⁹⁷Giron Alicia y Solorza Marcia. Op. cit. Pág 58.

⁹⁸*Deal struck: Portugal to receive 78 billion euro bailout / Spiegel online*. Consultado 30 de diciembre de 2013 <http://www.spiegel.de/international/europe/deal-struck-portugal-to-receive-78-billion-euro-bailout-a-760590.html>.

de los bancos portugueses. Esto hizo suponer que el desapalancamiento de la economía portuguesa impulsaría una centralización del capital por medio de fusiones y a una mayor concentración.⁹⁹

El origen del endeudamiento de Portugal se ubica desde su incorporación a la UE cuando emitió deuda gubernamental a bajo costo lo que le permitió el uso de la moneda común y tomaron préstamos por encima de sus posibilidades. Inicialmente, en el periodo 2000 y 2007, el euro funcionó como moneda única sin problemas y no evidenció la pérdida de competitividad de las exportaciones de la economía portuguesa, gracias a poder obtener con relativa facilidad financiamiento externo.

Para tratar de retomar la senda del crecimiento el gobierno de Portugal considera a las reformas estructurales como el único modo de afrontar los retos de bajo crecimiento de productividad.¹⁰⁰

España

Como Estados Unidos, en España el sector inmobiliario experimentó un ciclo muy dinámico desde mediados de los años noventa del siglo pasado hasta 2007 gracias a la disponibilidad de amplias líneas de crédito barato que permitieron la construcción y adquisición de vivienda a partir de endeudamiento e impulsaron el aumento en los precios. En el caso de España estos fenómenos se conjugaron con el proceso de incorporación a la Unión Económica Monetaria, pues supuso un impulso adicional a la capacidad de endeudamiento privado al contribuir a un entorno macroeconómico más estable y a una mayor integración financiera internacional. Recientemente las familias habían contraído deuda para comprar vivienda y las empresas contrataron crédito para la promoción de inmuebles atraídas por las ganancias, lo cual provocó una burbuja inmobiliaria. Tanto las empresas como las familias estaban mostrando un alto grado de endeudamiento y

⁹⁹Giron Alicia y Solorza Marcia . Op. cit. Pág. 110.

¹⁰⁰Ídem. Pág. 59.

el sector inmobiliario tenía un tamaño exagerado en la actividad económica que fue estimulada por: las bajas tasas de interés, la disponibilidad de amplias líneas de crédito, nuevas primas de riesgo y el sueño de altos beneficios. Conjuntamente el sector bancario español realizó grandes inversiones en el sector inmobiliario, y así se creó el complejo banca-sector inmobiliario-industria de la construcción.

A partir del último trimestre de 2008, después de la quiebra de *Lehman Brothers*, los problemas de solvencia global crearon un ambiente de incertidumbre e inestabilidad en los mercados financieros y una crisis de confianza que endurecieron el crédito y elevaron las primas de riesgo de los títulos corporativos. España no fue inmune a la problemática mundial, el crédito a las familias que había crecido durante los últimos trimestres de expansión a tasas por encima de 20% a finales de 2008 creció a una tasa anual de 5%; el crédito a las empresas no financieras, con un máximo de 30% en 2006, disminuyó a 11% en 2008.

La disminución del crédito tuvo un efecto negativo en la demanda interna, que sumada a una caída de la demanda externa arrastró a la economía española a la recesión, entonces el consumo de los hogares se hundió al pasar de 2% en 2007 a -2.0% en 2008. La compra de bienes duraderos fue la que mayor se contrajo y contribuyó a que el PIB sólo alcanzara 0.9%, cuando en años anteriores había estado en alrededor de 4%. Otro factor fueron las exportaciones pues aunque crecieron en 0.9% se quedaron lejos del 4.3% registrado en 2007. Ante este escenario de crisis el gobierno español intervino mediante un plan de medidas de estímulo económico, las acciones inmediatas fueron la inyección de liquidez con el objeto de estabilizar el sistema financiero, estimular la demanda y acortar la duración de la crisis.

Mediante esta acción se obligó a elevar el gasto público, este redundó en un aumento de la deuda soberana a 74.3% del PIB en 2010, y la presión de la Unión Europea no se hizo esperar ante el incumplimiento de los parámetros de Maastricht.

Ésta se reflejó en un plan de ajuste que comprometió a España a reducir el gasto público en 0.5% del PIB en 2010 y continuar haciéndolo en los años siguientes hasta alcanzar 2.6% del PIB en 2013. Para tratar de lograr este objetivo el Estado español recortó el gasto corriente en 15%, las inversiones en 13%, redujo la oferta de empleo en 4% y los salarios de los empleados públicos.

Como ocurrió con Grecia y Portugal, las medidas adoptadas no restablecieron la confianza de los mercados, las agencias calificadoras *Standard & Poor's* rebajó la nota de la deuda soberana española de AA+ a AA con perspectiva negativa por tener dudas sobre el cumplimiento del pacto de estabilidad y crecimiento acordado por los países de la zona euro de reducir el déficit a 3% del PIB para 2013. El gobierno español llevó a cabo las reformas estructurales en el tema laboral, consolidó el plan de austeridad 2010-2013 y permitió la inversión privada en las cajas de ahorro a fin de contemplar los procesos de fusión y reestructuración iniciados en 2009 con la aprobación del FROB.¹⁰¹

No obstante a pesar de seguir una conducta apegada a los lineamientos el crecimiento de la economía española se desplomó a cero a finales de 2011 y la tasa de desempleo alcanzó el 21.5%. Ante el escenario en declive en los meses paulatinos, España ingresa al final de junio del 2012 como el cuarto país de la zona euro en solicitar ayuda. A diferencia de Grecia, Irlanda y Portugal las ayudas financieras son empleadas únicamente para sostener al sector bancario español y no directamente al déficit presupuestal.¹⁰²

Aun cuando el alto endeudamiento privado puso de nervios a los inversionistas por la posibilidad del cierre de los mercados crediticios y colocó en alta capacidad de riesgo a bancos y a cajas de ahorro, las instituciones monetarias supranacionales BCE, FMI y el Banco de España durante la crisis, no han dejado de brindar su

¹⁰¹“El FROB tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración y resolución de las entidades de crédito mediante el BCE.” Fuente: Fondo de Reestructuración Bancaria Ordenada. Consultado 27 de diciembre de 2013. <http://www.frob.es/>

¹⁰²Gröbe Benjamin. Op.cit. Pág. 15.

apoyo directo e indirecto a los bancos en general y a los españoles en particular. Las reformas a los criterios contables en base al FROB han permitido que los activos tóxicos, las hipotecas basuras, los créditos incobrables sean valorados a precios anteriores a la crisis y no a precios actuales.¹⁰³

En cuestión del apoyo ejercido por la Comunidad Europea se considera que el importe de los pagos de ayuda al sector bancario español mediante el banco central español asciende a 62 mil millones de euros el cual será mediado por el FROB. En marco de la asistencia de rescate europeo los ministros de Finanzas de la zona euro han acordado en proporcionar hasta 100 mil millones de euros para las necesidades de capital del sector bancario español para cubrir sus necesidades adecuadamente.

Italia

La economía italiana arrastraba problemas serios en su estructura productiva desde finales de 1990, la financiarización logró ocultarlos y mantuvo al sistema funcionando a pesar de haberse contraído en 1.3% en 2008 por efecto de la crisis financiera internacional. Aunque retomó el camino del crecimiento en 2010. Mediante la creciente deuda soberana ha conducido a Italia en 2011-2012 a la recesión y la ha sometido a una fuerte presión de inversionistas extranjeros poseedores de títulos de su deuda por un monto de 800 mil millones de euros, cifra superior al monto total de la deuda extranjera de Grecia y Portugal.¹⁰⁴

Italia era la única economía de la periferia de la zona euro cuya deuda pública no se había visto arrastrada por la crisis griega pero a inicios del 2011 los mercados financieros comenzaron a mostrar inquietud porque las primas de riesgo¹⁰⁵ de la

¹⁰³Girón Alicia y Solorza Marcia. Op.cit. Págs. 62 – 65 y 96.

¹⁰⁴Idem. Pág. 111.

¹⁰⁵ “Una prima de riesgo es el sobrepago que exigen los inversores por comprar la deuda de un país frente a otra, cuyo precio es el que se utiliza como base o referencia ya que está considerada como la más segura y es menos propensa a sufrir oscilaciones en función de factores coyunturales”. Consultado 27 de Diciembre de 2013 Fuente: http://economia.elpais.com/economia/2010/11/30/actualidad/1291105979_850215.html.

deuda italiana estaban por encima de los 400 puntos base¹⁰⁶ respecto a la alemana. Eso ocasionó la intervención del BCE, que comenzó a adquirir deuda italiana. El Tribunal de Cuentas de la UE señaló que Italia debía reducir su deuda pública en 46 mil millones de euros para cumplir con el fijado 3% en el pacto de estabilidad europea; por lo tanto se aprobó un plan de ajuste para 2011-2014, esta medida contribuyó a que la prima de riesgo de la deuda italiana aumentara por encima de la española y que la agencia *Standard and Poor`s* rebajara su calidad de A+ Aa el 20 de septiembre de 2011.

A pesar de la implementación de políticas económicas de austeridad y de que el Parlamento aprobó un segundo plan de ajuste valorado en 57 mil millones de euros, el cual incluyó elevar el IVA en 1% y reducir los puestos de trabajo en la administración pública, el valor de la deuda alcanzó la cifra de 1.9 billones de dólares, equivalentes al 120% del PIB. Para las agencias calificadoras *Fitch* y *Moody`s* la deuda italiana genera gran incertidumbre en la eurozona debido a que su alto nivel de riesgo se encuentra por encima de los 400 puntos base.¹⁰⁷

Crisis bancaria italiana

La situación económica de Italia después de la de Grecia es la más alarmante en la eurozona pues su nivel de endeudamiento ha llegado casi al 120% del PIB y aun cuando ha tenido superávit presupuestario, los costos de la deuda exigen destinar 16% del presupuesto anual al pago de intereses, por esta razón el FMI advierte acerca de la posibilidad de una nueva década de estancamiento para la economía italiana.

¹⁰⁶“Un punto base es definido como 1/100 de 1%, es decir, el 1 del 1 por ciento. Se utiliza para señalar los cambios en los tipos de instrumentos financieros. Es la forma más común de referirse a cambios en tipos de interés y de rendimiento de activos financieros. Por ejemplo, si un instrumento cambia las tasas de interés del 1.00% al 1.25%, se diría que el instrumento aumentó los tipos en 25 puntos básicos. Punto base o punto básico. Consultado 27 de Diciembre de 2013. Fuente:<http://www.efxto.com/diccionario/p/3403-punto-base-o-punto-basico>.

¹⁰⁷Girón Alicia y Solorza Marcia. Op.cit. Pág. 68

En esta misma dirección el director del Banco de Italia, pidió al gobierno implementar las reformas y medidas necesarias para apuntalar a la tercera mayor economía de la zona euro y así evitar que los altos costos ocasionados por las tensiones de deuda soberana continúen debilitando al sistema bancario; en 2011 presentó problemas de financiamiento debido a que la recaudación a partir de clientes y mercados declinó en 2.8%, mientras se incrementó su dependencia en préstamos del BCE.

Tras la salida de Berlusconi del poder en 2011, Mario Monti ha seguido las políticas restrictivas aplicadas en las otras economías periféricas de la zona euro y busca instrumentar una nueva estructura regulatoria y administrativa financiera para poder ganar la confianza en los mercados financieros y en los bonos de Italia. Las agencias de medición de riesgos *Fitch* y *Standard & Poor's* han rebajado la calificación de la deuda a largo plazo de varios bancos e instituciones financieras italianas, entre ellas *Unicredit*, el banco comercial más grande de Italia.

Según *Fitch* y *Standard & Poor's* las rebajas en la calificación de los bancos italianos es una prolongación de la caída de la nota de la deuda soberana pues existe una estrecha relación entre los bancos y el riesgo soberano, por tanto los factores clave que llevaron a la rebaja en calificación de la deuda soberana han contribuido también a las rebajas y a la colocación en perspectiva negativa a los bancos italianos, por eso se espera que tengan una persistente debilidad en su rentabilidad durante los próximos años. La vulnerabilidad de Italia ante los riesgos de financiación externos se ha incrementado por su alta deuda pública externa, lo que ha producido una significativa reducción de la capacidad de los bancos de refinanciar su deuda y ha llevado a su dependencia de las inyecciones de liquidez por parte del BCE, sobre todo en los periodos de vencimiento de los bonos bancarios.¹⁰⁸

¹⁰⁸Girón Alicia y Solorza Marcia. Op.cit. Págs. 112 – 113.

Pese al empeoramiento de la economía y las finanzas públicas de Italia, el país no tiene la intención de buscar ayuda del fondo de rescate de la Unión Europea, debido a que Italia es lo suficientemente fuerte y sus fundamentos económicos son lo bastante sólidos, por lo que no tiene la necesidad de un paquete de rescate.¹⁰⁹

Chipre

El país insular se definió como un fuerte candidato para el paquete de ayuda europeo. Desde el año 2011 no podía refinanciar su deuda pública en el mercado de capital. Debido a los estrechos lazos económicos entre Chipre y Grecia y los compromisos de los bancos chipriotas con empresas griegas. Cuando Grecia reestructuró su deuda, la banca chipriota se vio obligada a asumir enormes pérdidas.¹¹⁰ Sólo a través de un crédito ruso de 2.5 mil millones de euros se pudo evitar una petición de auxilio al fondo de rescate europeo, sin embargo a último momento se solicitó la ayuda de la *Troika* por 10.000 millones de euros.¹¹¹

Para llegar al acuerdo del préstamo de dicha cantidad, se cerró el Banco Laiki, el segundo de la isla, se reestructuró el Banco de Chipre, el mayor prestamista, y se impuso un impuesto sobre los depósitos bancarios de más de 100,000 euros, que podría llegar hasta un 40%. Es decir, que quienes tienen esos ahorros, perderán 40,000 euros. El préstamo otorgado por la *Troika* permitió un alivio para los mercados, pero dejó sentados graves precedentes y encendió las luces de alerta para millones de depositantes en el sistema bancario chipriota.

Con el fin de evitar una salida masiva de depósitos ante tales medidas, se impusieron controles que prohíben las transferencias desde Chipre a otros países,

¹⁰⁹Springer Alex. *Finanzminister: Italien braucht keine Finanzhilfen der Eurozone. Bundesbank-Chef Weidmann lobt italienische Reformen. Welt.* Consultado 27 de diciembre de 2013 <http://www.welt.de/newsticker/news2/article109488421/Finanzminister-Italien-braucht-keine-Finanzhilfen-der-Eurozone.html> (Traducción propia)

¹¹⁰Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 17. (Traducción propia)

¹¹¹*Russia has agreed to restructure Cyprus's 2.5bln-euro loan, says Putin.* Consultado 25 de diciembre de 2013. http://www.ekathimerini.com/4dcgi/_w_articles_wsites2_1_08/04/2013_492457. (Traducción propia)

se limitaron los retiros para salir del país y se estableció un tope de 5000 euros mensuales para el uso de tarjetas de crédito y débito. Tampoco se permite cobrar cheques, aunque sí pueden ser depositados como pago en las cuentas bancarias y los viajeros que salen de Chipre solo pueden llevarse hasta 1000 euros en efectivo o el equivalente en moneda extranjera. La solución impuesta en la isla pone por primera vez en duda la integridad de los depósitos bancarios. El primer plan de salvamento, rechazado por el parlamento de la isla, imponía un impuesto sobre todos los depósitos, incluso los de menos de 100,000 euros, quebrando la garantía que rige en toda la UE: “El principio, del libre flujo de capitales”, uno de los pilares de la zona euro, cuyo error fue rápidamente corregido, pero disparó las señales de alarma.

Chipre fue un paraíso fiscal¹¹² que gracias a enormes exenciones de impuestos, atrajo miles de millones de euros en depósitos bancarios, que superaban nueve veces la economía de la isla. En los últimos veinte años, Chipre se convirtió en el centro financiero de Rusia, cuyos capitales constituyen en depósitos bancarios de la isla, el 30% de las inversiones extranjeras en Chipre. Los analistas consideran la despedida del paraíso fiscal de los rusos, para quienes ahora la posible debacle chipriota acabaría con un sistema fiscal que favorece medidas poco burocráticas de registro de empresas extranjeras. En Moscú ya se manejan alternativas como Hong Kong, Luxemburgo, Liechtenstein o Malta.¹¹³

¹¹²“Se conoce como paraíso fiscal al territorio cuyo régimen tributario es especialmente favorable a los no residentes. Por lo tanto, muchos ciudadanos y empresas se domicilian en dicho territorio con fines legales, aún cuando no vivan allí. Las ventajas de los regímenes tributarios de los paraísos fiscales suelen contemplar la exención parcial o total del pago de impuestos. Por ejemplo: un millonario que vive en Estados Unidos debe pagar grandes sumas de dinero en concepto de impuesto a las ganancias. Si dicha persona establece su domicilio legal en un paraíso fiscal, pagará mucho menos dinero por cuestiones impositivas. Los paraísos fiscales suelen ofrecer otras ventajas, como leyes o normas que no permiten el intercambio de información para propósitos fiscales con otros países. Estos territorios también suelen ser acusados de falta de transparencia, lo que supuestamente permite el lavado de dinero u otro tipo de delitos financieros.” Consultado 26 de diciembre de 2013. Definición paraíso fiscal <http://definicion.de/paraiso-fiscal/>.

¹¹³Colapso financiero en Chipre. Los magnates rusos buscan paraíso fiscal. Consultado 26 de diciembre de 2013. <http://www.elmundo.es/elmundo/2013/03/29/economia/1364521873.html>.

Con base en el caso chipriota se rompe con el modelo de resolución de crisis el cual carga a los contribuyentes de los países del norte europeo como auxilio de los bancos del sur. A partir de ahora, los accionistas y los depositantes de los bancos en problemas deberán cargar con la mayor parte de la factura. Esto echa por tierra la doctrina de resolución de la crisis financiera que se ha venido aplicando hasta ahora y que implicaba evitar por todos los medios el riesgo sistémico que podría producir, lo que se conoció como “demasiado grande para caer”, se convirtió en un dogma escrupulosamente respetado hasta la reciente crisis chipriota.¹¹⁴

La situación hacia el año 2014 de Chipre es que el PIB se redujo en 2%¹¹⁵ y el desempleo anual llega al 17% con fecha de octubre del 2013.¹¹⁶ Por lo tanto no se descarta que la Unión Europea tenga que realizar un nuevo rescate.

¹¹⁴Lee Patricia. Chipre, la isla que con su crisis económica amenaza a Europa. Consultado 26 de diciembre de 2013. <http://www.elpais.com.co/elpais/economia/noticias/chipre-isla-con-su-crisis-economica-amenaza-europa>.

¹¹⁵*The World Bank. The World Bank databank development indicators.* Consultado 28 de diciembre 2013. <http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx>.

¹¹⁶*Eurostat. Tasa de desempleo por sexo y grupo de edad promedio mensual.* Consultado 26 de diciembre 2013. http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_m&lang=en.

3.1. Argumento Teórico

La aplicación de medidas económicas para salir de la crisis por parte de los líderes de la zona euro visto a partir de la escuela post-estructuralista se basaron en la abstracción, representación e interpretación. Esto debido a que el mundo no se representa a sí mismo en forma de categorías establecidas, teorías, observaciones o declaraciones estáticas. Según dicha escuela, las Relaciones Internacionales se dan en la capacidad que tiene un determinado grupo de imponer su verdad ya sean instituciones supranacionales, mercados financieros o Estados, los cuales están siempre en situaciones de sufrir o ejercer ese poder, por consiguiente su ejercicio es analizado como algo que funciona bajo un modelo dinámico de organización reticular y de sistema.

3.1.1. Intervención del Banco Central Europeo (BCE)

En mayo de 2010, los mercados financieros y particularmente los mercados de bonos europeos sufrieron fuertes tensiones que interfirieron en la ejecución correcta de la política monetaria, como medida contra esto el BCE decidió introducir un programa para los mercados de valores recién creado para ese entonces. De acuerdo con este programa, el BCE y los bancos centrales nacionales pertenecientes a la zona euro podrían intervenir en deuda pública. No obstante las adquisiciones sólo podrían realizarse en los mercados secundarios¹¹⁷ a precios de mercado, de acuerdo con lo establecido en el Tratado de Maastricht, que prohíbe las adquisiciones directas por los gobiernos. En diciembre de 2011, en respuesta a las tensiones en los mercados que amenazaban el funcionamiento del mercado monetario y el flujo de crédito desde los bancos a las empresas y los consumidores, el BCE decidió realizar operaciones de financiación a plazo más

¹¹⁷“Mercado secundario: mercado en el cual, distintos participantes compran y venden valores en distintos momentos de tiempo y se caracteriza por ser un mercado de mayor liquidez y menor riesgo. Los precios de intercambio ya no afectan al emisor original, que con anterioridad se hizo de los recursos. Los pagos sobre el título por parte del emisor los recibe el poseedor del mismo al momento de informarse o realizarse los mismos.” Robles Valdés Gloria y Alcerreca Joaquín Carlos Administración un enfoque interdisciplinario. (2000). Ed. Pearson. México. Pág 224.

largo con vencimiento a 36 meses con el fin de brindar mayor confianza a los mercados.

Asimismo, el BCE aumentó la disponibilidad de activos de garantía¹¹⁸ reduciendo el umbral de bajas calificaciones crediticias requerido para determinados bonos de titularización de activos *Asset-Backed Securities*.¹¹⁹ (ABS) y permitiendo, como solución temporal, que los bancos centrales nacionales aceptaran como activos de garantía los créditos que satisficieran sus demandas. La responsabilidad que conlleva la aceptación de tales créditos recaería en el banco central nacional que autorizara su uso.

En septiembre de 2012 con objeto de preservar el carácter único de su política monetaria y velar por la adecuada ejecución hacia la economía real en toda la zona del euro, el BCE anunció de nueva cuenta intervenciones en los mercados secundarios de bonos soberanos con el fin de abordar las graves distorsiones en esos mercados, nacidas en particular, de temores infundados por inversores sobre el euro. Dichas medidas proporcionaron, en las condiciones adecuadas, un mecanismo de contención eficaz para evitar la confirmación de escenarios hipotéticos que pudieran comprometer seriamente la estabilidad de precios en la zona euro, con el fin de preservar el status de mando del BCE de mantener la estabilidad de precios, así como garantizar que los gobiernos siguieran teniendo los incentivos correctos para llevar a cabo las reformas estructurales y los ajustes presupuestarios exigidos.¹²⁰

¹¹⁸“Los activos de garantía son instrumentos financieros que o bien se empeñan para garantizar la devolución de un préstamo o se venden como parte de una cesión temporal. Banco de España.” Consultado 3 de enero 2014. Fuente: Eurosistema http://www.bde.es/bde/es/areas/polimone/activos/Los_activos_de_garantia.html

¹¹⁹ “Los Asset-Backed Securities son instrumentos financieros derivados de deuda que están respaldados por activos financieros que poseen un flujo de ingresos fijos futuros”. Consultado 3 de enero 2014. Fuente: <http://www.investinganswers.com/financial-dictionary/optionsderivatives/asset-backed-securities-abs-48>.

¹²⁰La respuesta del BCE a la crisis – Banco Central Europeo. Consultado 19 diciembre de 2013. http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_014.es.html.

Otras de las medidas en cuanto a política económica que ha llevado a cabo el BCE, es mediante recortes sucesivos a la tasa de referencia interbancaria¹²¹ llevándola a finales del 2013 a un mínimo histórico de 0.25%, en respuesta a la desaceleración de la inflación y para respaldar la frágil recuperación económica de la zona.

No obstante para el BCE la tasa de interés juega una importancia fundamental, ya que una tasa demasiado baja puede provocar un escenario de deflación que desaliente la inversión y el gasto, debido a que induce a las personas y a los bancos a acumular efectivo. Esto es un efecto lógico por las medidas de ahorro a las que se ha sometido a los países en crisis. Estas políticas restrictivas han influido de manera interdependiente en el comercio al interior del bloque siendo afectados de manera indirecta pero en diferentes proporciones.¹²²

Con las tasas de interés tan bajas, como las de 2013, se ha demostrado que los bancos y la gente en Europa no se han arriesgado a prestar o invertir, simplemente se han aferrado a su dinero no gastándolo, haciendo que los precios vayan a la baja, esto sin duda ayuda a las familias con pocos recursos. No obstante para el empresario esto es perjudicial ya que no obtiene los rendimientos esperados debido a que su mercancía bajó de precio y descende la posibilidad de solventar a la empresa. Para el 2014 el reto al que se enfrenta el BCE es evitar un escenario de posible deflación.¹²³

¹²¹“La tasa de interés interbancario es un tipo de interés utilizado como referencia para los bancos comerciales y es utilizado para identificar la tasa de interés que pueden negociar los bancos comerciales con sus mejores clientes. Un banco central ajusta la oferta de la moneda dentro de las fronteras nacionales mediante el ajuste de la tasa de interés interbancario. Cuando el banco central reduce la tasa de interés de referencia, aumenta el atractivo para los bancos comerciales a los préstamos, aumentando así la oferta monetaria. Cuando el banco central aumenta la tasa de interés de referencia, disminuye el atractivo para los bancos comerciales a pedir prestado, por lo tanto la disminución de la oferta monetaria. Banco de México. Consultado 6 de enero de 2014. <http://www.banxico.org.mx/ayuda/temas-mas-consultados/tiie--tasa-interes-interbanca.html>.

¹²²Deflación: La nueva amenaza para Europa. CNN expansión. Consultado 6 de enero de 2014. <http://www.cnnexpansion.com/economia/2013/11/11/europa-empeorara-antes-de-mejorar>

¹²³El BCE recorta la tasa de referencia. CNN expansión. Consultado 6 de enero de 2014. <http://www.cnnexpansion.com/economia/2013/11/07/el-bce-recorta-la-tasa-de-referencia>.

En síntesis, los objetivos de las medidas antes expuestas son los siguientes:

- Aumentar la liquidez en el sistema bancario.
- Luchar contra la especulación del euro.
- Reducir los costos de los intereses de los países con problemas.
- Estabilizar los mercados financieros para asegurar la integridad de la zona euro.

Por lo tanto en la crisis financiera de la zona euro, el BCE ha participado activamente en la implementación de medidas macroeconómicas y financieras para ayudar a los países integrantes en dificultades.¹²⁴

3.1.2. Medidas para estabilizar la zona euro

Se pueden distinguir medidas a corto y largo plazo para estabilizar la zona euro.

Medidas a corto plazo.

Son las que se refieren a abordar los problemas inmediatos de los países en particular para evitar su quiebra soberana. Incluyen: 1) el establecimiento de un fondo de rescate temporal, 2) la asistencia en préstamos y 3) la compra de bonos soberanos por el BCE.

Medidas a largo plazo.

En este rubro encontramos la creación del Fondo de Rescate Permanente con el objetivo de crear la posibilidad de ayudar a los Estados en emergencia nombrado Mecanismo Europeo de Estabilidad Económica (MEDE), así también, disciplina económica y financiera a través de: 1) Paquetes como el Pacto Euro Plus, 2) Aplicación estricta del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y 3) Creación del pacto Fiscal Europeo. Todas estas medidas tienen como finalidad resolver los problemas estructurales, evitar que los problemas actuales se repitan en el futuro y buscar una mayor coordinación de la política económica y fiscal de la zona euro.¹²⁵

¹²⁴Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 8. (Traducción propia)

¹²⁵Ídem. Pág. 6. (Traducción propia)

De las medidas a corto y a largo plazo, a continuación se describen brevemente las que se refieren a los Fondos de Rescate tanto temporal como permanente y el Pacto Euro Plus.

3.2. Fondos de rescate temporal

3.2.1. Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)

En el contexto de la agudización de la crisis de Grecia de la cual se comenta en el capítulo anterior, los Estados de la zona euro decidieron, a iniciativa de Francia con fecha del 9 y 10 de mayo de 2010, en la cumbre del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros¹²⁶ (ECOFIN) -integrado por los ministros de Economía y Finanzas de los Estados integrantes de la zona euro-, crear un mecanismo de estabilización temporal. Con una duración de tres años y un total máximo de 780 mil millones de euros en préstamos de emergencia mediante un sistema integral para los países con problemas financieros. Bajo estos preceptos fue desarrollado el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) que se basaba en el Art. 122 del TFUE. Su marco legal se enmarcaba en una sociedad de fines especiales en forma de sociedad anónima¹²⁷ los socios serían los Estados miembros de la zona euro, cada uno con un representante en el directorio del FEEF.¹²⁸

En caso de crisis, el FEEF otorgaba crédito a los Estados en dificultades financieras de la zona euro para preservar su capacidad de pago, mediante una petición del Estado miembro y cubriendo reglas específicas lo que garantizaba la estabilidad en la zona. Para ello, emitía bonos y otros instrumentos financieros

¹²⁶“El Consejo Ecofin abarca la política económica de la UE en una serie de ámbitos, que incluyen la coordinación de las políticas económicas, la vigilancia presupuestaria, la supervisión de las políticas presupuestarias y las finanzas públicas de los Estados miembros, el euro (aspectos jurídicos, prácticos e internacionales), los mercados financieros y los movimientos de capital y las relaciones económicas con terceros países. Adopta sus decisiones principalmente por mayoría cualificada, en consulta o en codecisión con el Parlamento Europeo, excepto los asuntos fiscales, que se deciden por unanimidad”. Fuente: El consejo Ecofin. Consultado 6 enero de 2014. <http://www.consilium.europa.eu/policies/council-configurations/economic-and-financial-affairs?lang=es>.

¹²⁷Estructura muy diferente a lo que conocemos en México como S.A.

¹²⁸*About - European Financial Stability Facility (EFSF)* Consultado 15 de noviembre de 2013. <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>. (Traducción propia)

garantizados por los Estados miembros y los ubicaba en el mercado. El mayor socio en cuanto a volumen máximo garantizado fue Alemania que ascendía a 211 millones de euros.¹²⁹

En enero de 2011 el FEEF, en el marco del programa de apoyo a Irlanda emitió, los primeros bonos por un volumen de cinco mil millones de euros a una tasa de interés del 2.89%, siendo la primera acción que ejerció el mecanismo, para mantener la tasa de interés de los bonos en un nivel lo más bajo posible se emitieron con calificación AAA. Para mantener esta elevada nota en los mercados financieros, el FEEF exige a los Estados miembros garantías superiores al 100 por ciento. Esto se debe a que no todos los Estados miembros de la zona euro tienen la calificación AAA, como los Estados en crisis, que no pueden pagar sus propias deudas. Esto significó para Alemania una participación en garantía del fondo del 28 por ciento del total.¹³⁰

Los créditos otorgados por el FEEF a los Estados en crisis se ofrecían en condiciones mucho más favorables que en los mercados internacionales pero a diferencia de estos últimos, los países que los solicitaban debían firmar programas de ajuste con la *Troika*. Estos contemplaban no sólo un duro concepto de consolidación para los presupuestos públicos, sino la obligación de realizar numerosas reformas económicas diseñadas para mejorar la sostenibilidad del crecimiento y la competitividad.¹³¹ En la siguiente tabla se muestran las medidas tomadas por el Fondo.

¹²⁹Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 6. (Traducción propia)

¹³⁰European rescue fund may buy bonds. Recapitalize banks, ECB's stark says. Consultado 12 de diciembre 2013. <http://www.bloomberg.com/news/2011-01-22/ecb-s-stark-says-rescue-fund-may-buy-bonds-recapitalize-banks.html> (Traducción propia)

¹³¹Gröbe Benjamin. Op. cit. Págs. 7-8 (Traducción propia)

Tabla No: 1 Créditos blandos y medidas otorgados por el FEEF

	Irlanda	Portugal	Segundo ¹³² rescate a Grecia	España	Chipre
Solicitud de rescate	28 Noviembre de 2010	7 Abril de 2011	26 Octubre de 2011	20 Julio de 2012	25 de junio de 2012
Apoyos por el FEEF	85 mil millones de euros	78 mil millones de euros	109 mil millones de euros	Su solicitud fue transferida al recién creado MEDE	Se fijaron condiciones para garantizar la estabilidad del sector financiero

Elaboración propia con información de *European Financial Stability Facility. (EFSF)* Págs. 15-23.
http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf . 7 de enero de 2014.

3.2.2. Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera. (MEEF)

El MEEF fue precursor del Mecanismo europeo de estabilidad (MEDE), se puso en marcha para facilitar una asistencia coordinada para preservar la estabilidad financiera en la UE, fue un mecanismo basado en el artículo 122-2, del TFUE, que prevé el apoyo financiero a los Estados miembros en dificultades causadas por circunstancias excepcionales fuera de su control. Se trataba de un acuerdo intergubernamental para proporcionar asistencia financiera de hasta 60 millones de euros sujetos a un apoyo conjunto de la UE, el FMI, el FEEF y el MEEF. Contaban en su conjunto los mecanismos europeos con un total de 500 mil millones de euros más una aportación del Fondo Monetario Internacional de 250 mil millones de euros disponibles.¹³³

¹³²El primer rescate se realizó bajo préstamos bilaterales, el cual se explica en el capítulo 2.

¹³³European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). Consultado 17 de diciembre de 2013
http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/ . (Traducción propia).

La actuación del MEEF estuvo en coordinación con el FEEF y con el Fondo Monetario Internacional. El MEEF estaba respaldado por el presupuesto de la Unión Europea y bajo el gobierno de la Comisión Europea. Hasta enero de 2012, este fondo de rescate ha prestado 48,500 millones de euros para apoyar los rescates de Irlanda y Portugal con condiciones más ventajosas que las del mercado con tipos de interés en el entorno del 2.5% anual y períodos de maduración de quince años mínimo.¹³⁴

A partir de julio 2013, el mecanismo existente MEEF fue reemplazado por un mecanismo permanente con una capacidad de préstamo de 500 mil millones, conocido como el Mecanismo europeo de estabilidad (MEDE). Es importante destacar que el MEDE no implica ninguna contribución financiera o de garantías por parte de los Estados miembros.¹³⁵

3.3. Fondo de Rescate Permanente

A pesar de la creación e implementación del FEEF y del MEEF se mantuvo la crisis en la zona euro. Debido a la pronta expiración de ambos mecanismos el 30 junio de 2013 fue determinante consolidar un mecanismo permanente de estabilidad en caso de mayor prolongación de la crisis. Después de varias propuestas como el establecimiento de insolvencia de los Estados en crisis, los líderes europeos decidieron en la cumbre del Consejo Europeo de los días 16 y 17 de diciembre de 2010 ampliar el artículo 136¹³⁶ del TFUE. Esta modificación del

¹³⁴Olivares Caminal Rodrigo. OCD Journal Financial Trends - The EU architecture to avert a sovereign debt crisis. (2011). University of London. United Kingdom. Consultado 9 de enero de 2014. <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49191980.pdf>. Pág 5 (Traducción propia)

¹³⁵Thompson Gavin. The European Financial Stabilisation Mechanism. (2011) Library house of Commons. UK. Consultado 9 de enero 2014. www.parliament.uk/briefing-papers/sn05973.pdf. Pág 6. (Traducción propia)

¹³⁶Consolidación del artículo 136: 1. Con el fin de contribuir al correcto funcionamiento de la unión económica y monetaria y de conformidad con las disposiciones pertinentes de los Tratados, el Consejo adoptará, con arreglo a procedimiento medidas relativas a los Estados miembros cuya moneda es el euro para:

- a) reforzar la coordinación y supervisión de su disciplina presupuestaria;
- b) elaborar las orientaciones de política económica referentes a dichos Estados, velando por que sean compatibles con las adoptadas para el conjunto de la Unión, y garantizar su vigilancia.

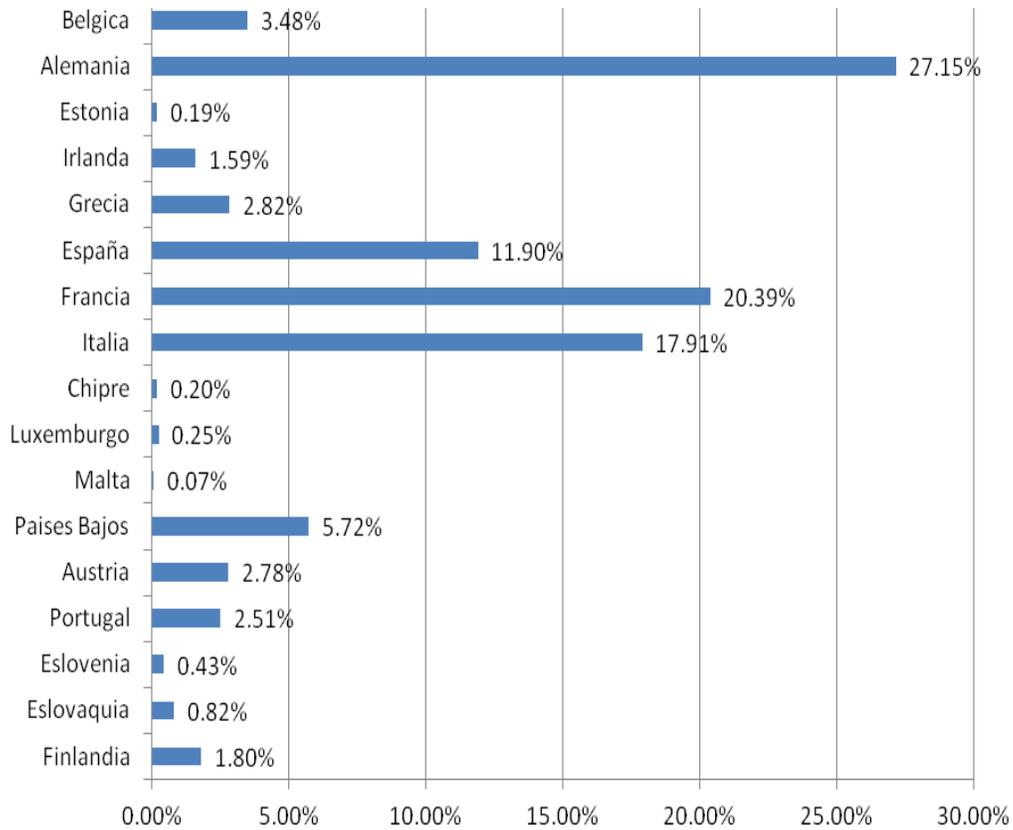
Tratado fue firmada por los jefes de Estado el 2 de febrero de 2012. Como resultado, el MEDE fue creado por el Consejo Europeo para la gestión de la crisis absorbiendo al FEEF y sustituyendo al MEEF.

3.3.1. El Mecanismo europeo de estabilidad (MEDE)

El MEDE entra en vigor el 1 de julio de 2013. Para facilitar la ayuda financiera se requiere de una petición del Estado solicitante; la Comisión Europea, el FMI y el BCE evalúa la estabilidad de la zona euro y bajo estricto cumplimiento de las condiciones prestará la asistencia financiera solicitada. El MEDE cuenta con un fondo de crisis por un volumen de capital total de 700 mil millones de euros. Mediante la siguiente gráfica se muestran las aportaciones por país.

2. Únicamente participarán en las votaciones sobre las medidas contempladas en el apartado los miembros del Consejo que representen a los Estados miembros cuya moneda es el euro. Fuente: Versión consolidada del Tratado de funcionamiento de la Unión Europea. Op. cit.

Grafica No 3: Participación por Estado miembro en el MEDE



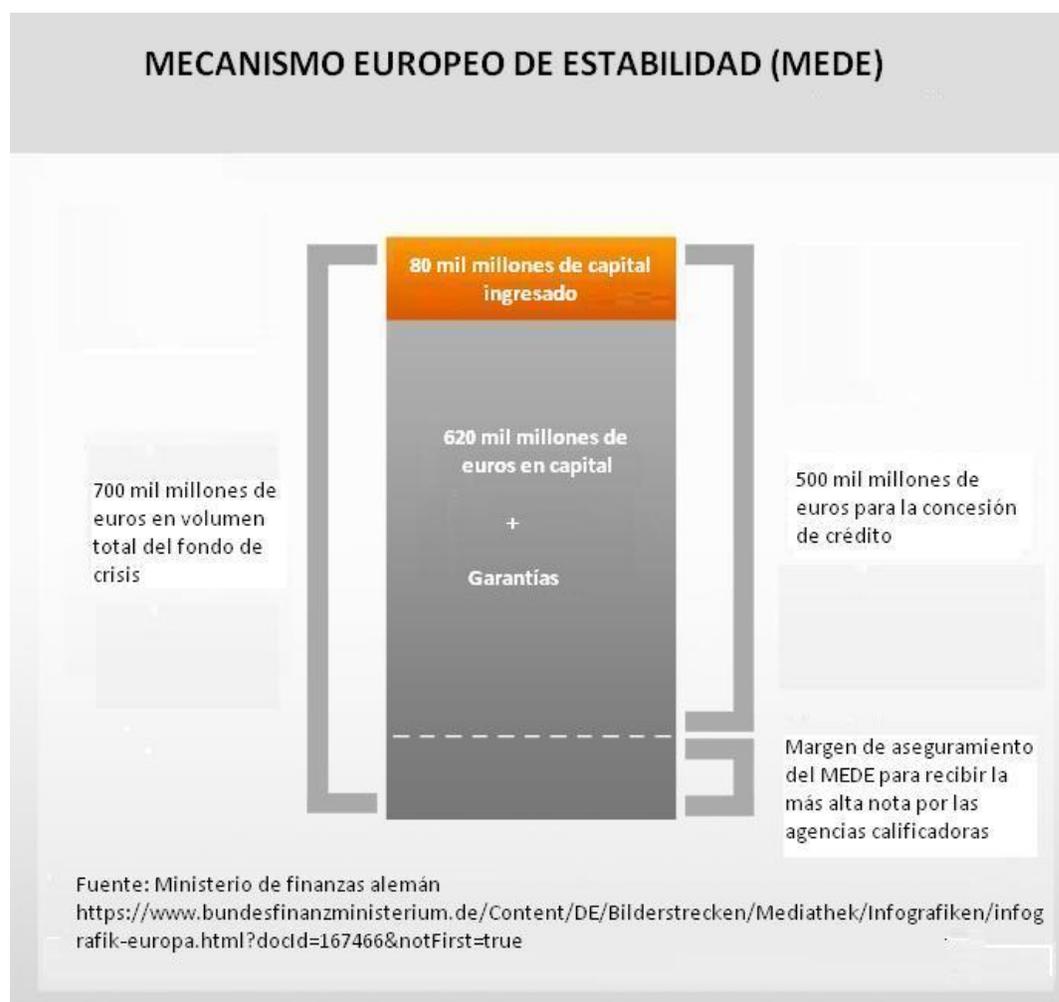
Elaboración propia con base a *European Stability Mechanism*. Pág. 5

<http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20ESM%2008102012.pdf>

La estructura del MEDE se considera bajo 80 mil millones como capital directo, de igual forma son considerados las aportaciones de los Estados miembros por un monto de 420 mil millones de euros, más un adicional en garantías que ascienden a 200 mil millones de euros para el MEDE. Con ambas aportaciones se logra una cobertura de 620 mil millones de euros, agregando el capital directo se obtienen los 700 mil millones mencionados anteriormente. El importe máximo de préstamo efectivo por parte del MEDE es de 500 mil millones de euros. El resto sirve como un respaldo de los fondos facilitados por los préstamos. Dando como

consecuencia una alta valoración de solvencia del MEDE a través de las agencias de calificación.¹³⁷

Esquema No 1: Estructura del MEDE



Los países de la zona euro, que tienen enormes dificultades para financiar su deuda a través de altas tasas de interés pueden recibir el apoyo del MEDE. A partir de dos maneras. En primer lugar, los Estados pueden obtener préstamos que están garantizados por el MEDE y servir de ayuda para la estabilidad. Al igual que con el plan de rescate temporal, los Estados tienen acceso a préstamos de bajo interés.

¹³⁷Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 9. (Traducción propia)

En segundo lugar, el MEDE puede comprar los bonos de un país de la zona euro, en el mercado primario¹³⁸ y secundario. Con la compra directa en el mercado primario se puede apoyar a los bonos de países que experimentan o están a punto de experimentar dificultades en el mercado internacional de capitales. El objetivo de la ayuda del MEDE es prevenir al Estado afectado por la insolvencia, liberándolo de la carga de intereses extremadamente altos, ganando así tiempo para llevar a cabo las reformas necesarias.

Las condiciones para la concesión de ayudas por el MEDE son tan estrictas, que los mismos países miembros son la parte principal de su competencia económica y presupuestaria limitado bajo el programa de estabilización y reforma. La decisión sobre la ayuda financiera recae por unanimidad en el órgano rector del MEDE, así como en el marco del Consejo de Gobernadores donde están representados los Estados miembros de la zona euro por sus propios ministros de Finanzas o Economía. Otra novedad importante es la introducción de las cláusulas de acción colectiva en los bonos de todos los Estados de la UE a partir de 2013. Estas cláusulas permiten en caso de que algún Estado se vea en incapacidad de pagar su deuda soberana, realizar una reconversión ordenada a cargo de los inversionistas privados, con base en análisis que realice el FMI y la Comisión Europea sobre la capacidad de pago.¹³⁹

En caso de presentarse algún problema financiero al interior de algún Estado miembro es necesario que esa economía tome medidas por su cuenta, para corregir sus desajustes, esto es a causa de las diferencias visibles entre los Estado miembro y para evitar efectos de contagio entre ellos.¹⁴⁰

¹³⁸“El mercado primario es en el cual se hacen nuevas colocaciones y en el que por lo general, únicamente grandes inversionistas autorizados tienen derecho a adquirir títulos. La importancia del mercado primario es que es el lugar en el cual la empresa se hace de recursos. Generalmente los montos manejados son sumamente elevados. Fuente: Robles Valdés Gloria y Alcerreca Joaquín Carlos. Op cit.

¹³⁹Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 10. (Traducción propia)

¹⁴⁰About ESM. Consultado 15 de diciembre de 2013. <http://www.esm.europa.eu/about/index.htm> (Traducción propia).

3.4. Pactos a nivel CE contra la crisis

3.4.1. El Pacto Euro Plus

Como medida de ajuste estructural al interior de los países con problemas de la zona euro se creó el Pacto Euro Plus, el cual se remonta a una iniciativa por los jefes de Estado de Alemania, Ángela Merkel y de Francia, Nicolás Sarkozy, cuya adopción por los diferentes Jefes de Estado de la zona euro fue en marzo y junio de 2011. Este pacto tiene como objetivo mejorar la competitividad en la UE, fortalecer la UEM y como consecuencia, dar lugar a un desarrollo armonioso de los Estados miembros.

El pacto está abierto a los Estados miembros de la UE, que incluyen 18 países de la zona euro, además se han unido al Pacto Euro-Plus hasta 2013: Bulgaria, Dinamarca, Hungría, Croacia, Lituania, Polonia y Rumania. No obstante este pacto no fue firmado por Rumania y por la República Checa. Los países participantes se comprometen a coordinar sus políticas económicas nacionales más que nunca, de modo que aumenten la convergencia y por lo tanto, se aumente la competitividad de toda la zona euro. El pacto también debe contribuir a la consecución de los objetivos centrales de la “Estrategia Europa 2020”.¹⁴¹ Este pacto también se le conoce como Pacto de Competitividad o Pacto del euro y establece cuatro objetivos estratégicos generales:

- Fomentar la competitividad.
- Fomentar el empleo.
- Reforzar la estabilidad financiera.

¹⁴¹“La Unión ha establecido para 2020, lograr cinco ambiciosos objetivos en materia de empleo, innovación, educación, integración social y clima/energía. La estrategia se apoya en medidas concretas tanto de la Unión como de los Estados miembros.” Consultado 25 de diciembre 2013. Fuente: http://ec.europa.eu/europe2020/index_es.htm

- Reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas.¹⁴²

Trabajar sobre estos objetivos es la propuesta para llegar a un acuerdo a nivel europeo que lleve a una mejoría económica y dar un paso en dirección hacia la salida de la crisis, no obstante los viejos puntos débiles y errores de construcción de las anteriores políticas económicas de coordinación europea aún se manifiesten en la Unión. Además, numerosas excepciones se respetan, como las “prácticas nacionales”. Muchos arreglos que se refieren a competitividad están en disputa en los países del sur de Europa, como el ajuste de los salarios y las horas trabajadas, también hay diferencias en relación con el diseño de los déficits estatales que se solicitan explícitamente en el marco de aplicación del PEC a nivel de cada Estado miembro.

Como novedad en el pacto se presenta el hecho de que la Comisión Europea en audiencia, debe revisar las cuentas presupuestarias nacionales antes de su ejecución, cuidando la compatibilidad con las nuevas normativas de la UE, las cuales involucran la posibilidad de sanción o incluso de incumplimiento por la ejecución incorrecta o falta de control económico.¹⁴³

Los líderes de la zona euro también deciden cada año los objetivos comunes para todos los países participantes. La elección de los medios para alcanzar los objetivos se determinan por los propios Estados y se presentan junto con sus programas de reforma nacionales anuales, que deben presentarse ante la Comisión. Si se han alcanzado los objetivos, se comprueba cada inicio de año a partir de la cumbre de primavera de los jefes de Estado y de gobierno.

Otras medidas tales como la observación del mercado financiero al igual que el impuesto sobre las transacciones de los mercados financieros o el desarrollo de una base común al impuesto de sociedades se formulan de una manera clara,

¹⁴²Der Euro-Plus-Pakt. Europäische Parlament. 6 Währungsunion / Zusatzthemen Consultado 11 de diciembre 2013. http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/content/modul_06/zusatzthemen_12.html. (Traducción propia)

¹⁴³ Ídem.

para asegurar que se cuenta con su aplicación. Además se mantiene una estrecha cooperación con el Parlamento Europeo, las otras instituciones de la UE y de los órganos consultivos de la UE bajo la inclusión de los parlamentos nacionales, los interlocutores sociales, las regiones y otros actores en su implementación.¹⁴⁴

El cambio de estilo y el establecimiento de indicadores es sin duda una mejoría que se ha logrado para poder medir las metas, si bien la presión potencial de las instituciones europeas sigue siendo baja, es imprescindible mantener bajo control a los Estados firmantes mediante acuerdos.

Las metas, medidas e indicadores se muestran en la tabla No. 2

¹⁴⁴Herzog Bodo Dr. Wohin steuert die europäische Wirtschafts- und Währungsunion?: Lehren aus der Staatsschuldenkrise für die europäische. Wirtschaftspolitik - Konrad Adenauer Stiftung. Consultado 12 de diciembre de 2013. http://www.kas.de/wf/doc/kas_23537-544-1-30.pdf. Pág. 15 (Traducción propia).

Tabla No. 2: Indicadores del Pacto Euro Plus.

Meta	Medidas	Indicador para medir el éxito de los objetivos
<ul style="list-style-type: none"> Fomento a la competitividad 	<ul style="list-style-type: none"> Normas salariales conforme a la época. Acuerdos salariales del sector público. Apertura de sectores protegidos. Mejora del sistema educativo y mejora de las capacidades en marco de las pequeñas y medianas empresas. Desarrollo de una base conjunta corporativa. 	<ul style="list-style-type: none"> Desarrollo salarial. Desarrollo en productividad. Costos salariales unitarios. Indicador de cuenta corriente. Cuota de mercado de las exportaciones.
<ul style="list-style-type: none"> Fomento al empleo 	<ul style="list-style-type: none"> Mayor flexibilidad. Combate al trabajo ilegal. Formación continua. Reducción de la imposición fiscal en la mano de obra. 	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de desempleo. Tasa de desempleo juvenil. Tasa de empleo.
<ul style="list-style-type: none"> Reforzar la sostenibilidad de las finanzas públicas 	<ul style="list-style-type: none"> Reforma del paquete de estabilidad y crecimiento. Implementación de las normas nacionales de deuda. Reajuste del sistema de pensiones. Aumento de la tasa de empleo. Limitación a las reglas de jubilación anticipada. Prolongación de la vida laboral Lucha contra el fraude y la evasión fiscal. 	<ul style="list-style-type: none"> Brecha de sostenibilidad. Tasa de déficit. Tasa de endeudamiento. Desarrollo de los ingresos y gastos.
<ul style="list-style-type: none"> Reforzar la estabilidad financiera 	<ul style="list-style-type: none"> Recapitalización de bancos en problemas. Estrictas pruebas de resistencia a Bancos. Coordinación de la supervisión y de exámenes a nivel europeo. 	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de deuda en hogares. Tasa de deuda en empresas no financieras. Tasa de deuda en bancos. Resultados de las pruebas de resistencia.

Elaboración propia con datos del artículo del Dr. Bodo Herzog. Wohin steuert die europäische Wirtschafts- und Währungsunion?

3.4.2. Pacto Fiscal Europeo

En marzo de 2011 en el marco de la crisis en la zona euro se inició una reforma del PEC, dirigida a reforzar sus reglas adoptando un procedimiento automático destinado a imponer sanciones en caso de incumplimiento tanto de los techos de déficit como de deuda.

Hacia final de ese mismo año, provino la propuesta franco-alemana para la conformación de una unión fiscal con reglas estrictas y ejecutables así como sanciones automáticas. Los jefes de Estado de todos los países de la UE como de la zona euro a excepción de Gran Bretaña y la República Checa estuvieron de acuerdo en su creación, firmando en marzo 2 de 2012 el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria Europea, conocido como el Pacto Fiscal Europeo. Se previó que el Tratado entrará en vigor el 1 de enero de 2013, si para esa fecha 12 miembros de la zona euro lo hubieran ratificado. El décimo segundo Estado en firmar el Tratado fue Finlandia en diciembre 21 de 2012. Con ello fue consolidada su aplicación para el año 2013.¹⁴⁵

El Pacto Fiscal contiene principalmente las regulaciones que establecen el techo a la deuda soberana, el compromiso de los Estados participantes en el equilibrio presupuestario y por último el procedimiento de automática reducción del déficit. Por lo tanto se puede considerar que está fundamentado en tres pilares:

- Techo a la deuda soberana: los Estados miembros de la UE que se comprometían al Pacto Fiscal, hasta el 1 de enero del 2014 deben fijar los límites de deuda soberana en su ordenamiento jurídico, de preferencia a nivel constitucional. Alemania realizó este paso ya en 2009 con el establecimiento en su constitución. El techo de deuda es el modelo de referencia a nivel europeo y el Tribunal Europeo de Justicia controlará la aplicación de dichos límites, si el

¹⁴⁵Gröbe Benjamin. Op. cit. Pág. 11. (Traducción propia)

Tribunal de Justicia considera que el requisito no se cumple, se impondrán sanciones.

- Presupuestos equilibrados: el déficit anual no tiene que exceder de 0.5% del producto interno bruto.

- Procedimiento de déficit automático: si un Estado no cumple con los criterios de estabilidad, un procedimiento de déficit se pondrá en marcha de forma casi automática. En el futuro esto sólo se puede prevenir si una mayoría cualificada de Estados vota en contra.

Además, será conciliado con el Pacto Fiscal para una cooperación más estrecha en materia de política económica y el fortalecimiento de la participación de los parlamentos nacionales. La ayuda del fondo de rescate europeo permanente MEDE se proporciona a partir de marzo 2013 sólo a los países que han ratificado el Pacto Fiscal.¹⁴⁶

El Pacto Fiscal contiene medidas para hacer frente a la crisis de deuda soberana en la zona euro sin embargo, estas medidas son controvertidas. A nivel nacional y europeo, su eficacia ha sido cuestionada y a menudo juzgada como insuficiente. Los críticos indican que el Pacto Fiscal de austeridad basado en una estrategia para el crecimiento económico y el empleo en Europa se encuentra menospreciado. La austeridad por sí sola no puede generar efectivamente el crecimiento económico, el empleo y contribuir a reducir la deuda.

El Pacto Euro Plus y el Pacto Fiscal Europeo son básicos antes de implementar otras medidas a futuro, para la corrección de problemas estructurales al interior de la zona euro.

¹⁴⁶ *Auswärtiges Amt. Europäischer Fiskalpakt in Kraft getreten.* Consultado 23 de diciembre 2013. <http://www.auswaertiges-amt.de/DE/Europa/Aktuell/121228-Fiskalpakt.html>. (Traducción propia)

3.5. Proyectos y propuestas para la coordinación eficiente en caso de futuras crisis.

3.5.1. Unión bancaria

Alejarse de las duras políticas de austeridad sería aconsejable con la estabilidad de bancos y de la concesión de créditos lo que comúnmente se llama una política económica anticíclica.¹⁴⁷ Los créditos se establecerían bajo las medidas de regulación de Basilea II,¹⁴⁸ debido a que el riesgo se reduciría tanto de los bonos estatales, de las acciones de empresas y de las casas de crédito. Lo que permitiría libertad de acción al sector financiero para conformar y otorgar nuevos créditos.

Una unión bancaria, debe vigilar posibles reestructuraciones y liquidaciones de los bancos a nivel europeo, con ella se eliminaría el nexo que se da entre solvencia estatal y solvencia bancaria, debido a que la insolvencia de bancos no debe ser más una carga para los Estados, sino que se debería crear una nueva institución de fondos de estructuración de banca privada a nivel europeo.

En principio, para alcanzar una unión bancaria se encuentra una problemática de divergencia entre los bancos que actúan internacionalmente y aquellos que sólo

¹⁴⁷“Política fiscal anticíclica - Keynes consiste en políticas de baja en tipo de interés, aumentar el gasto público y reducir los impuestos para aumentar la demanda agregada y emplear así la mano de obra parada y los recursos de capital no utilizados”. Consultado 23 de diciembre 2013. <http://economy.blogs.ie.edu/archives/2009/02/politica-fiscal-%C2%BFque-son-los-estabilizadores-automaticos.php#sthash.IrtbLq2N.dpuf>.

¹⁴⁸El Comité de Basilea fue creado por los presidentes de los bancos centrales y autoridades pertenecientes a los países del G-10, en 1975, con el objetivo de crear un estándar internacional que sirva de referencia a los reguladores financieros, con el fin de establecer los requerimientos de capital necesarios, para asegurar la protección de las entidades frente a los riesgos financieros y operativos. Habiendo emitido los Acuerdos el Basilea I, el Basilea II y Basilea III. El Nuevo Acuerdo de Capital, también llamado NAC o Basilea II, es un documento con principios y recomendaciones propuestas por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, que tiene como objetivo la convergencia regulatoria hacia estándares más eficaces y avanzados sobre medición y gestión de los principales riesgos de las instituciones financieras y bancarias. Basilea II fue publicado en junio de 2004 como un nuevo estándar para la medición de riesgo en los bancos, y para procurar una mejor asignación del capital para cubrir dichos riesgos. Consultado 23 de diciembre 2013. Fuente: Banxico. <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7B1D68FFD9-1137-8C8D-495D-D2F01F8B89B8%7D.pdf>

otorgan su servicio nacional. Como este arreglo puede durar años, su efecto contra la crisis sería mínimo.

Los fondos para reestructuración de la banca europea conducirían a que la insolvencia de los Estados dependiera menos del sistema bancario. Por lo tanto, los Estados en caso de emergencia, podrían no recapitalizar a los mismos, de este modo sería posible, que los Estados con déficit de deuda podrían reducir sus compromisos financieros y disminuir la política de austeridad social. No obstante, la solvencia de los bancos también dependería de la unión bancaria y estaría en peligro en caso de que alguno de sus elementos fallase. Los cambios en la regulación bancaria, que se dieron a través de las reglas de Basilea III¹⁴⁹ establecen medidas de apoyo para 1) mejorar la capacidad del sector bancario para afrontar perturbaciones ocasionadas por tensiones financieras o económicas de cualquier tipo 2) mejorar la gestión de riesgos y el buen gobierno en los bancos 3) reforzar la transparencia y la divulgación de información de los bancos.

La construcción de altos y mejores niveles de propio capital bancario son imprescindibles, además, los bancos deben ser fuertemente regulados, para que futuras burbujas crediticias se puedan prevenir de manera más eficiente. Las nuevas reglas de capital propio y de liquidez (Basilea III) son un paso en la

¹⁴⁹Basilea III Surge como respuesta a la crisis financiera internacional, que evidenció la necesidad de fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector financiero. El Comité de Basilea acordó en septiembre del 2009 que se publicaron las siguientes medidas.

- Exigir más capital y de mayor calidad. La profunda reforma que plantea Basilea III exige a las entidades bancarias más capital, directamente, a través de unos requerimientos mayores con respecto a algunos riesgos y exposiciones e, indirectamente, a través de un ratio de endeudamiento y de unos colchones de capital para usar en situaciones de crisis. La base del capital constituye los cimientos de cualquier banco, los activos que le permitirán absorber pérdidas en el futuro.
- Establecer unos requerimientos mínimos de liquidez (a corto y largo plazo). Los nuevos requerimientos de liquidez obligan a una transformación de los pasivos y activos bancarios para conseguir un mejor encaje de los plazos de vencimiento de unos y otros.
- Fijar un ratio máximo de endeudamiento. La reducción del endeudamiento de las entidades es un factor de estabilidad financiera y económica.
- Mayor intensidad regulatoria. Basilea III busca el desarrollo de una banca más pequeña, más solvente y más líquida. Consultado 19 de diciembre de 2013. Fuente: Nuevos acuerdos de Basilea – Banco de México <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7BF7AF1DAF-B3DE-4F00-DBCF-DCEE0E80C9E8%7D.pdf>.

dirección correcta. Así la valoración de riesgo del propio capital debería ser en promedio en 10.5% para 2019.

Los requisitos sobre la conformación de capital bancario deben aplicarse también a los elementos que no se mantienen directamente en el balance del banco, y los bancos deben mantener mayor liquidez, de modo que puedan conformarse durante más tiempo sin nuevos préstamos especialmente cuando sean escasas las transacciones en el mercado interbancario.

Esta limitación del apalancamiento fue una importante innovación en las propuestas originales para la regulación bancaria por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Además, los bancos tendrán incentivos para el riesgo de manera pequeña, para que menos capital propio se vea expuesto.¹⁵⁰

La unión bancaria debe ser entendida como un proyecto secuencial, donde la existencia de regulación y supervisión comunes debe dar paso de forma natural a la compartición de riesgos, y ésta a su vez, desencadenará un mayor grado de unión fiscal europea en el medio-largo plazo. Asimismo, si la unión bancaria funcionara correctamente en la zona euro, incentivaría la creación de entidades bancarias más grandes y transfronterizas, tanto mayoristas como minoristas. Por tanto, en el futuro se tendría un sistema bancario más europeo que nacional, pero también más concentrado y formado por entidades más grandes. No obstante, esta configuración también entraña riesgos, dado que la concentración bancaria puede reducir la competencia. Por ello, es indispensable una mayor integración en la zona euro, que posibilite que las entidades operen en un mercado realmente europeo.¹⁵¹

¹⁵⁰Lindner Fabian. Banken treiben Eurokrise (2013).IMK, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung Düsseldorf. Deutschland. Consultado 19 de diciembre 2013. http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_82_2013.pdf. Pag 14-15. (Traducción propia).

¹⁵¹Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas - BBVA RESEARCH. Consultado 19 de diciembre de 2013. Pag 10. http://www.iberglobal.com/files/union_bancaria_bbva.pdf.

3.5.2. Eurobonos

Los eurobonos, también llamados Bonos de Estabilidad Europeos, son una propuesta de títulos de deuda pública emitidos en euros por el conjunto de los Estados de la zona euro. Son por tanto, un instrumento de inversión en deuda por la que un inversor presta dinero durante un cierto tiempo a cambio de un tipo de interés determinado a la eurozona en su conjunto, que luego enviaría el dinero a cada Estado de manera individual.¹⁵²

La discusión de su implementación ha sido crucial como apoyo a los Estados, en la cual desde que se propusieron como una posible solución a la crisis en el año 2012 han sido considerados con el potencial para hacer una presión significativa sobre los problemas de las deudas soberanas europeas de manera casi inmediata. El último enfoque para los eurobonos proviene de la consideración de que la emisión sería centralizada con varias garantías, que forzarían a que cada país solventara una cierta cantidad de la deuda emitida con base en su nivel de deuda, pero no obligaría a otros países a tomar responsabilidad por obligaciones de garantía de otros países en el supuesto de que uno o dos no pudieran pagar.

Debido a que este acuerdo no violaría la cláusula “*no rescue*” del TFUE (Art. 125) en que los países no pueden rescatarse entre sí, la emisión de eurobonos con varias garantías estaría permitida bajo la actual conformación jurídica. Por otra parte, el hecho que esos bonos no provean la distribución de pérdidas en el supuesto de que un Estado contribuyente no pueda pagar sus compromisos, su calificación de crédito tampoco podría aliviar la presión de los Estados miembros con problemas.¹⁵³

¹⁵²Eurobonos. Comunidad forex .Consultado 14 de febrero de 2014. <http://www.efxto.com/diccionario/e/4460-eurobonos>.

¹⁵³Eurobons: Your quick guide to the one thing that could actually end the Euro Crisis. Consultado 19 de diciembre de 2013. <http://www.businessinsider.com/eurobonds-your-quick-guide-to-the-most-plausible-crisis-solution-in-europe-2012-5?op=1#ixzz2oGmAMuTA> . (Traducción propia)

Sin embargo una garantía “solidaria” aseguraría a los inversores recibir el valor nominal de sus bonos, sin importar si ciertos miembros pueden cumplir con su promesa de pagar un porcentaje de los bonos. Poner en marcha una búsqueda común para disminuir la deuda podría ser ilegal en los actuales términos del Tratado de la UE, ya que a los países se les prohíbe asumir las pérdidas de otros países. En consecuencia, buscar la aprobación de un programa enfrentaría choques políticos, como en el caso de los habitantes del norte de Europa frustrándolos por asumir las deudas de sus vecinos del sur menos disciplinados.

De igual manera, los bonos garantizados conjuntamente llevarían un largo proceso para poner freno a la crisis, ya que habría que convencer a los inversores que las economías en crisis son tan fuertes como la de Alemania y Francia para intervenir y apuntalar a sus vecinos y mantener la unidad de la zona euro.¹⁵⁴

En el marco del simposio económico mundial¹⁵⁵ en Kiel, Alemania, expertos expresaron sus opiniones sobre los eurobonos. El tema, bien conocido por el inversor húngaro-estadounidense George Soros,¹⁵⁶ opinó que una alternativa viable para salir de la crisis sería el empleo de garantías de los Estados acreedores a los Estados deudores, por los eurobonos. Debido a que bajo su consideración las reformas estructurales en el sur de Europa no son suficientes para resolver el problema, sino que se necesitan ambos, eurobonos y reformas estructurales.

¹⁵⁴ Ídem.

¹⁵⁵“El Simposio Económico Mundial (GES) 2013 fue organizado por el Instituto Kiel para la Economía Mundial (Ifw por sus siglas en alemán) en colaboración con la Biblioteca Nacional alemana de Economía - Centro de Información. Leibniz para la Economía.” Consultado 22 de diciembre de 2013. Fuente: <http://www.ifw-kiel.de/media/press-releases/2013/the-euro-crisis-in-the-focus-of-the-ges-eurobonds-v-fiscal-rule>. (Traducción propia)

¹⁵⁶“George Soros es presidente de Soros Fund Management, firma valuada en 24 mil millones de dólares que administra su fortuna personal, así como el dinero que pertenece a sus fundaciones, las cuales apoyan causas diversas que van desde los derechos humanos a la educación y a la salud pública”. Consultado 22 de diciembre de 2013. <http://www.forbes.com/profile/george-soros/>

Por otra parte, Stefan Kooths¹⁵⁷ sostiene que los eurobonos aún como idea ya están enviando una señal equivocada a los mercados financieros, interpretada por los especuladores, derivado de que los eurobonos podrían generar una asignación de deuda descomunalmente inadecuada, porque el interés ya no reflejaría el riesgo de crédito. Kooths refirió: Es necesario tener cuidado de no luchar contra la crisis con medidas que nos hundieron en ella.

De acuerdo con, Eckhard Wurzel¹⁵⁸ los eurobonos serían siempre transferencias. Esto debilitaría las dinámicas del mercado europeo de capital, las cuales son absolutamente necesarias. De acuerdo con Wurzel, las reformas estructurales son absolutamente necesarias para los países afectados. Esto incluye el cierre, reestructuración o recapitalización de los bancos en problemas.¹⁵⁹

¹⁵⁷“Dr. Stefan Kooths. Actual investigador de mercados financieros y actividad macroeconómica. Experiencia laboral en análisis de ciclos de negocios alemanes, logística industrial alemana, modelaje macroeconómico e inteligencia artificial.” Consultado 22 de diciembre de 2013. Fuente: http://www.ifw-members.ifw-kiel.de/~stefan_kooths_ifw_kiel_de.

¹⁵⁸Eckhard Wurzel. Economista a nivel senior en la OCDE. Consultado 22 de diciembre de 2013. <http://www.linkedin.com/pub/eckhard-wurzel/36/338/688>.

¹⁵⁹The Euro Crisis in the Focus of the GES: Eurobonds v. Fiscal Rules Consultado 22 de diciembre de 2013. <http://www.ifw-kiel.de/media/press-releases/2013/the-euro-crisis-in-the-focus-of-the-ges-eurobonds-v-fiscalrule>. (Traducción propia).

4.1. Argumento teórico

La Interdependencia Compleja en las Relaciones Internacionales, explica como existen conexiones entre los diversos actores internacionales y sociedades particularmente económicas de carácter tanto público como privado, las cuales tienden a tener especial énfasis en la toma de decisiones internacionales.

Las relaciones de interdependencia económica en cuanto a inversión hacia México fueron condicionadas por la crisis a partir de un entramado de toma de decisiones entre los Estados miembros de la eurozona, entidades privadas, instituciones supranacionales a nivel europeo y organismos económicos mundiales.

Además, los límites de las compañías particulares y su relación con su gobierno de origen varían considerablemente de un Estado miembro a otro. Por lo tanto, la participación de dinámicas organizaciones privadas no está enteramente controlada.

4.1.1. Concepto de inversión extranjera directa

Existen diferentes acepciones de Inversión Extranjera Directa (IED) dependiendo de la definición que de la misma ofrecen los diferentes organismos internacionales. Para el FMI, la IED, se da cuando un inversionista tiene como objetivo obtener una participación duradera en una empresa residente en otra economía o país.¹⁶⁰ Para la OCDE, la inversión extranjera directa refleja el interés de largo plazo de una entidad residente en una economía, en una entidad residente en otra economía.¹⁶¹

¹⁶⁰Fondo monetario internacional. ¿Qué beneficios aporta la IED? (2011). Consultado 21 de junio de 2014. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2001/06/pdf/loungani.pdf>. Pág. 9

¹⁶¹OCDE, Glosario de términos y definiciones de inversión extranjera directa. Consultado 4 de Febrero de 2014. <http://www.oecd.org/dataoecd/56/1/2487495.pdf>. Pág. 2 y 3

Para la Secretaría de Economía de México, la IED es aquella inversión que tiene como propósito crear un interés duradero y con fines económicos o empresariales a largo plazo por parte de un inversionista extranjero en el país receptor.¹⁶²

El efecto que presenta la IED es positivo para el crecimiento económico, se considera que la IED constituye una fuente importante de financiamiento externo, de incrementos en la productividad mediante transferencia tecnológica, incremento de la competencia, eficiencia en los modelos de gestión, capacidad exportadora, etc., por otra parte, la IED puede incrementar el ahorro de la economía receptora, debido a que este tipo de inversión es en cierta forma un complemento del ahorro interno. Sin embargo, se considera que la IED no sólo presenta cualidades positivas o beneficios únicamente económicos, ya que puede venir acompañada por altos costos relativos para el país anfitrión. Por ejemplo, las empresas extranjeras grandes pueden ejercer su poder económico en la elaboración y aplicación de políticas públicas para tratar de evitar el ingreso de nuevos competidores o para ingresar a otros mercados.

No obstante, los beneficios superan a los costos, y dado que el capital es un bien escaso principalmente en las economías en desarrollo, se requieren de políticas de promoción de la IED propiciando así una competencia por ese recurso. Por lo tanto se considera la IED como un fin y no un medio, del cual con sencillamente captar flujos importantes de inversión se detona el crecimiento económico; sin embargo, el crecimiento económico de largo plazo no depende solamente de la captación de recursos y de inversión.¹⁶³

Los efectos de la IED en la economía huésped se pueden observar, de manera general, en los empleos generados, impuestos recabados, formación bruta de

¹⁶²Secretaría de Economía. Inversión Extranjera Directa. Consultado 2 de febrero de 2014. <http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/competitividad-normatividad/inversion-extranjera-directa>.

¹⁶³Balderas Hernández Alberto Flavio. Tesis de doctorado. La inversión extranjera directa y sus principales impactos en la economía mexicana. 1985-2007. (2010) Escuela Superior de Economía – IPN. Consultado 31 de enero 2014. <http://tesis.ipn.mx/bitstream/handle/123456789/6838/INVERSIONEXTRAN.pdf?sequence=1>. Pág. 3.

capital, niveles de importaciones y exportaciones, entre otras variables. Pero no son los únicos, ya que de manera específica los efectos de la IED pueden ayudar a:

- Contribuir a la eficiencia ampliando ésta con productos de mejor calidad y/o precio.
- Introducir un nuevo *know-how*¹⁶⁴ mediante la demostración de nuevas tecnologías y entrenamiento de trabajadores, quienes más tarde pueden emplearse en las empresas locales.
- Contribuir a disminuir monopolios y estimular la competencia, aunque también podrían propiciar una estructura industrial monopolista, esto depende de la fuerza y respuesta de las empresas locales.
- Transferir técnicas para el control de inventarios, estandarización y control de calidad de los proveedores locales y de los canales de distribución; y
- Presionar indirectamente a las empresas locales a mejorar su gestión y/o adaptar técnicas de mercadeo usadas por las empresas extranjeras en el mercado local o internacional.

Los beneficios antes mencionados pueden tener lugar principalmente entre las filiales extranjeras o en los proveedores y clientes de estas filiales o bien en las instituciones de educación superior, vía la vinculación. Estas derramas dependen significativamente del tamaño de la economía del país receptor, así como de su política científica y tecnológica, de las características de la industria, de las políticas con que operan las empresas, entre otros factores. También podrían no ocurrir, si la brecha entre las empresas extranjeras y las firmas locales es demasiado grande porque habría un ambiente limitado para el aprendizaje, o

¹⁶⁴ *Know How* proviene del inglés y significa: "saber cómo o saber hacer". Consiste en la capacidad y habilidades que un individuo o una organización posee en cuanto a la realización de una tarea específica". Consultado 31 de enero 2014. Fuente: Definición de Know How <http://www.economic.es/programa/glosario/definicion-know-how>.

porque las empresas extranjeras están interesadas en proteger sus ventajas en materia de propiedad industrial y patentes.

Es importante señalar que la IED no puede sólo considerarse desde la perspectiva receptora, por el contrario, estos flujos también reflejan los intereses estratégicos de las empresas extranjeras como son la búsqueda de acceso a mercados nuevos, mayor competitividad de sus redes de producción y distribución global, etc. De igual forma es importante mencionar que la inversión extranjera, en sus diferentes modalidades, depende de aspectos geográficos, políticos, sociales, organización industrial y temporales. Por lo tanto, la funcionalidad de la misma depende significativamente de las características particulares del sector receptor y su integración a nivel macroeconómico del país.¹⁶⁵

En la práctica existe un efecto paradójico en los efectos de la IED en el desarrollo de un país. Tanto como la IED eleva la eficiencia, hace posible la transferencia tecnológica y con ello aumenta la producción y conduce a un mayor crecimiento económico en el país receptor, también puede conducir a efectos de sustitución de los productores locales, ampliación del poder de mercado de la empresa extranjera y la posibilidad de efectos desfavorables en la distribución del ingreso y en el desarrollo social.

4.1.2. Panorama de la inversión en tiempos de crisis

En el ámbito económico la incertidumbre se ejerce cada vez que se pone en riesgo dinero por la posibilidad de obtener una ganancia.¹⁶⁶ Cuando surgen nuevas amenazas, como la crisis, el nivel de incertidumbre aumenta significativamente a medida que las empresas ya no pueden predecir sus ingresos

¹⁶⁵Simón Domínguez Nadima y Vera Martínez Paola Selene. La inversión extranjera directa en México. ¿Factor de desarrollo regional? El caso de la industria de autopartes. FROFMEX. Consultado 31 de enero de 2014. http://www.profmex.org/mexicoandtheworld/volume15/3summer2010/La_inversion_extranjera_directa_en_Mexico.pdf. Págs. 2-4.

¹⁶⁶ “Como concepto psicológico, se refiere a la duda o perplejidad que sobre un asunto o cuestión que se tiene”. Consultado 7 de febrero de 2014. Fuente: Definición ABC: <http://www.definicionabc.com/general/incertidumbre.php#ixzz2sgroo600>.

futuros. La gente no puede predecir el alcance de una posible recesión, cuando va a comenzar o terminar, cuánto va a costar, o lo que las empresas serán capaces de hacer.

La incertidumbre genera una gran preocupación para aquellos quienes no producen bienes de consumo diario (autos, computadoras y otros artículos no esenciales). Esta incertidumbre puede obligar a empresas de dichos sectores a despedir a algunos de sus empleados para combatir los efectos de ventas bajas. El nivel de incertidumbre que rodea a las ventas de la compañía también se extiende al mercado de valores, cuando la empresa cotiza en ella, en consecuencia, los activos financieros de las mismas experimentan una venta masiva y disminución de su valor cuando los niveles de incertidumbre aumentan al considerar aquellos activos poco fiables para sus obligaciones.¹⁶⁷

Como todo mercado, el mercado financiero se rige bajo los conceptos de oferta y demanda, quien quiere vender sus activos financieros, debe encontrar un comprador. Sin un comprador no se puede deshacer de sus activos, debido que estos no son comprados por bancos ni por casas de bolsa.¹⁶⁸ Por lo antes señalado cuando se presentan situaciones de esta naturaleza, lo mejor es estar lo más informado posible y analizar qué sectores tienen más que ganar y perder ante una crisis, y decidir sobre un plan a largo plazo. No obstante, en un entorno de incertidumbre donde frecuentemente los datos no se encuentran disponibles, son magnificados, o disminuidos o considerados irrelevantes, entonces los tomadores de decisiones recurren a su intuición¹⁶⁹ al momento de llevar a cabo resoluciones.^{170,}

¹⁶⁷Newton Chris. Traducido por Enrique Pereira Vivas. El uso de la intuición en una decisión de negocios Consultado 7 de febrero de 2014. http://www.ehowenespanol.com/intuicion-decision-negocios-info_248472/

¹⁶⁸Haible Ernst. *Investieren in der Krise*. (2009) *Business today*. Consultado 7 de febrero de 2014. <http://www.haiblegmbh.de/files/apricum/pdf/Investieren%20in%20der%20Krise.pdf>. Pág. 1.

¹⁶⁹“La intuición es una forma de comprender la percepción en términos de posibilidades, bajo la experiencia pasada, metas futuras, y procesos inconscientes. La intuición hace la pregunta "¿Lo que puede ocurrir, es también posible?". Intuir integra información nueva rápidamente, de forma relativamente automática por

Por lo tanto, en épocas de crisis se pueden presentar grandes oportunidades para los inversores que se posicionan para tomar ventaja. Algunos inversionistas se podrían clasificar como ofensivos, ya que van a la búsqueda de empresas que suministran bienes o servicios que conducirán a grandes ganancias cuando las cosas sean estables.

4.1.3. Devenir de la IED en marco de la crisis europea

Considerando el concepto de crisis financiera, la contracción de los préstamos, provoca que se contraiga la inversión, se genera desempleo y se cae en un ciclo vicioso, el desempleo disminuye el gasto, lo cual disminuye la demanda, disminuye el crecimiento, disminuye la inversión, reduce el empleo y se inicia de nuevo. Este se repite una y otra vez, con menos fuerza en cada giro pero se sigue repitiendo, pudiendo llegar a tasas de desempleo en la zona euro, que a finales de 2013 fueron de 12% y de estancamiento económico para sus Estados miembros más afectados.¹⁷¹

experiencias pasadas y de información pertinente a la experiencia inmediata. Fuente: *Transpersonal Pioneers*: Carl Jung. Consultado 7 de febrero de 2014. <http://www.sofia.edu/content/transpersonal-pioneers-carl-jung>.

¹⁷⁰ Kahneman Daniel über die Illusion, gänzlich rational zu entscheiden „Die wichtigsten Entscheidungen in der Euro-Krise wurden intuitiv getroffen.“ Consultado 7 de febrero de 2014. <https://zeitschrift-ip.dgap.org/de/ip-die-zeitschrift/archiv/jahrgang-2012/november-dezember/%E2%80%99Die-wichtigsten-entscheidungen-der-euro>. (Traducción propia)

¹⁷¹ Masís Holdridge Francisco José. Economista. ¿Dónde Invertir en tiempos de Crisis?. Consultado 5 de febrero de 2014. <http://mercadoynegocios.com/negocios-2/sobre-crisis-e-inversion/>.

Esquema No. 2: Ciclo vicioso de la IED.



Fuente: <http://mercadoynegocios.com/negocios-2/sobre-crisis-e-inversion/>

Una de las medidas que se considera al implementar una política anti-cíclica en busca de hacer contrapeso a las fluctuaciones económicas, se refiere a inyectar dinero a la economía como acertadamente hizo el gobierno de los EE.UU. en el marco de la crisis global. Sin embargo, esta vez no funcionó o simplemente funcionó donde no se esperaba.¹⁷² Lo que sucedió es que hubo fugas de ese mismo dinero en un punto del proceso, hacia países en desarrollo provocando que una fuerte cantidad de dólares a escala global se destinaran a inversiones en monedas más débiles pero con rendimientos más sustanciales en países desarrollados, como sería el caso del peso mexicano.¹⁷³

¹⁷²Si EE.UU. aumenta el gasto esto debería aumentar el ingreso disponible de las personas aumentando su demanda, aumentando por consiguiente la inversión, aumentando el empleo aumentando la demanda y así sucesivamente, pero esta entrada de dinero parece que no obtuvo los frutos esperados.

¹⁷³Masís Holdridge Francisco José. Op. cit.

Esquema No. 3: Salida de flujos de EE.UU.



Fuente: <http://mercadoynegocios.com/negocios-2/sobre-crisis-e-inversion/>.

En el caso de la crisis que atañe a la euro zona, de igual forma hubo una inyección de dinero a las economías de los EM en problemas, y del mismo modo, no surtió el efecto esperado por los problemas estructurales explicados en los capítulos anteriores. Además, las políticas de austeridad, el bajo consumo y por lo tanto la baja inversión hicieron migrar al capital hacia territorios más rentables, como son los países en desarrollo, ayudado por la inyección de dólares, que dicho sea de paso es utilizado como moneda de reserva mundial.¹⁷⁴ Igualmente con base a la Teoría de la Ventaja Comparativa¹⁷⁵ de David Ricardo, el capital siempre va a

¹⁷⁴“La moneda de reserva es el término asignado al medio particular de intercambio que se realiza por los gobiernos de todo el mundo con el fin de respaldar las reclamaciones en contra de sus propias monedas nacionales”.

¹⁷⁵“Teoría de la ventaja comparativa. Constituye una explicación del comercio internacional basada en las diferencias de los costes del trabajo entre los países. La ventaja competitiva de una empresa y la ventaja comparativa de un país pueden converger o hallarse en discordancia, lo cual reforzará o atenuará, respectivamente, su potencialidad. Consultado 7 de febrero de 2014 Fuente: <http://www.economia48.com/spa/d/ventaja-comparativa-teoria-de-la/ventaja-comparativa-teoria-de-la.htm>. Diccionario de Economía

migrar a donde sea más barato producir y el ambiente macroeconómico sea favorable, el cual tiende a cambiar más lentamente.

En consecuencia las empresas europeas que tenían la capacidad para llevar a cabo su transnacionalización¹⁷⁶ lo llevaron a cabo. Como resultado pudieron conseguir reducir los costos de su producción o de sus servicios en países en desarrollo, como México. Esto sucede por los siguientes motivos:

Primero, el capital invertido por trabajador tiende a tener rendimientos marginalmente decrecientes¹⁷⁷ en países desarrollados, dígame países de la zona euro.

Segundo, el precio que se genera por el trabajo humano es menor en los países menos desarrollados. Esto debido a que con el paso del tiempo las poblaciones de la zona euro han querido satisfacer necesidades más complejas, dentro de su concepto de “Estado de bienestar”. Lo cual hace su forma de vida más cara.

En consideración a lo que se denomina un trabajador no hablamos realmente sólo de un individuo, sino de todo lo que hay detrás de él. La inversión que los Estados realizan en educación hace que un trabajador sea más barato para una empresa, dado que una empresa no deberá invertir tanto para capacitarlo, lo cual explica porque grandes niveles de IED aún no llegan a ciertos lugares de África.¹⁷⁸

¹⁷⁶“Se puede entender por transnacionalización al establecimiento de empresas no sólo en su país de origen sino que también se constituyen en otros países para realizar sus actividades mercantiles, tanto venta, compra o producción en los países en los que se han establecido”. Fuente: Universidad de la República de Uruguay. Facultad de ciencias sociales. Departamento de economía. <http://www.fcs.edu.uy/archivos/Doc1099.pdf>

¹⁷⁷“Los rendimientos marginales decrecientes es la disminución del incremento del producto o servicio en un proceso productivo conforme se añaden nuevos factores productivos. Lo que significa que si usted invierte \$100 en la capacitación de un PHD de Harvard su productividad aumentará poco. Si usted invierte esos mismos \$100 en un niño pobre de Haití, ese dinero le ayudará a aprender a leer y escribir y por ende su productividad aumentará mucho. Rendimientos decrecientes Fuente: Consultado 5 de febrero de 2013 <http://www.encyclopediainanciera.com/definicion-rendimientos-decrecientes.html>.

¹⁷⁸Masís Holdridge Francisco José. Op. cit.

4.2. Inversión directa proveniente de la eurozona a la economía mexicana en el lapso de la crisis

Uno de los países más atractivos en América Latina para los inversionistas extranjeros es México, al poseer ventajas cualitativas y cuantitativas, las cuales son su sana política macroeconómica, baja inflación, tamaño y fortaleza de su mercado interno, tasa de crecimiento económico y su capacidad para generar productos de alta tecnología. Además, México es una economía abierta que, a través de su red de acuerdos de libre comercio, garantiza el acceso a mercados internacionales. En este contexto, surge El Tratado de Libre Comercio con la Unión Europea de julio del 2000, el cual fue suscrito para generar un importante crecimiento en los flujos bilaterales de comercio e inversión. Además, la Ley de Inversión Extranjera y los acuerdos en materia de inversión extranjera (AII), son instrumentos diseñados para promover y proteger la inversión de los extranjeros en nuestro país y la de los mexicanos en el extranjero, con lo que contribuyen al establecimiento de un clima favorable para hacer negocios.¹⁷⁹

Las fortalezas mexicanas se destacan en los siguientes rubros:

Su posición geográfica que representa la puerta de entrada a la región de América del norte, el punto medio entre Asia y Europa; así como la plataforma exportadora hacia otros países de América Latina.

Igualmente, México forma parte de pactos comerciales estratégicos como son sus Tratados de Libre Comercio de América del Norte, Chile, Costa Rica, Bolivia, Centroamérica, Japón, Israel, entre otros. Los Tratados de libre comercio son una condición necesaria para favorecer el comercio entre los países participantes, del mismo modo favorecen la inversión extranjera. No obstante, también influye de manera importante el marco legal existente en sus diversos aspectos. El principal inversor extranjero en México, por su origen es EE.UU., con un 50% de la IED

¹⁷⁹ProMéxico-Razones para invertir en México. Consultado 3 de febrero de 2014. http://inversion.promexico.gob.mx/es_mx/inversion1/Razones_para_invertir_en_Mexico.

total. En los últimos 10 años a partir de la firma del Tratado de Libre Comercio con la UE, la inversión proveniente de sus miembros ha logrado posicionarse en segundo lugar con el 36%.¹⁸⁰

La IED es buscada por todos los países del mundo. El primer receptor mundial de IED es EE.UU seguido por China. Considerando a las economías latinoamericanas que reciben mayor cantidad de IED a nivel global, México fue el segundo mayor receptor de IED después de Brasil en 2013. Las empresas transnacionales norteamericanas en primer lugar seguidas de las europeas son las responsables mayormente de la IED que ha llegado a México en el periodo de estudio de este trabajo.

Hasta 2008 existía una tendencia creciente en flujos de inversión directa de países desarrollados incluyendo los países de la zona euro hacia economías en desarrollo como la mexicana, la cual se interrumpió en 2009 debido a la crisis hipotecaria y financiera en EE.UU. que afectó los niveles comerciales en todo el mundo.¹⁸¹ Asimismo, el sucesivo contagio que desarrolló al interior de la zona euro una crisis propia del bloque, afectó de manera directa a la de inversión europea hacia México, también las medidas de ajuste y austeridad implementadas por parte de la *Troika* han repercutido del mismo modo, ya que conllevan un menor dinamismo que se traduce en una menor salida de IED a países externos a la UE, como es México.

En cuanto a la salida de inversión directa provenientes de la zona euro, se pueden identificar dos grupos de países los cuales representan flujos importantes de IED hacia México. Estos son como primer grupo: Alemania, Países Bajos, Francia, Luxemburgo y Bélgica países que no han experimentado una crisis en el estricto

¹⁸⁰Relaciones comerciales entre México y la Unión Europea - Delegación de la Unión Europea en México-Unión Europea. http://eeas.europa.eu/delegations/mexico/eu_mexico/trade_relation/index_es.htm. Consultado 3 de febrero de 2014.

¹⁸¹Masís Holdridge Francisco José. Op. cit.

sentido de la palabra pero si una desaceleración de su PIB, e incluso una recesión por las medidas de ajuste a nivel europeo.

El segundo grupo de países a considerar, son: España, Portugal, Italia e Irlanda, los cuales representan flujos importantes de IED hacia México, en especial España. En los casos de Grecia y Chipre estos países nunca han representado, ni antes de la crisis, flujos representativos de IED hacia México, por lo tanto se descartó su análisis en las siguientes páginas.

Para este análisis se debe considerar que no toda la IED representa una entrada neta de capital que va directo a inversión de lo que se conoce como economía real. La reinversión de utilidades de las empresas transnacionales forman también parte de la IED (junto con las entradas de capital y los préstamos entre compañías), casi la mitad de la IED está formada por reinversión de utilidades,¹⁸² de igual manera la desinversión por retiro o colocación en mercados bursátiles afecta el importe de la IED.

4.2.1. Flujos de inversión extranjera directa por país, monto total y por sector de recepción en el lapso de la crisis.

Para la representación de los flujos de IED se insertan gráficas por países participantes en inversión directa, por monto anual total y gráficas y tablas por sector receptor de inversión. Las cifras son en millones de dólares (\$) con datos de la Secretaría de Economía de México.¹⁸³ Como referencia temporal se utilizó el periodo de 2008 al 2013, debido a que en 2008 a nivel mundial se alcanzaron los niveles máximos en volumen de IED, más los años sucesivos de contagio y desarrollo de la crisis de la zona euro.

¹⁸²La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe. Cepal, Naciones Unidas. Consultado 17 de junio de 2014. <http://www.cepal.org/publicaciones/xml/5/49845/Inversionextranjerad2012.pdf>. Pág.23

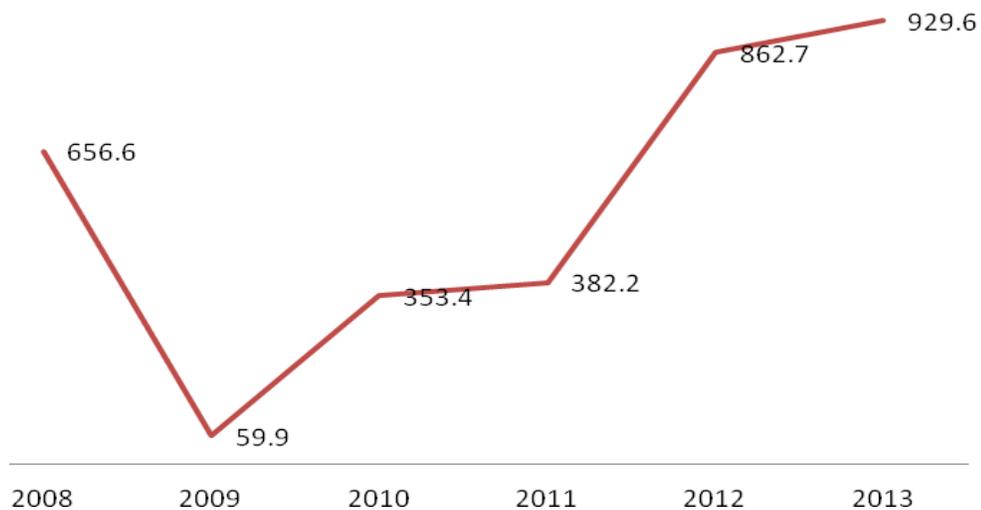
¹⁸³Secretaría mexicana de economía flujos de IED. Consultado 9 de febrero de 2014 http://www.economia.gob.mx/files/comunidad_negocios/estadistica_oficial_ied/flujos_totales_de_ied_hacia_mexico_1999_2013_1113.xls.

Alemania

Del país teutón se puede verificar que hubo una disminución considerable del flujo de IED en el año 2009, esto refleja claramente el impacto que tuvieron las finanzas alemanas por la quiebra del banco *Lehman Brothers*. No obstante se puede apreciar que en los años sucesivos de la crisis de la zona euro, el movimiento de IED hacia México ha permanecido con tendencia a la alza, reflejando la salud de las empresas alemanas y su sistema financiero. Los cuales se ejemplifican a continuación de manera gráfica.

Gráfica No. 4: Sumas anuales de IED hacia México por parte de Alemania

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

En cuanto a los sectores de recepción, los que conciernen al sector de comercio y construcción en el año 2009 mostraron pérdidas. En el año 2011, los sectores de servicios inmobiliarios y de servicios financieros y de seguros mostraron pérdidas en cuanto a IED. Esto concuerda con el lapso de agudización de la crisis en la eurozona. En los siguientes gráficos se manifiestan los flujos de IED por principales sectores de ingreso.

Tabla No. 3: Principales sectores receptores de IED en México por parte de Alemania

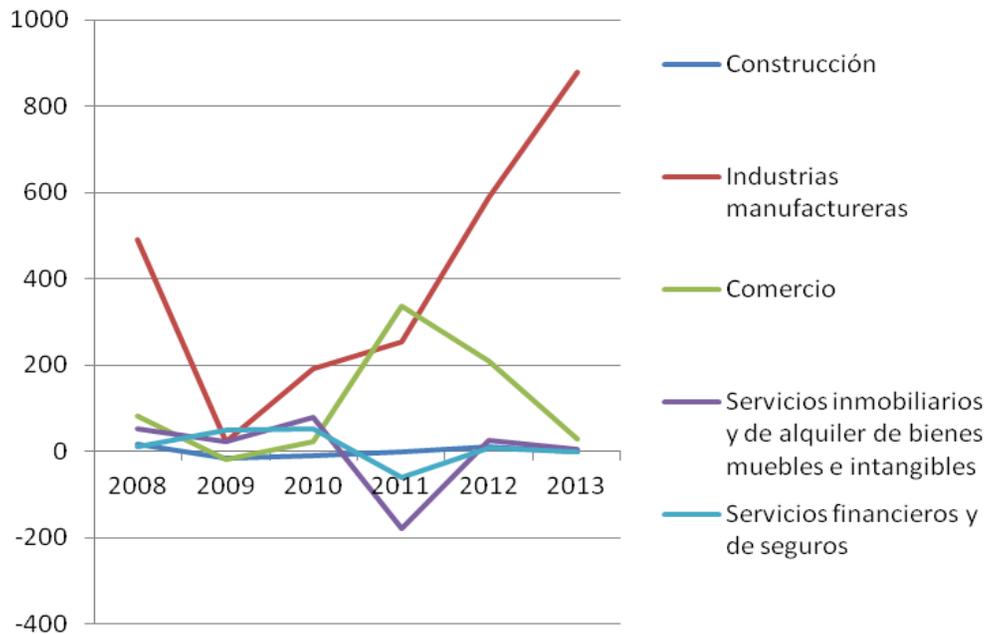
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Construcción	\$15.5	\$-17.2	\$-9.8	\$-0.1	\$9.9	\$0
Industrias manufactureras	\$491.6	\$1.7	\$191.6	\$253.1	\$588.7	\$879.9
Comercio	\$81.2	\$-19.8	\$23.3	\$335.3	\$210.1	\$27.7
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	\$52.1	\$22.1	\$78.5	\$-177.6	\$25.8	\$5.0
Servicios financieros y de seguros	\$9.3	\$49.6	\$52.0	\$-59.8	\$8.8	\$0.1

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 5: Principales sectores receptores de IED por parte de Alemania

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

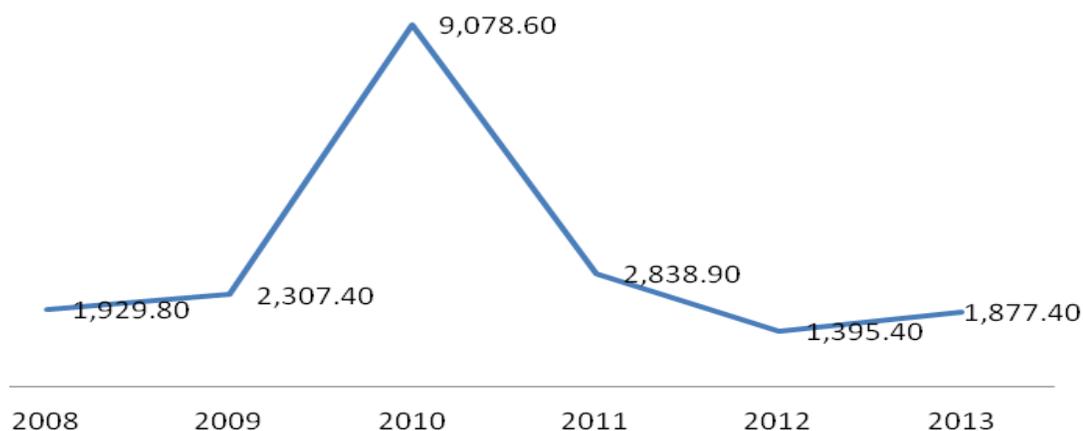
La IED proveniente de Alemania que corresponde al sector de manufacturas mayormente, se refiere a las nuevas plantas de VW y Audi en Puebla.

Países Bajos

Uno de los principales inversores europeos en la economía mexicana son los Países Bajos que de manera similar como Alemania han mantenido constantes los derrames de IED hacia México. En 2010 los Países Bajos se colocaron como el segundo inversor en importancia para México con la compra de la Cervecería Cuauhtémoc-Moctezuma, del grupo FEMSA,¹⁸⁴ por la suma de 7 mil 700 millones de dólares por parte de la empresa Heineken,¹⁸⁵ Esto demuestra la capacidad expansiva de una de las mayores empresas de los Países Bajos. A continuación se muestran los flujos anuales de IED.

Gráfica No. 6: Sumas anuales de IED hacia México por los Países Bajos.

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

En cuanto a los sectores de entrada se muestra, que solamente el sector de manufacturas donde se ubica la compra de la cerveza Cuauhtémoc-Moctezuma tuvo un dinamismo considerable, los demás sectores muestran un comportamiento si no de pérdidas de IED, tampoco de mayor inversión.

¹⁸⁴La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. Op.cit. Pág. 42.

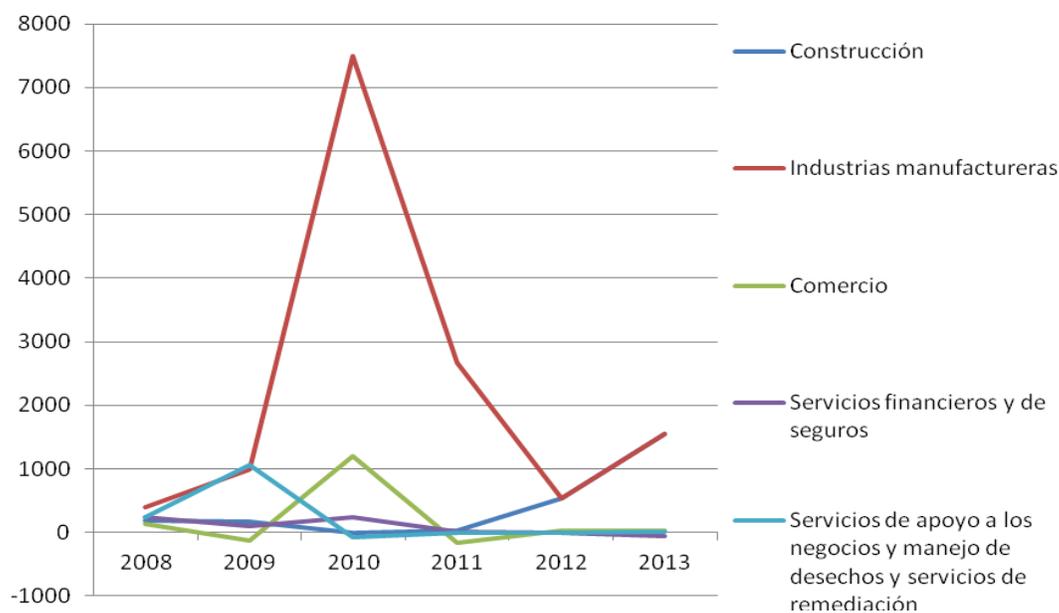
¹⁸⁵ Relaciones comerciales entre México y la Unión Europea. Op.cit.

Tabla No. 4: Principales sectores receptores de IED por parte de los Países Bajos.
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Construcción	\$180.9	\$161.7	\$-0.9	\$33.5	\$543.4	\$1543.8
Industrias manufactureras	\$389.2	\$990.7	\$7491.7	\$2665.1	\$543.4	\$1543.8
Comercio	\$131.0	\$-135.3	\$1192.5	\$-162.0	\$34.6	\$26.7
Servicios financieros y de seguros	\$240.6	\$93.2	\$244.3	\$14.7	\$-3.2	\$-56.3
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	\$235.0	\$1 066.6	\$-81.4	\$-12.2	\$0.2	\$4.1

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 7: Principales sectores receptores de IED por parte de los Países Bajos (millones de dólares)



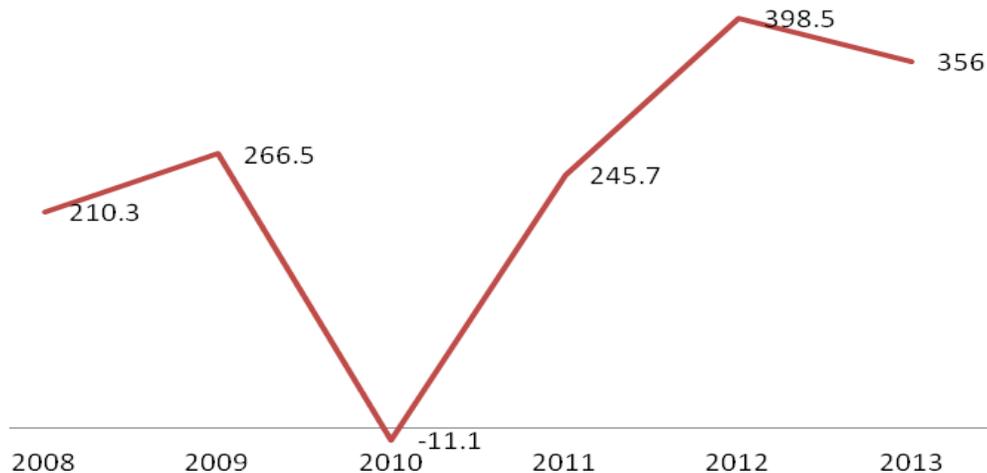
Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Francia

El país galo históricamente representa un país de importancia por su derrama en inversión (desde el siglo XIX) hacia México, por lo tanto, su consideración es necesaria. En las siguientes tablas y gráficas se puede verificar que desde 2009 hubo una caída considerable de IED hacia México llegando a un mínimo en 2010, año en el cual, inicia la crisis de la zona euro como una crisis propia del bloque y comienza a recuperarse hacia 2011 de una manera sostenida.

Grafica No. 8 Sumas anuales de IED hacia México por parte de Francia

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Los principales sectores de participación en inversión directa por parte de Francia son los de manufacturas y comercio, siendo el de manufacturas el que ha tenido un ascenso constante y mantenido con la participación de empresas como *Schneider Electric*, *Danone de México*, *Sanofi-Aventis*, *L'Oreal* y *Nissan-Renault*, que invirtieron en 2013 en *joint venture al 50%* cada una para establecer una planta en Aguascalientes. Por otra parte, el sector comercial tuvo una caída en 2010 junto con el de servicios financieros, que como se menciona anteriormente

fue el año de inicio de la crisis. En la tabla y gráfica se muestran los volúmenes por principales sectores de recepción.¹⁸⁶

Tabla No. 5: Principales sectores receptores de IED por parte de Francia

(millones de dólares)

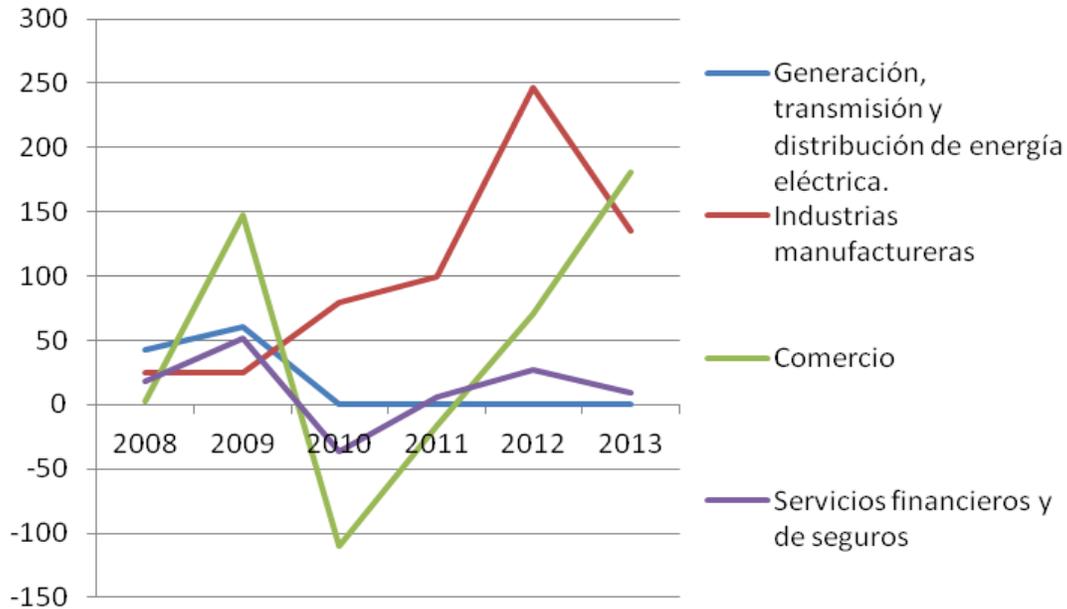
Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.	\$42.9	\$61.0	\$0.7	\$0	\$0	\$0
Industrias manufactureras	\$24.5	\$24.5	\$79.0	\$99.1	246.1	\$135.3
Comercio	\$2.6	\$146.9	\$-109.6	\$-16.0	\$71.0	\$180.6
Servicios financieros y de seguros	\$18.4	\$51.8	\$-36.3	\$6.4	\$27.4	\$9.5

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

¹⁸⁶Síntesis de la Relación Comercial. México – Francia. ProMéxico. Consultado 17 de febrero de 2014. <http://www.promexico.gob.mx/work/models/promexico/Resource/102/1/images/Francia.pdf>. Pág.1.

Gráfica No. 9: Principales sectores receptores de IED por parte de Francia

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

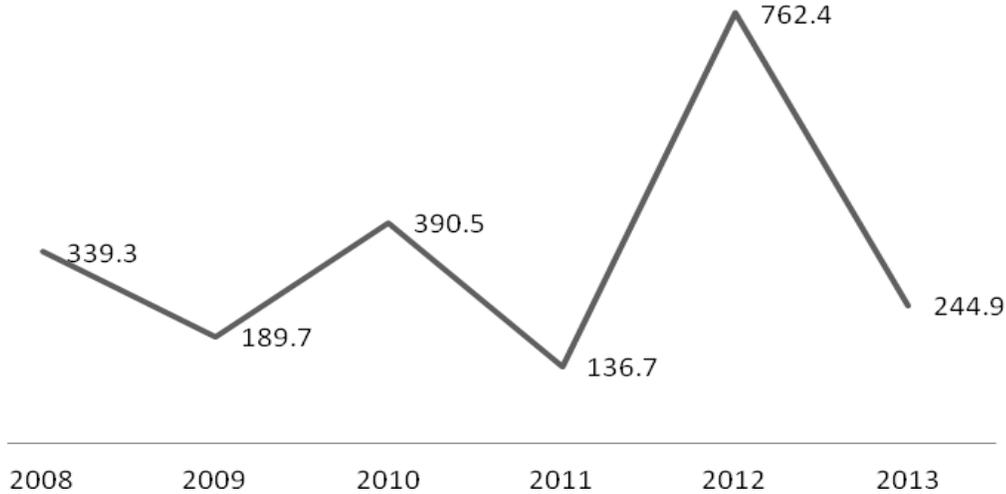
Luxemburgo

El Ducado de Luxemburgo es uno de los países más solventes de la zona Euro al igual que uno de los PIB más altos del mundo, con una población baja y con altos niveles de ingreso, solo detrás de Qatar. Su deuda soberana alcanza la AAA. Para efectos de la IED se considera como “economía en tránsito” junto con Islas Caimán y las Islas Vírgenes Británicas¹⁸⁷. En la siguientes gráfica y tabla se muestran los volúmenes anuales de IED.

¹⁸⁷La Inversión Extranjera Directa en América Latina. Op.cit. Pág. 32

Gráfica No. 10: Sumas anuales de IED hacia México por parte de Luxemburgo

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

El principal sector de recepción de IED por parte de Luxemburgo es como en los casos anteriores el de manufacturas, pero también el sector de transportes, correos y almacenamiento arroja relevantes cifras de IED.

Tabla No. 6: Principales sectores receptores de IED por parte de Luxemburgo

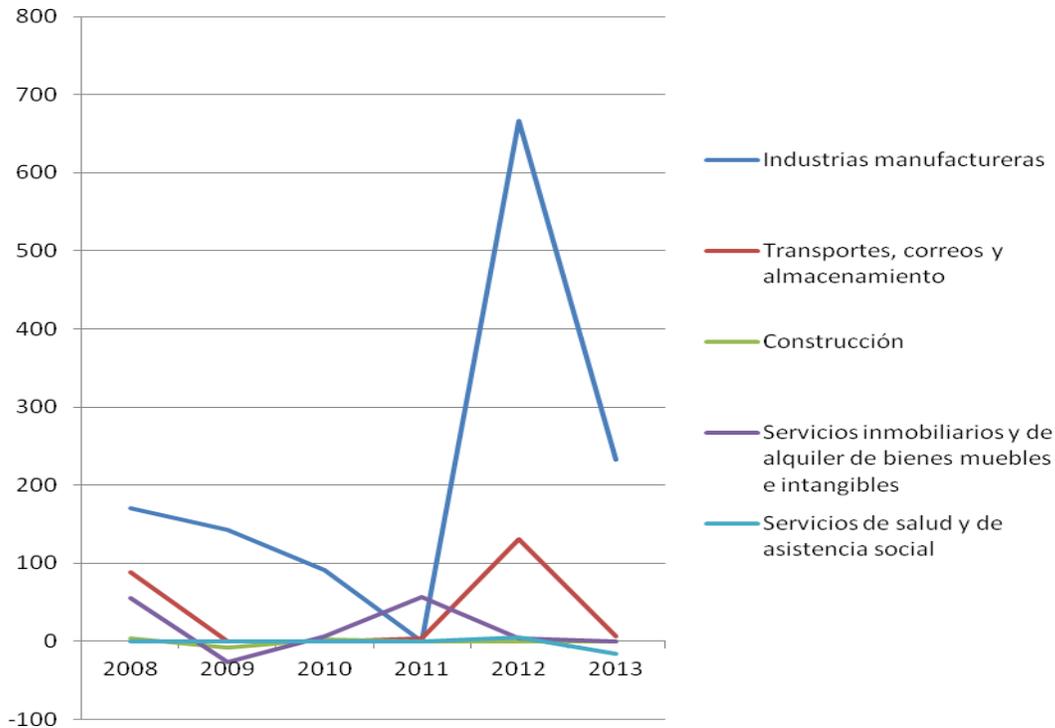
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Industrias manufactureras	\$170.5	\$143.0	\$91.4	\$0.2	\$666.5	\$232.5
Transportes, correos y almacenamiento	\$88.8	\$-0.1	\$-0.1	\$3.1	\$131.1	\$6.8
Construcción	\$3.2	\$-8.0	\$2.0	\$0.1	\$0	\$0
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	\$55.6	\$-26.3	\$6.9	\$57.2	\$4.0	\$-0.4
Servicios de salud y de asistencia social	\$0	\$0	\$0	\$0	\$5.1	\$-16.3
Servicios profesionales, científicos y técnicos	\$5.9	\$0.2	\$0	\$0	\$-44.1	\$0.1
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	\$-4.5	\$5.4	\$0	\$9.4	\$148.6	\$-1.7

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 11: Sectores receptores de IED por parte de Luxemburgo

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

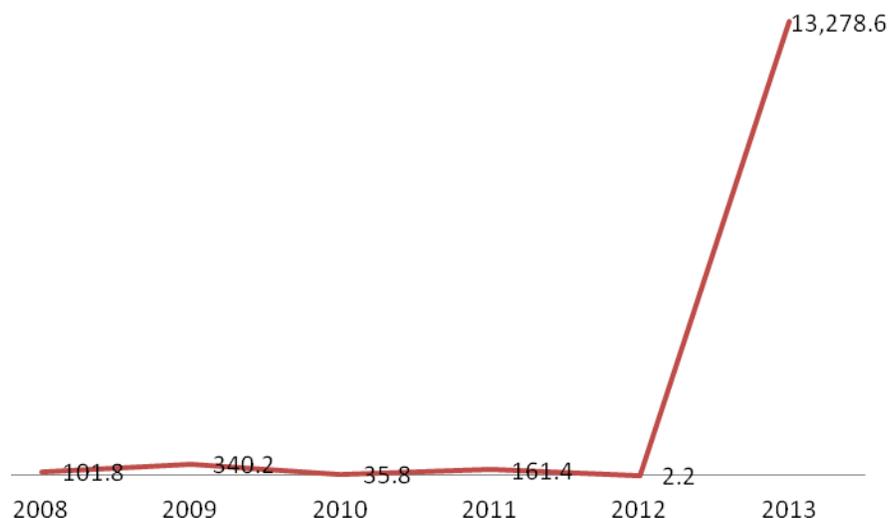
Bélgica

El reino de Bélgica miembro fundador de la CEE y del BENELUX al igual que Luxemburgo se ha mantenido lejos de caer en una situación de impago de sus obligaciones financieras, esto lo demuestra con la confianza en una inversión multimillonaria que realizó el mayor grupo cervecero del mundo *Anheuser-Busch InBev* por la adquisición del 50% que aun no poseía de las acciones del Grupo Modelo de México. Como resultado el mercado cervecero mexicano, cuarto en el mundo, quedó en manos de grupos europeos.¹⁸⁸

¹⁸⁸ González Luis Miguel. ¿Por qué vende Modelo? ¿Por qué compra AB InBev?. El Economista. Consultado 17 de julio de 2014. <http://eleconomista.com.mx/caja-fuerte/2012/06/27/que-vende-modelo-que-compra-ab-inbev>.

Gráfica No. 12: IED Total por parte de Bélgica

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

No obstante, aunque en menor cantidad e importancia ha existido inversión hacia sectores de la economía mexicana, descritos a continuación.

Tabla No. 7: Principales sectores receptores de IED por parte de Bélgica.

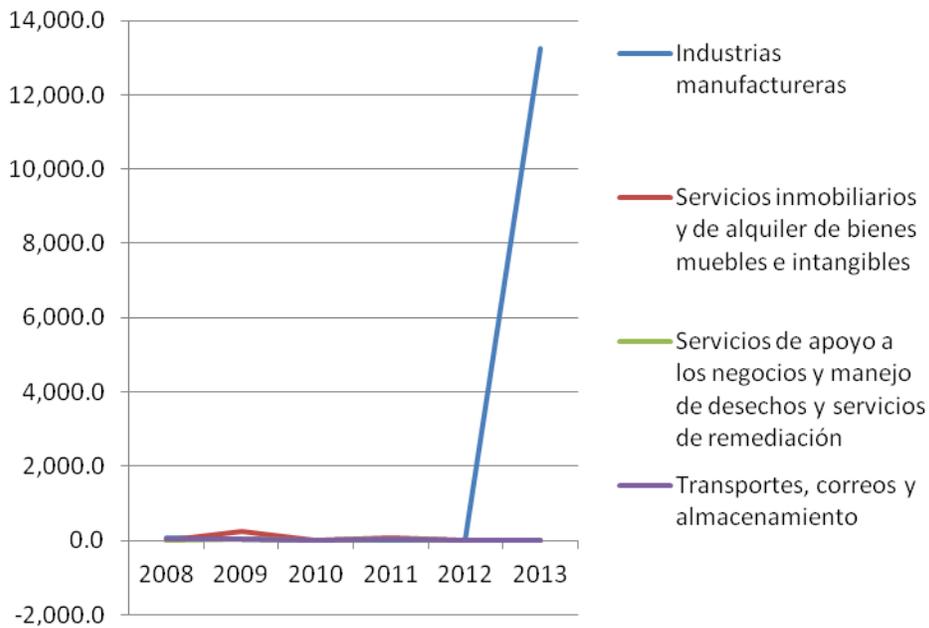
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Industrias manufactureras	57.0	27.5	15.5	4.2	0.1	13,264.1
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	4.7	248.6	0.5	84.1	-7.1	1.4
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	3.4	35.6	0	21.0	2.0	0
Transportes, correos y almacenamiento	35.1	22.7	10.2	39.1	12.0	0

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 13: Sectores receptores de IED por parte de Bélgica

(millones de dólares)



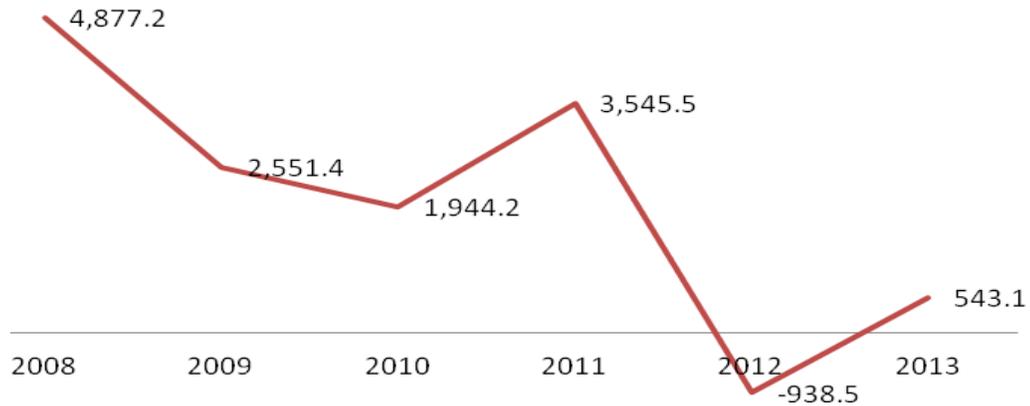
Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

España

En los últimos años el Reino de España se ha convertido en el principal inversor europeo en México, y el segundo a nivel general, sólo detrás de los EE.UU. Esto se puede constatar por el gran número de empresas de procedencia española que radican en México. Lo cual es fácil de explicar debido al pasado histórico y que además se comparte el mismo idioma. Lo cual ayuda de manera significativa a disminuir barreras de comunicación cuando se realizan las actividades empresariales y de negociación. En la siguiente tabla y gráfica se muestran los flujos totales de IED hacia México.

Gráfica No. 14: IED Total por parte de España

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Siendo España el segundo inversor directo en la economía mexicana se hace especial énfasis en los sectores de recepción que muestran los flujos más importantes como son: el sector financiero, creación y distribución de energía, construcción, industrias manufactureras, etc. De igual forma en cuanto al sector de infraestructura (energía y construcción) se hace hincapié debido a recomendaciones en cuanto a inversión del Banco Mundial ya que dichos sectores son fundamentales para el crecimiento de cualquier país en desarrollo y permitirá ganancias a empresas de países desarrollados en crisis como es el caso de España. Esto se puede observar en la permanencia y aumento en cuanto a participación española en dichas áreas.

La construcción es un sector de gran importancia para las compañías españolas en México, como ejemplo se tiene a OHL; la empresa en cuestión ha sido la encargada de construir proyectos carreteros. Administra tres carreteras en el Estado de México que fueron concesionadas por el presidente de la república Enrique Peña Nieto, cuando éste fue gobernador de aquel estado, también tienen el 49% de la administración del aeropuerto de Toluca, construyeron los segundos

pisos de la Ciudad de México, en el gobierno de Marcelo Ebrard y una gran cantidad de obras federales. Actualmente la constructora OHL ha tenido varios problemas que han deteriorado su imagen y le han ocasionado pérdidas cuantiosas, como fue el caso de la expropiación que sufrieron en la construcción de una carretera en el estado de Puebla por no entregarla a tiempo, y los sobrecostos en que se incurrió. No obstante, la inversión en el sector de la construcción ha tenido flujos constantes a la alza, únicamente hacia la baja en 2009 como contagio de la crisis hipotecaria estadounidense. Este sector es de vital importancia en inversión debido a las concesiones que otorga el Estado mexicano a la empresa constructora, la cual representa flujos de capital de mediano plazo para ella.¹⁸⁹

En el sector energético las empresas españolas se encuentran muy bien colocadas en el sector de generación y distribución de electricidad como es el caso de Iberdrola y Unión Fenosa que proporcionan una parte muy grande de electricidad a CFE. Gas Natural Fenosa, tiene la concesión exclusiva por parte del gobierno federal de la distribución de gas natural a domicilios e industrias en la Ciudad de México, Monterrey y otros siete estados de la república.

Los proyectos de creación de energía eólica también son negocios donde están presentes compañías ibéricas en el país como es el caso de Iberdrola, principal operador de la planta eólica en el Istmo de Tehuantepec. Tal es el caso del proyecto eólico Piedra Larga, en el municipio de Unión Hidalgo, Oaxaca, que mandó a construir Grupo Bimbo, en sociedad con la empresa Desarrollos Eólicos Mexicanos (Demex), filial de *Renovalia Energy* de España. Demex y Bimbo aportaron alrededor del 30 por ciento del capital total del proyecto, mientras que el resto fue financiamiento diferido de la banca de desarrollo a través de Banobras, FONADIN (Fondo Nacional para el Desarrollo de Infraestructura), Nafin y Bancomext, así como las filiales en México de la banca española Caixa y

¹⁸⁹Esquivel Eduardo. Inversión española conquista México. Consultado 3 de febrero de 2014. <http://www.sdpmnoticias.com/columnas/2013/05/18/inversion-espanola-conquista-mexico>

Santander, además del banco portugués Espíritu Santo, cuyas filiales en su país de origen estuvieron a punto de la quiebra recientemente.

En cuanto al sector financiero es el que se muestra con mayores saldos negativos en el lapso de la crisis, el cual es mayormente manejado por dos instituciones, BBVA Bancomer y Banco Santander, ellas controlan de manera combinada más del 40% de los activos del sistema bancario mexicano, lo que los hacen tener una suma importante de ganancias, las cuales no se deben tanto a sus estrategias corporativas, sino al hecho de que en México estas instituciones aplican tasas de interés más altas que las que cobran en Europa, además de que a los usuarios mexicanos se les cobran 21 comisiones que no existen en España. En el año 2012 varias salidas contribuyeron a la caída de la inversión española en México en el sector financiero, entre ellas la principal, fue el retiro a bolsa del 25% de la filial de Santander en México, lo cual coincide con el año de declaración de insolvencia bancaria y de solicitud de rescate española hacia la *Troika*. El descenso en 2013 se debió a que BBVA Bancomer vendió a Banorte la administradora de Fondos de Pensiones.¹⁹⁰ En la siguiente tabla y gráfica se muestran los flujos de IED provenientes de España hacia México.

¹⁹⁰La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. Op.cit. Pág. 42.

Tabla No. 7: Principales sectores receptores de IED por parte de España

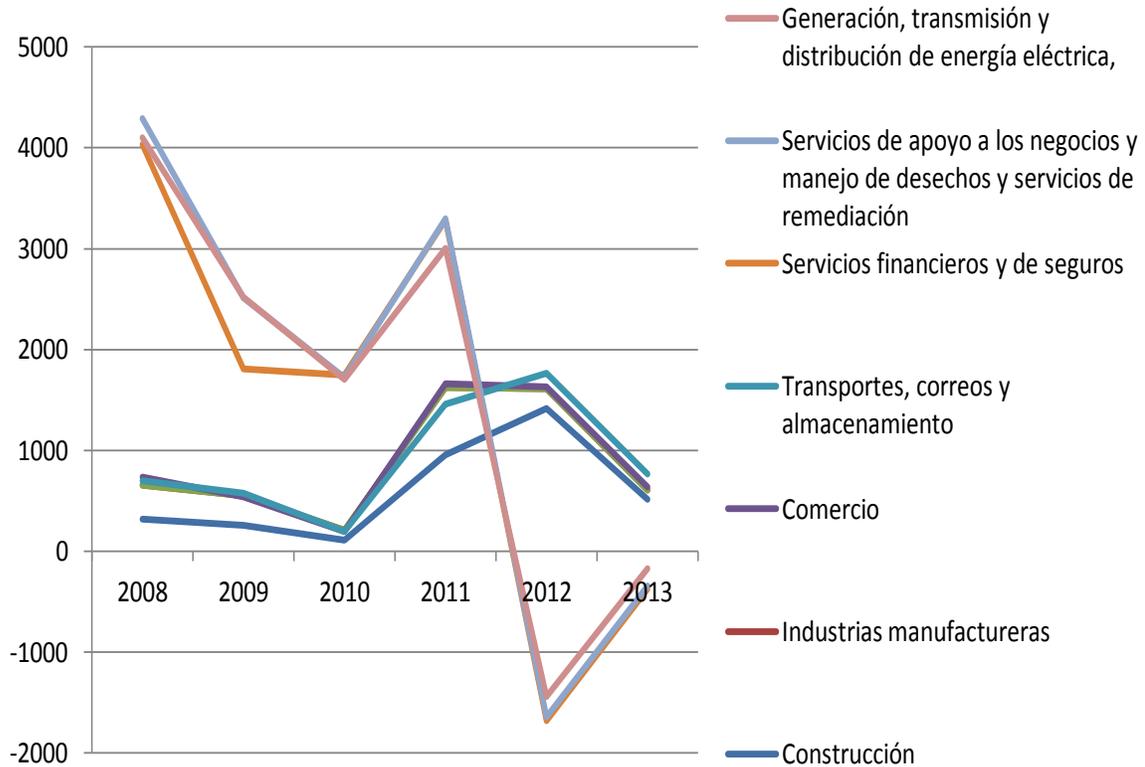
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Construcción	\$317.0	\$257.4	\$107.4	\$955.5	\$1 413.5	\$513.7
Industrias manufactureras	\$338.0	\$293.1	\$97.6	\$668.8	\$194.8	\$92.2
Comercio	\$76.6	\$-9.8	\$-11.8	\$38.0	\$20.4	\$27.3
Transportes, correos y almacenamiento	\$-31.5	\$33.6	\$0.4	\$-206.2	\$134.0	\$134.4
Servicios financieros y de seguros	\$3335.2	\$1232.4	\$1550.5	\$1828.6	\$-3443.5	\$-1145.1
Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación	\$255.5	\$707.0	\$-19.8	\$12.2	\$33.8	\$31.4
Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica,	\$-188.3	\$6.1	\$-23.3	\$-294.0	\$205.6	\$175.3

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 15: sectores receptores de IED por parte de España

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

El principal motivo por el cual México es atractivo en estos sectores es porque no se encuentran plenamente desarrollados y con una población en crecimiento, el hecho de invertir en generación de energía, servicios financieros y en construcción garantiza ganancias a corto, mediano y largo plazo. Ya que estos servicios son necesarios para el bienestar y desarrollo de la población mexicana en su conjunto.

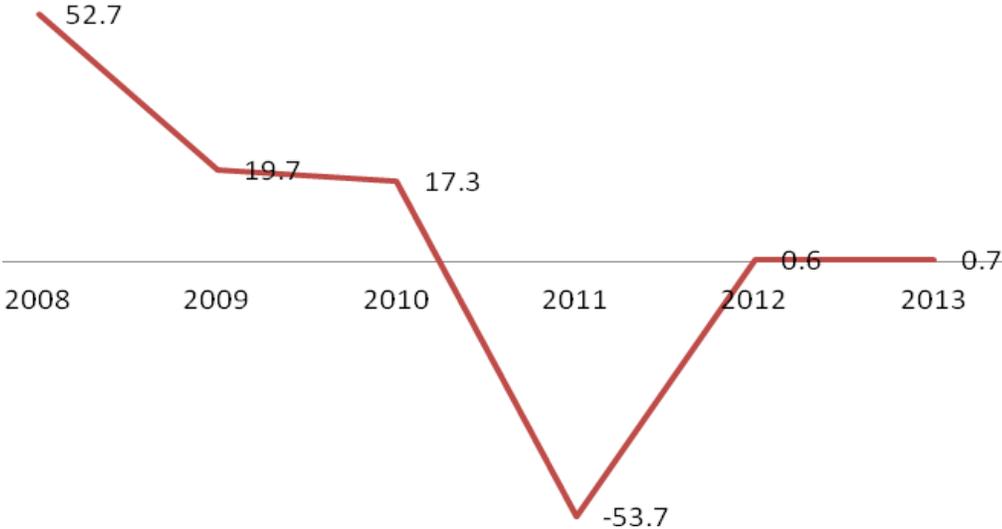
Portugal

El país lusitano ha sido uno de los más golpeados por la crisis de la zona euro y del mismo modo por las medidas de austeridad que se implementaron a los EM con problemas. Además, como se explicó en el segundo capítulo sus cifras

macroeconómicas distaban mucho de ser saludables antes de la crisis. En cuanto al flujo de inversión que representa Portugal en el lapso de 2008 a 2009 se muestra una caída, debido a la crisis global, igualmente esta se acentúa con cifras negativas de IED en el periodo de 2010 a 2011, siendo la época de agudización de la crisis en Portugal. En grado tal, que en los años sucesivos las cifras de inversión han sido nulos lo cual demuestra la fragilidad en la cual aun se encuentra la economía lusitana. En la siguiente tabla y gráfica se muestran los flujos totales de IED hacia México.

Gráfica No. 16: IED Total por parte de Portugal

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Los principales sectores de ingreso son el de construcción y servicios profesionales científicos y técnicos, los cuales se muestran a continuación en la siguiente tabla y gráfica.

Tabla No. 8: Sectores receptores de IED por parte de Portugal

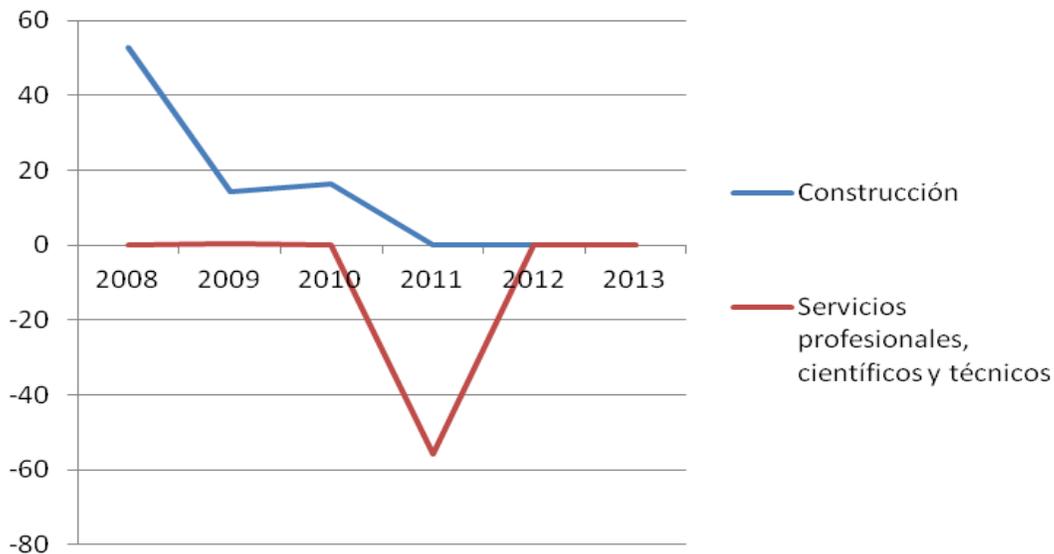
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Construcción	\$52.7	\$14.3	\$16.5	\$0	\$0	\$0
Servicios profesionales, científicos y técnicos	\$0	\$0.5	\$0	\$-55.8	\$0	\$0

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No 17: Sectores receptores de IED por parte de Portugal

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

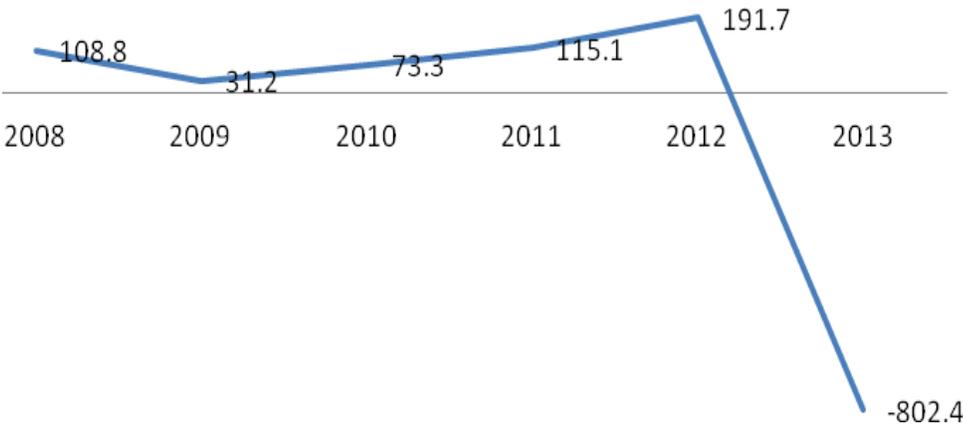
Italia

La economía italiana no fue sujeta de rescate por parte de las instituciones europeas y el FMI, sin embargo tomó medidas fuertes de austeridad para disminuir su déficit presupuestal histórico lo que representa debilitamiento en sus niveles de inversión externa. Esto se puede comprobar por la baja canalización de IED hacia México, la cual se observa en el periodo de 2009 a 2011 con una caída drástica en el periodo que abarca de 2012 a 2013, el cual concuerda con las

medidas de austeridad que implementó el gobierno de Mario Monti. En la siguiente tabla y gráfica se muestran los flujos totales de IED hacia México.

Gráfica No. 16: IED Total por parte de Italia

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Uno de los principales sectores receptores de IED proveniente de Italia corresponde a las manufacturas en la cual se encuentran empresas como Fiat, *Pirelli*, *Technit*, *Luxottica*, *Barilla*, *Bulgari*, *Salvatore Ferragamo*, *Buzzi Unicem* o *Campari*; este sector mantiene un comportamiento estable al igual que el sector de comercio. El sector de servicios financieros y seguros también muestra un comportamiento similar, no obstante en el periodo de 2012 a 2013 tiene una caída drástica mostrando flujos negativos de IED, lo cual significa la salida de capital hacia Italia. Esto puede explicarse a los ataques especulativos que se dieron en 2012 contra el sector financiero italiano a nivel mundial, el cual debió, implementar soluciones de obtención de recursos por parte de sus sucursales fuera de Italia.¹⁹¹

¹⁹¹ España e Italia se blindan contra la especulación <http://www.finanzas.com/noticias/20120723/cnmv-suspende-posiciones-cortas-1470463.html>. Consultado 7 de marzo de 2014.

En la siguiente tabla y gráfica se muestran los flujos de IED.

Tabla No 9: Sectores receptores de IED por parte de Italia

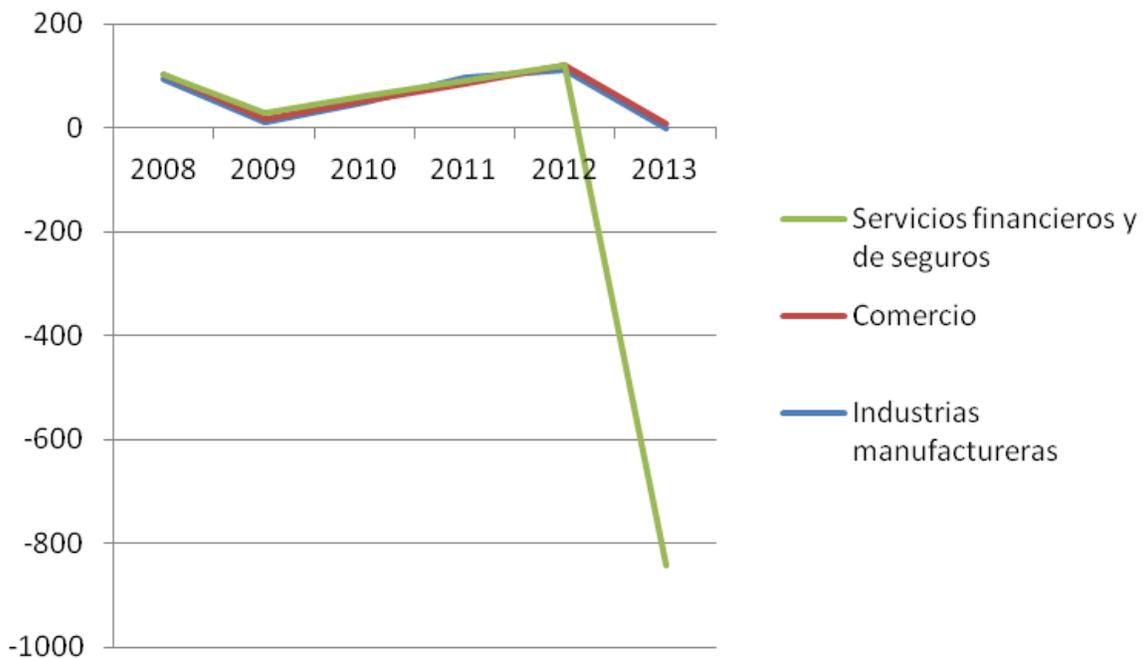
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Industrias manufactureras	\$95.1	\$11.1	\$49.8	\$96.8	\$112.9	\$-1.7
Comercio	\$6.6	\$7.1	\$3.9	\$-12.0	\$7.2	\$10.1
Servicios financieros y de seguros	\$0.1	\$9.7	\$9.0	\$7.5	\$0.9	\$-851.3

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No 17: Sectores receptores de IED por parte de Italia

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

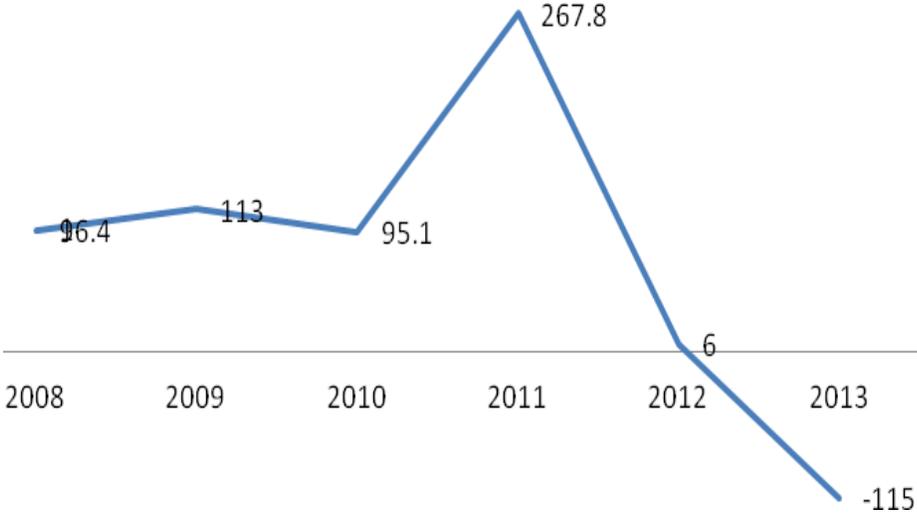
Irlanda

El país celta al igual que Portugal y Grecia solicitó ayuda a las instituciones supranacionales europeas y al FMI, lo cual lo posicionó como un país de baja credibilidad e incertidumbre económica por parte de la prensa internacional. No

obstante ha permanecido como inversionista hacia la economía mexicana, en este periodo, llegando a un máximo de IED en 2011, lo que contradice a los casos anteriormente mostrados para ese año, debido a que en ese período fue de agravamiento para la economía Irlandesa. Los siguientes dos años el flujo de inversión hacia México fue a la baja de manera constante. En la siguiente tabla y gráfica se muestran los flujos totales de IED.

Gráfica No. 18: IED Total hacia México por parte de Irlanda

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

En cuanto a los sectores de recepción de IED, el que mostró mayor crecimiento fue el de la industria manufacturera junto con el de comercio hasta 2011, teniendo ambos caídas en el periodo de 2011 a 2013 que de igual forma representa el periodo de la crisis de la zona euro, tal vez de manera tardía. Por lo que se refiere a servicios inmobiliarios el comportamiento de los flujos se muestra estable pero con bajas cifras de Inversión, lo cual muestra el poco interés en este tramo de la economía. En la siguiente tabla y gráfica se muestran la derrama de IED por sectores.

Tabla No. 10: Sectores receptores de IED por parte de Irlanda

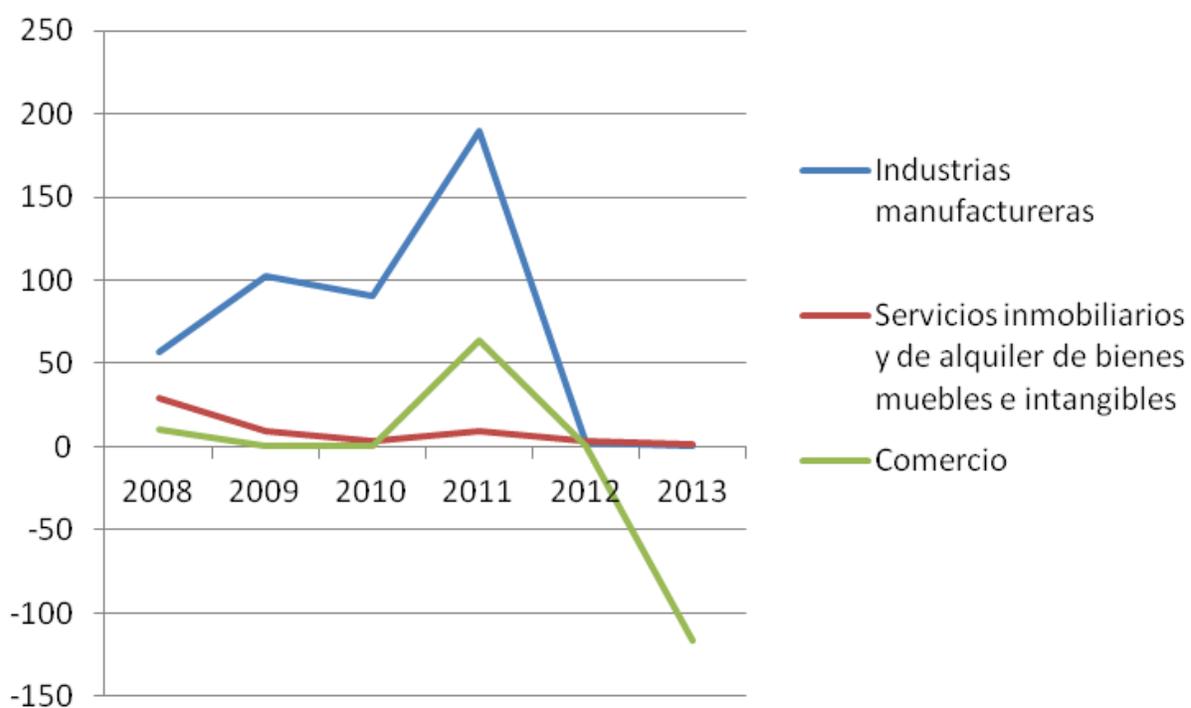
(millones de dólares)

Sector	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Industrias manufactureras	\$56.7	\$103.0	\$90.6	\$189.8	\$2.4	\$0.5
Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles	\$29.3	\$9.9	\$3.0	\$8.9	\$3.0	\$1.1
Comercio	\$10.3	\$0.1	\$0	\$64.0	\$0.3	\$-116.6

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 19: Sectores receptores de IED por parte de Irlanda.

(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

4.2.2. Impacto de la crisis de la zona euro en la inversión europea directa

En términos generales se puede afirmar un impacto parcialmente negativo en la inversión extranjera directa proveniente de los países de la zona euro con participación en la economía mexicana. Esta se mantuvo estable del año 2008 al 2009. En el año 2010, de mayor agravamiento de la crisis, se dio la mayor inversión histórica proveniente de los Países Bajos por la compra de la cervecería Cuauhtémoc-Moctezuma, la cual elevó en su conjunto la IED de la eurozona. No obstante del año 2011 a 2012 hubo un decremento significativo a partir del sector de servicios financieros mayormente dominado por la banca española. En 2013 se muestra un crecimiento sorpresivo que arrastró en su conjunto la IED por la compra en su totalidad de las acciones de grupo Modelo proveniente de una empresa belga.

Lo anteriormente expuesto se ejemplifica en la siguiente gráfica y tabla, las cuales se elaboraron tomando como referencia los flujos totales de inversión por país y sumándolos por año durante el periodo que comprende desde el 2008 a 2013.

Tabla No. 11 IED total por parte de los países de la zona euro en el periodo de la crisis

(millones de dólares)

Países	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Alemania	\$656.6	\$59.9	\$353.4	\$382.2	\$862.7	\$929.6
Países Bajos	\$1929.8	\$2307.40	\$9078.60	\$2838.90	\$1395.40	\$1877.40
Francia	\$210.3	\$266.5	\$-11.1	\$245.7	\$398.5	\$356
Luxemburgo	\$339.3	\$189.7	\$390.5	\$136.7	\$762.4	\$244.9
Bélgica	101.8	340.2	35.8	161.4	2.2	13,278.6
España	\$4877.2	\$2551.4	\$1944.2	\$3545.5	\$-938.5	\$543.1
Portugal	\$52.7	\$19.7	\$17.3	\$-53.7	\$0.6	\$0.7
Italia	\$108.8	\$31.2	\$73.3	\$115.1	\$191.7	\$-802.4
Irlanda	\$96.4	\$113	\$95.1	\$267.8	\$6.0	\$-115
Total:	\$8372.90	\$5879.00	\$11977.10	\$7639.60	\$2,681.00	\$16312.90

Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Gráfica No. 20 IED total por parte de los países de la zona euro con participación en la economía mexicana en el periodo de la crisis.

(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con base en cifras de la Secretaría de Economía de México.

Con base a las gráficas 9, 15, 18 el sector más perjudicado es el sector de servicios financieros y de seguros, cuyos datos muestran cifras decrecientes en cuanto a capital, especialmente en el periodo que comprende del año 2012 a 2013. Siendo que la naturaleza del sector financiero no es la producción de un bien o la prestación de un servicio, sino el manejo del ahorro de sus cuentahabientes y sus inversores, se puede sostener que ha existido un financiamiento de las matrices europeas por parte de los usuarios que radican en México.

Es importante señalar que Alemania, Países Bajos, Francia y Bélgica mantuvieron sus inversiones a la alza, principalmente en el sector de manufacturas como se puede observar en las gráficas 4, 6, 8, 10 y 12. Además, de manera general el sector de manufacturas ha mantenido la inversión como se puede apreciar en las gráficas 5, 7, 9, 11, 13, 17 y 19.

A pesar de lo que se ha mencionado en los medios de comunicación sobre la poca o nula influencia en la economía mexicana de la crisis de la zona euro debido a que el dinamismo de México se encuentra primordialmente influenciado por los EE.UU. los acontecimientos que ocurrieron en el viejo continente efectivamente repercutieron en el comportamiento de las inversiones europeas directas, ya que debido a las evidencias expuestas en el presente trabajo se comprobó el impacto de la crisis de la zona euro.

La crisis económica de la zona euro se presenta a principios de la segunda década del siglo XXI, como una continuación de la crisis financiera norteamericana de 2008, debido a la interdependencia bancaria entre los países integrantes de la zona euro y EE.UU. La quiebra generalizada de instituciones financieras a nivel europeo obligó a tomar decisiones en el bloque para el rescate y salvaguarda de su estructura monetaria basada en el euro. A esta situación se sumó la crisis de deuda entre Grecia y la ya frágil banca europea. La conjugación de ambos sucesos originó una crisis de características propias y nunca antes vistas. Lo que significó la prueba máxima para la colaboración europea, tanto política como económica, llevándola casi a sus límites. En situación de crisis tanto el gasto como la inversión, ya sean internos o externos, de origen privado o público, se contraen por la falta de dinamismo dando como resultado disminución, cuentas a cero o en el peor de los casos, pérdidas. Considerando que la IED europea es la segunda en importancia para México, después de la de EE.UU., fue importante determinar y conocer el impacto de dicha crisis.

La hipótesis general planteada al inicio de la investigación fue “La crisis económica en la eurozona no beneficia ni promueve la inversión europea directa entre sus miembros y México, sino que la frena”. De acuerdo a las evidencias derivadas del análisis cuantitativo del último capítulo, fue comprobada de manera parcial, debido a que los flujos provenientes de Alemania, Países Bajos, Francia, Luxemburgo y Bélgica se mantuvieron a la alza, principalmente en el sector de manufacturas. En cuanto a la verificación de la hipótesis secundaria “Las crisis financieras son recurrentes”, se confirma que es correcta debido a que en el capítulo 2 se detalló a partir de fuentes de primer instancia que la crisis de la zona euro tuvo sus antecedentes en la crisis hipotecaria y financiera estadounidense años antes y ésta a su vez, tuvo sus raíces en la crisis punto com de inicios del siglo XXI. Con respecto a la hipótesis secundaria “El sistema financiero de la CE tiene fallas de construcción”, se constata que es afirmativa de acuerdo a la evidencia documental detallada dentro de los capítulos 2 y 3 donde se comprobó como dichos errores de construcción acrecentaron los efectos adversos de la

crisis financiera global del 2008 y como, además, no existían instituciones en la CE para hacer frente ante un escenario de esas características.

Los objetivos tanto generales como particulares se alcanzaron en el desarrollo de la presente investigación y en cada uno de los cuatro capítulos que permitió formular una adecuada estructura de investigación y proporcionar una mejor comprensión de la situación analizada.

- El primer capítulo: **Conceptos y definiciones**, menciona las bases teóricas del capitalismo.
- En el segundo capítulo: **Crisis en la zona euro**, se revisa el concepto de crisis y se detallan los detonantes y el desarrollo de la crisis.
- En el tercer capítulo: **Reacciones de la Unión Europea ante la crisis**, se reseñan las medidas financieras para hacer frente a la crisis.
- El cuarto capítulo: **Impacto de la crisis de la zona euro en la inversión europea directa en México**, se mencionan conceptos sobre inversión extranjera directa y se analizan los flujos de IED europea de 2008 a 2013.

Una de las teorías empleadas para enmarcar este trabajo en el estudio de las Relaciones Internacionales, fue el post estructuralismo, el cual se desarrolla a partir de la concepción foucaultiana de poder que expresa: “No existe un poder a nivel absoluto, sino que en la sociedad internacional se dan múltiples relaciones de autoridad situadas en distintos niveles, apoyándose mutuamente y manifestándose de manera sutil.”

En cuanto a la teoría de la interdependencia compleja, ésta explica como los problemas del sistema financiero global, las diferencias entre los miembros de la zona euro, los problemas estructurales de orden legal, el empleo de medidas económicas implementadas para salir de la crisis y su nexo con la inversión hacia México, no tienen una relación implícitamente directa, sin embargo, sí obedecen a

una relación interdependiente entre gobiernos, sociedades, entidades privadas, instituciones supranacionales europeas y organizaciones económicas mundiales.

La importancia del primer capítulo radicó en que se describieron en forma sintetizada conceptos teóricos generales y particulares para entender el entorno en que se originó la crisis económica de la zona euro. Se mencionó al capitalismo como sistema económico más acorde al comportamiento humano. A partir de los descubrimientos de Hilferding, en el capitalismo financiero, se observa el reemplazamiento paulatino de los inversores privados por los bancos, es decir, se canaliza más la inversión hacia el sector financiero que a la inversión en bienes tangibles y servicios reales. A partir de ello, se sientan las bases para la creación de diversos instrumentos financieros culminando con los famosos derivados financieros que permiten distribuir el riesgo en las inversiones, haciendo posible la financiarización de cualquier tipo de proyecto.

Dentro del capítulo, se mencionó la teoría económica neoliberal a nivel mundial, que promueve una política de reformas basadas en la desregulación del Estado en la economía y en el libre mercado como garante del crecimiento económico de un país. En cuanto a los conceptos particulares se mencionó, la teoría de la integración económica, áreas monetarias óptimas y estructura de la política económica de la UE. Con el fin de señalar la configuración de la zona euro, la administración económica y monetaria que en ella se ejerce y los fundamentos legales en cuanto a convergencia económica. Igualmente se analizó la definición de la iniciativa privada y sistema financiero europeo, con el propósito de hacer entendible el efecto de contagio que se suscitó dentro de la crisis.

En el segundo capítulo se describieron el concepto de crisis económica y crisis financiera y cómo esta última puede derivar en crisis de deuda. Asimismo, se analizaron los detonantes externos de la crisis de la zona euro como lo fue la crisis hipotecaria y financiera en 2008 ocurrida en los EE.UU. y sus repercusiones en la zona euro con base a la interdependencia financiera. Dentro del mismo, se examinaron las causas internas que agudizaron la crisis como fueron: abuso del

estado de bienestar por parte de los países del denominado sur europeo, exceso del gasto público, falta de unión política, carencia de gobierno económico comunitario, desequilibrio competitivo y productivo y el papel de las agencias de calificación. También se analizaron los orígenes particulares de la crisis en los países más afectados de la zona euro. De manera sintetizada se muestran a continuación:

- Grecia, el cambio de gobierno en 2010 reveló falseo de cifras macroeconómicas con derivados financieros.
- Irlanda, repercusión directa de la crisis hipotecaria y financiera del 2008.
- Portugal, poco seguimiento de los lineamientos del Tratado de Maastricht.
- España, burbuja financiera propia desarrollada por la disparidad entre el poder adquisitivo que representó el uso del euro y el PIB.
- Italia, alto nivel de deuda histórica.
- Chipre, repercusión de la crisis griega y huida de capital especulativo de origen ruso.

En el tercer capítulo se analizaron las acciones emprendidas por la Unión Europea para salir de la crisis, como fue la intervención del Banco Central Europeo en el mercado de divisas para evitar la especulación hacia la moneda única, la aplicación de derivados financieros para salvaguardar la integridad de los bonos estatales de los Estados miembros en problemas. De esta forma el BCE atacó fuego contra fuego a los especuladores. Igualmente, la creación de los fondos de rescate temporal y el Mecanismo europeo de estabilidad, cuyas principales funciones fueron otorgar préstamos con mayores facilidades que el mercado financiero a los países con problemas, de esta forma, se solucionó el problema de la cláusula 125 del Tratado de Maastricht.

Igualmente, se analizaron las medidas de austeridad con base al ahorro, como única forma de hacer frente a la crisis, debido a que la estructura de la zona euro no es la que tradicionalmente corresponde a un Estado para aplicar medidas anticíclicas de corte keynesiano. Bajo esta dinámica no faltaron las propuestas para la salida de la crisis de una manera menos agresiva para el consumo y el bienestar de la sociedad europea como lo son los eurobonos y la unión bancaria, que si bien los eurobonos tienen la potencialidad de sacar de la crisis a los países del sur europeo, también tienen la capacidad de contagiar a los países del norte. En cuanto a la unión bancaria, recientemente en diciembre de 2013, se dieron los primeros pasos para su conformación, por lo cual se descarta como medio inmediato para salir de la crisis ya que su efecto sólo sería de mediano plazo.

En el cuarto capítulo se describió el concepto de inversión extranjera directa, tanto sus beneficios como sus desventajas. De igual forma se analizó el panorama de la inversión en tiempos de crisis, la cual se desacelera debido a las medidas de ahorro tanto de particulares como de gobiernos. Dentro del mismo, se analizó el devenir de la IED europea a partir de la teoría de la ventaja comparativa de David Ricardo, donde se demostró porque es más rentable la dislocación de empresas de países desarrollados, hacia países en desarrollo como lo es México.

Propuestas

Con base en los datos analizados en el último capítulo, que reportaron índice positivo, podría llevarse un mayor acercamiento en la relación de inversión y negocios con Luxemburgo, Francia, Países Bajos, Bélgica y Alemania especialmente en el área de manufacturas. Además, siendo que la situación económica española (2014) es aún frágil es recomendable la diversificación con los países antes mencionados, dejando a un lado las relaciones culturales y de idioma que se tienen con el reino de España, con fundamento en que las relaciones internacionales y en los negocios, el pragmatismo es la constante, es evidente que dichos países obedecen a una lógica de mayor estabilidad en cuanto

a derrama de IED, por lo tanto, se debería impulsar un mayor acercamiento con ellos.

Del mismo modo, se podría dar un mayor aprovechamiento de la IED tanto en el área de manufacturas como en la de creación de energía con la implementación de un marco legal robusto para un correcto encauzamiento de la inversión que permeé a la población y que además promueva la creación de grupos de empresas locales que ofrezcan sus productos y servicios a empresas multinacionales haciendo posible el desarrollo de dichas zonas y de igual forma acrecentar la transferencia tecnológica a la nación.

Como parte concluyente de esta tesis agrego una declaración del inversor Húngaro-Estadounidense George Soros, relativa a la naturaleza del sistema financiero.

“...Los mercados financieros están diseñados para permitir a las personas cuidar sus necesidades particulares y obtener beneficios. Son realmente un gran invento y no debemos menospreciarlos, pero no están diseñados para atender las necesidades sociales...”¹⁹²

Con dicha frase se puntualiza cómo el sistema financiero a nivel global tiene una gran importancia en la sociedad internacional hoy en día. Siendo que fue clave en la detonación de la crisis de la zona euro, su desarrollo y salida. Además, es el medio donde se efectúan las transacciones que llevan a cabo las transferencias de capital de la IED. No obstante, sus participantes carecen de sentido de responsabilidad social al igual que filantrópico.

¹⁹² Frases de bolsa de George Soros. Consultado 2 de abril de 2014. <http://albertgascon.com/frases-de-bolsa-de-george-soros/>.

- Alicia Giron y Marcia Solorsa. Europa, deudas soberanas y financiarización. UNAM. Instituto de Investigaciones Económicas 2013
- Edgar Saucedo. Cooperación e integración monetaria. Tesis doctoral. : Experiencia Europea y perspectivas para América Latina. Universidad Autónoma de Barcelona. 2009.
- Werner Weidenfeld - Dicke Hugo. Europa Handbuch. (2002) Der Eurpaise Binnemarkt. Historischer Überblick. Das Programm zur Vollendung des Binnensmarktes.
- Joseph Schumpeter. Teoría del desenvolvimiento Económico.1911. Fondo de Cultura Económica. 2ª. Ed. México, 1997.
- Keeley – Patrick Love De la crisis a la recuperación. Causas, desarrollo y consecuencias de la Gran recesión. Esenciales OCDE 2011.
- Oscar Ugarteche, Eduardo Martínez. Breviario. La Gran Mutación del Capitalismo real del siglo XXII. UNAM Instituto de Investigaciones Economicas. 2013.
- Robert A. Feldman and C Maxwell Watson. The Political Economy of the European Union, An institutionalist perspective Dermont MCCANN, Finance, Corporate ownership and Governance in an integrating Europe; Into the EU Policy Frameworks in Central Europe. 2012
- Robert Mundell. A theory of Optimum Currency Areas. New York MacMillan. 1968.
- T.Di Tella-H.Chumbita-S.Gamba-P.Gajardo. Diccionario de Ciencias Sociales y Políticas” Editorial EMECE 200

- About - ESM

<http://www.esm.europa.eu/about/index>.

- About- European Financial Stability Facility (EFSF)

<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>.

- Agencias de calificación crediticia

http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_transactions_in_securities/mi0009_es.htm.

- Antonio Caño. La alianza Thatcher-Reagan definió el final del siglo XX. Elpaís.

http://internacional.elpais.com/internacional/2013/04/08/actualidad/1365435099_433955.html.

- Banco Central Europeo. Unión Europea.

http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_es.htm.

- Banxico.

<http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/fichas/actividad-financiera/%7B1D68FFD9-1137-8C8D-495D-D2F01F8B89B8%7D.pdf>.

- Benjamin Gröbe Euro Krise - Europäisches Integrationszentrum Rostock e.V. Staatlich anerkannte Einrichtung der Weiterbildung

www.eiz-rostock.de/app/download/.../Euro+Krise.pdf.

- Beyond Keynesianism: Global Infrastructure Investments in Times of Crisis. elibrary. worldbank.org.

<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5940>.

- Carlos A. Bondone. Capitalismo y Moneda, formato libro: Omar E.Buyatti.

http://www.carlosbondone.com/pdf/Capitalismo_y_Moneda_%28Carlos_Bondone%29.pdf.

- Carlos Evaristo. Economía Política. Sistema y modelo económico.

<http://economiapolitica.blogspot.mx/2008/01/sistema-y-modelo-economico.html>.

- Commanding Heights - The Chicago School

http://www.pbs.org/wgbh/commandingheights/shared/minitextlo/ess_chicagoschool.htm.

- Commission of the european communities – Portugal.

http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/104-03/2009-10-07_pt_104-3_en.pdf.

- Council of the European Union.

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/119888.pdf

- Daniel Kahneman über die Illusion, gänzlich rational zu entscheiden „Die wichtigsten Entscheidungen in der Euro-Krise wurden intuitiv getroffen.

<https://zeitschrift-ip.dgap.org/de/ip-die-zeitschrift/archiv/jahrgang-2012/november-dezember/%E2%80%99Die-wichtigsten-entscheidungen-der-euro>.

- David Harvey. El enigma del capital y la crisis del capitalismo.

http://geografiacriticaecuador.files.wordpress.com/2013/05/el-enigma-del-capital-y-la-tesis-del-capitalismo_david-harvey.pdf.

- Deal Struck: Portugal to Receive 78 Billion Euro Bailout / Spiegel online

<http://www.spiegel.de/international/europe/deal-struck-portugal-to-receive-78-billion-euro-bailout-a-760590.html>.

- Definición de crisis - Qué es, Significado y Concepto

<http://definicion.de/crisis/#ixzz2qtRCH1yF>

- Definición de Know How

<http://www.e-conomic.es/programa/glosario/definicion-know-how>. Consultado 31 de enero 2014.

- Definición Zona Euro. Comisión Europea.

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/euro_area/index_es.htm.

- Deflación: la nueva amenaza para Europa CNN expansión

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2013/11/11/europa-empeorara-antes-de-mejorar>.

- Der Euro-Plus-Pakt. Europäische Parlament.

http://www.europarl.europa.eu/brussels/website/content/modul_06/zusatzthemen_12.html.

- Die Eurokrise, alles eine Frage der Wettbewerbsfähigkeit?

<http://www.sfg-value.de/ressorts/sonstige/53-die-eurokrise-alles-eine-frage-der-wettbewerbsfaehigkeit>.

- Die Finanzkrise - wie alles begann. Berliner Zeitung

<http://www.berlinerzeitung.de/finanzkrise,10808234,4398574.html>.

- Dr. Bodo Herzog. Wohin steuert die europäische Wirtschafts- und Währungsunion? : Lehren aus der Staatsschuldenkrise für die europäische Wirtschaftspolitik - Konrad Adenauer Stiftung

http://www.kas.de/wf/doc/kas_23537-544-1-30.pdf.

- El BCE recorta la tasa de referencia CNN expansión

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2013/11/07/el-bce-recorta-la-tasa-de-referencia>.

- El euro sistema y sistema europeo de bancos centrales. Curso experto universitario. El dinero y la banca 2009.

http://www.uned.es/experto-dinero-banca/trabajos/Eurosistema_Bancos-Centrales.pdf. Consultado 23 de Octubre de 2013

- El PIB y El Modelo Keynesiano en el Sistema Capitalista

<http://interpretafacilmenteelpib.com/blog/el-pib-y-el-modelo-keynesiano-en-el-sistema-capitalista.html>.

- El 'tigre celta' pierde la garra

http://elpais.com/diario/2009/04/10/economia/1239314408_850215.html.

- El uso de la intuición en una decisión de negocios

http://www.ehowenespanol.com/intuicion-decision-negocios-info_248472/

- Eurobonds: Your Quick Guide To The One Thing That Could Actually End The Euro Crisis

<http://www.businessinsider.com/eurobonds-your-quick-guide-to-the-most-plausible-crisis-solution-in-europe-2012-5?op=1#ixzz2oGmAMuTA>.

- Eurobonos. Comunidad Forex

<http://www.efxto.com/diccionario/e/4460-eurobonos>

- Euronews Cae la inflación, persiste el desempleo en la Eurozona

<http://es.euronews.com/2014/01/31/cae-la-inflacion-persiste-el-desempleo-en-la-eurozona/>.

- Europäischer Fiskalpakt in Kraft getreten.

<http://www.auswaertigesamt.de/DE/Europa/Aktuell/121228-Fiskalpakt.html>.

- European Commission – Representation of Ireland

http://ec.europa.eu/ireland/key-eu-policy-areas/economy/irelands-economic-crisis/index_en.htm.

- European Financial Stabilization Mechanism (EFSM)

http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/.

- European Rescue Fund May Buy Bonds, Recapitalize Banks, ECB's Stark Says

<http://www.bloomberg.com/news/2011-01-22/ecb-s-stark-says-rescue-fund-may-buy-bonds-recapitalize-banks.html>.

- Eurostat – Tasa de desempleo por sexo y grupo de edad promedio mensual

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_m&lang=en.

- Exejecutivos de Goldman Sachs copan instituciones clave en la crisis El nuevo presidente del BCE, Mario Draghi, fue alto directivo del banco estadounidense como otros dirigentes

<http://www.publico.es/dinero/404437/exejecutivos-de-goldman-sachs-copan-instituciones-clave-en-la-crisis>

- Fabian Lindner. Banken treiben Eurokrise - IMK, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung ; Düsseldorf.

http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_82_2013.pdf

- Fernando Gómez-Bezares. Los problemas éticos de la especulación V Foro de Finanzas, Asociación Española de Finanzas, Málaga 1997.

<http://isis.faces.ula.ve/computacion/emvi/libreria/lgc/07-Problemeticos.pdf>

- Finanzminister: Italien braucht keine Finanzhilfen der Eurozone. Bundesbank-Chef Weidmann lobt italienische Reformen. Welt.

<http://www.welt.de/newsticker/news2/article109488421/Finanzminister-Italien-braucht-keine-Finanzhilfen-der-Eurozone.html>

- Francisco Garcés G. Crisis en Zona Euro: Problemas Estructurales, Abuso del Estado de Bienestar y Exceso de Gasto Público

http://www.lyd.com/wp-content/files_mf/SIE-208-Crisis-en-Zona-Euro-Problemas-estructurales-abuso-de-Estado-de-Bienestar-Julio2010.pdf

- Francisco José Masís Holdridge, Economista. ¿Dónde Invertir en tiempos de Crisis?

<http://mercadoynegocios.com/negocios-2/sobre-crisis-e-inversion/>

- Francisco Sogorb Mira. diccionario economico. economia financiero.

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/economia-financiera.html>

- G. Myrdal. Economic Theory and Underdeveloped Regions,

<http://duncankennedy.net/documents/IsPal/SecondSyllabus/G.%20Myrdal,%20Economic%20Theory%20and%20Underdeveloped%20Regions.pdf>

- González Luis Miguel. ¿Por qué vende Modelo? ¿Por qué compra AB InBev?. El Economista.

<http://eleconomista.com.mx/caja-fuerte/2012/06/27/que-vende-modelo-que-compra-ab-inbev>

- Inversión española conquista México

<http://www.mediasolutions.com.mx/ncpop.asp?n=201305200807452801&t>

- Inversión Extranjera Directa

<http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/competitividad-normatividad/inversion-extranjera-directa>.

- Investieren in der Krise

<http://www.haiblegmbh.de/files/apricum/pdf/Investieren%20in%20der%20Krise.pdf>

- Jesús Paúl Gutiérrez. Lo esencial sobre la crisis financiera

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-financiera.html> .

- Jorge Uxó González

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/crisis-economica.html>

- Klaus Busch ¿Fracasará el Euro? Febrero 2012 Friedrich-Ebert-Stiftung Internationale Politikanalyse

<http://library.fes.de/pdf-files/iez/09081.pdf>.

- La banca española, principal acreedor de Portugal con 55.535 millones de euros

<http://www.abc.es/economia/20130409/abci-exposicion-deuda-portugal-201304081837.html>.

- La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe. Cepal, Naciones Unidas.

<http://www.cepal.org/publicaciones/xml/5/49845/lainversionextranjerad2012.pdf>.

- La política económica y monetaria de la UE: La Unión Económica y Monetaria (UEM)

<http://www8.madrid.org/gema/fmm/monogra14.htm>. 2013

- La respuesta del BCE a la crisis – Banco central europeo

http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_014.es.html.

- La zona euro aprueba rescate de Grecia.

<http://www.cnnexpansion.com/economia/2012/02/20/zona-euro-acuerda-rescate-a-grecia>

- Library House of Commons UK The European Financial Stabilisation Mechanism.

www.parliament.uk/briefing-papers/sn05973.pdf.-

- Los magnates rusos buscan paraíso fiscal

<http://www.elmundo.es/elmundo/2013/03/29/economia/1364521873.html>.

- Luis Orduna Diez. Las ideas de Keynes para el Orden Económico Mundial. Universidad Complutense de Madrid

<http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/491/b1513368.pdf?sequence=>

- Marc Harwich, Oliver. Neoliberalism: the genesis of a Political Swearword. Centre of Independent Studies.

<http://www.ort.edu.uy/facs/boletininternacionales/contenidos/68/neoliberalism68>.

- María González Rodrigo. ¿Quién es la Troika?.

<http://www.publico.es/internacional/456424/quien-es-la-troika>

- Mayra Vieira Cano y Ricardo Palomo Zurdo. diccionario económico. capital financiero.

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/capital-financiero.html>.

- Mercado interior. Síntesis de la legislación de la UE

http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/index_es.htm.

- Mtro. Vivien Sierens en el IX Seminario Internacional: Economía, Territorio y Sector Externo, Mesa: Regiones, Sector Externo y crisis financiera. Análisis de las Estrategias Europeas de Salida de Crisis

<http://geografiaeconomicaunla.wordpress.com/2012/03/09/analisis-de-las-estrategias-europeas-de-salida-de-crisis-entre-escilas-y-caribdis/>.

- Nadima Simón Domínguez Paola Selene Vera Martínez. La inversión extranjera directa en México. ¿Factor de desarrollo regional? El caso de la industria de autopartes. FROFMEX

http://www.profmex.org/mexicoandtheworld/volume15/3summer2010/La_inversion_extranjera_directa_en_Mexico.pdf.

- OCED Glosario de términos y definiciones de inversión extranjera directa P.2 y 3

<http://www.oecd.org/dataoecd/56/1/2487495.pdf>

- Patricia Lee. Chipre, la isla que con su crisis económica amenaza a Europa

<http://www.elpais.com.co/elpais/economia/noticias/chipre-isla-con-su-crisis-economica-amenaza-europa>

- Base de datos del banco mundial

<http://databank.worldbank.org/data/views/reports/tableview.aspx>.

- Praxisvortrag "Die Rolle der Ratingagenturen in der gegenwärtigen Finanzkrise"

<http://www.pfh.de/hochschule/veranstaltungen/praxisvortrag-qdie-rolle-der-ratingagenturen-in-der-gegenwaertigen-finanzkriseq.html>.

- ProMéxico-Razones para invertir en México

http://inversion.promexico.gob.mx/es_mx/inversion1/Razones_para_invertir_en_Mexico.

- Registros mercantiles europeos

https://ejustice.europa.eu/content_business_registers_at_european_level-105-es.do.

- Relaciones comerciales entre México y la Unión Europea-Delegación de la Unión Europea en México Unión Europea.

http://eeas.europa.eu/delegations/mexico/eu_mexico/trade_relation/index_es.htm

- Richard Peet, Espai Icaria. Locura y civilización: capitalismo financiero global y el discurso antipobreza Traducción al castellano de Núria Benach

<http://www.rebellion.org/noticia.php?id=157572>.

- Richard Peet, Espai Icaria. Locura y civilización: capitalismo financiero global y el discurso antipobreza Traducción al castellano de Núria Benach

<http://www.rebellion.org/noticia.php?id=157572>.

- Rodrigo Olivares Caminal OCD journal financial trends -the eu architecture to avert a sovereign debt crisis

<http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49191980.pdf>.-

- Russia has agreed to restructure Cyprus's 2.5bln-euro loan, says Putin

http://www.ekathimerini.com/4dcgi/_w_articles_wsite2_1_08/04/2013_492457.

- Secretaria mexicana de economía flujos de IED.

http://www.economia.gob.mx/files/comunidad_negocios/estadistica_oficial_ied/flujos_totales_de_ied_hacia_mexico_1999_2013_1113.xls.

- Síntesis de la Relación Comercial. México – Francia. ProMéxico.

<http://www.promexico.gob.mx/work/models/promexico/Resource/102/1/images/Francia.pdf>

- Soziale Marktwirtschaft Garant für wirtschaftlichen Erfolg und soziale Stabilität.- Konrad Adenauer Stiftung

<http://www.kas.de/wf/de/71.10193/>.

- The Euro Crisis in the Focus of the GES: Eurobonds v. Fiscal Rules

<http://www.ifw-kiel.de/media/press-releases/2013/the-euro-crisis-in-the-focus-of-the-ges-eurobonds-v-fiscalrule>.

- The european financial stability facility ireland's exit

<http://www.efsf.europa.eu/about/operations/ireland/index.htm>.

- The German Council of Economic Experts. Globale und spezifische Ursachen der Euro-Krise

http://www.sachverstaendigenratwirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/ziffer/z121_z141j10.pdf.

- To the point - European stability mechanisms. Bundes Finanzministerium.

http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Service/Publications/To_the_point/2012-09-19-to-the-point-04-2012-european-stability-mechanisms-pdf.html.

- Unemployment statistics – Eurostat

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics.

- Unión Bancaria: elementos integrantes y medidas - bbva research

http://www.iberglobal.com/files/union_bancaria_bbva.pdf.