



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA
FACULTAD DE ECONOMÍA. DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

**“Asimetrías Centro - Periferia en la eurozona: Alemania, España y Grecia
(1970 – 2018)”
Una perspectiva histórico-estructural**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:

Doctor en Economía

PRESENTA:

Mtra. Joselin Monserrat Hernández Gutiérrez

Tutor:

Dra. Maria Teresa Aguirre Covarrubias

Facultad de Economía, UNAM

MIEMBROS DEL JURADO:

Dra. Monika Ribeiro De Freitas Meireles

Instituto de Investigaciones Económicas UNAM

Dr. Roberto Soto Esquivel

Universidad Autónoma de Zacatecas UAZ

Dr. Wesley Colín Marshall

Universidad Autónoma Metropolitana UAM

Dr. Alejandro César López Bolaños

Instituto de Investigaciones Económicas UNAM

Ciudad Universitaria, Cd. Mx, junio de 2023.



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

Vive como si fueras a morir mañana,
aprende como si fueras a vivir para siempre.

Mahatma Gandhi

Agradezco:

A la Universidad Nacional Autónoma de México **UNAM**, por brindarme la oportunidad de realizar mis estudios de posgrado, en especial a la Facultad de Economía por abrirme sus puertas en esta etapa fundamental de mi crecimiento académico.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología **CONACYT**, por brindarme el apoyo económico en la realización de mis estudios de posgrado.

Con mucho cariño, respeto y admiración a la **Dra. María Teresa Aguirre Covarrubias**, por su enorme contribución y acompañamiento a lo largo de mis estudios de posgrado. El apoyo que me ha brindado en la realización de mi carrera académica ha sido fundamental para mi crecimiento. ¡Gracias!

Con admiración, gran cariño y respeto a la **Dra. Monika Meireles** por su empeño y dedicación en las revisiones de la tesis. ¡Gracias por tu amistad!

Con mucho respeto en memoria de la **Dra. María Eugenia Correa Vázquez**, por su contribución en el desarrollo del tema de investigación y sus valiosas aportaciones.

Con dedicatoria especial:

A mi familia:

Mis hijos: Rogelio y Geraldine

La principal motivación de mis días

Gracias por existir, los amo.

Mi esposo: Gerardo

Gracias por estar siempre a mi lado

en todas las fases vida. Te amo.

Índice

Lista de gráficos.	8
Introducción General	12
Capítulo 1. Perspectivas teóricas de la crisis financiera y su impacto en las asimetrías de la zona euro	22
1.1 Inicio de una nueva era: financiarización.....	23
1.1.1 Del predominio del Estado, al mercado de capitales desregulado y financiarización avanzada y subordinada.....	28
1.1.1.1. De la inestabilidad bancaria al riesgo sistémico.	31
1.1.1.2 Corporaciones no financieras y lento crecimiento	35
1.1.1.3 Financiarización de los hogares	39
1.1.2 Financiarización subordinada	41
1.2 Perspectivas teóricas en torno al euro: promesa de convergencia	44
1.2.1 Unión Europea desde la visión ortodoxa.....	44
1.2.2 Constitución de la moneda única: las perspectivas heterodoxas y las asimetrías. ...	46
1.2.2.1 Especialización industrial en el centro y desindustrialización en la periferia	46
1.2.2.2 Euro y el papel del Banco Central Europeo (BCE) en la reproducción de las asimetrías	47
1.2.2.2.a. Euro ¿una moneda incompleta?	47
1.2.2.2.b. Trampa de la deuda y Teoría Monetaria Moderna (TMM)	49
1.2.2.2.c. Política monetaria y fiscal en la unión europea	51
1.3 Efectos de la financiarización en la UE	53
1.3.1 Liberalización financiera, los tipos de interés y su impacto en la divergencia	53
1.3.2 En búsqueda de la competitividad comercial y su efecto en las asimetrías.....	54
1.4 Las Asimetrías en la UE. Una perspectiva estructuralista.....	56
1.4.1 Sistema centro periferia en la UE. Alemania como país líder de la UE	60
1.4.2 España: un caso raro de financiarización. ¿La semiperiferia?	62
1.4.3 Grecia: un abismo hacia la periferia europea.....	63
Conclusiones.....	65
Capítulo 2. Crisis de los años setenta y fortalecimiento de la CEE: Grecia y España a las puertas de la integración (1970 – 1980).....	68
2.1 Ruptura de Bretton Woods. Exacerbación de la competencia y cambios económicos a nivel mundial	70
2.1.1 Comunidad Económica Europea (CEE) y los cambios en el nuevo orden económico mundial.....	74
2.2 Alemania al inicio de la liberalización económica y financiera	75
2.2.1 Estructura productiva alemana	78
2.2.2 Estructura comercial, sector exterior	79
2.2.3 Inversiones extranjeras en Alemania	81
2.3 Liberalización económica en España, el inicio del ocaso industrial	82
2.3.1 Composición productiva	85
2.3.2 Sector externo español en el inicio de la era neoliberal	88

2.3.3 Crecimiento del sistema financiero español.....	90
2.4 El camino de la economía griega hacia la CEE.....	91
2.4.1 Estructura productiva griega.....	93
2.4.2 Comercio exterior.....	95
2.4.4 Sector financiero.....	96
2.5 Asimetrías entre el centro (Alemania) y la periferia europea (España y Grecia) en el contexto de la liberalización comercial y financiera.....	97
2.5.1 Asimetrías productivas.....	98
2.5.2 Asimetrías Comerciales.....	101
Conclusiones.....	105
Capítulo 3. De la integración a la CEE al Tratado de Maastricht: (1981 – 1993)	
¿Convergencia o reproducción y ampliación de asimetrías?.....	107
3.1 Economía mundial el inicio de la era neoliberal y su impacto en la CEE.....	108
3.1.1 Comunidad Económica Europea (CEE) y sus nuevas zonas de influencia.....	113
3.1.2 Ampliación de los tratados constitutivos: Del mercado común al mercado único .	113
3.1.3 Política Agrícola Común (PAC).....	115
3.1.3.1 Reformas a la PAC.....	116
3.1.4 Creación del Sistema Monetario Europeo (SME).....	117
3.1.4.1. <i>Del SME a Maastricht</i>	120
3.2 Alemania protagonista del cambio neoliberal en la CEE (1981 – 1993).....	121
3.2.1 El papel de las autoridades alemanas en el funcionamiento del SME.....	121
3.2.2 Derrumbe del área socialista. Caída del Muro de Berlín y reunificación alemana	121
3.2.3 Inicio de la desregularización laboral.....	125
3.2.3 Sectores productivos más competitivos en Alemania.....	126
3.2.4 Comercio internacional: el modelo económico de crecimiento hacia afuera.....	127
3.2.6 Mercado financiero alemán: proveedor de flujos financieros a la CEE.....	128
3.3 Grecia en el contexto de su integración a la CEE.....	133
3.3.1 Adopción de las políticas comunes europeas.....	133
3.3.2. Estructura Productiva en Grecia.....	133
3.3.3. Inicio de la desregulación laboral en Grecia.....	138
3.3.4. Grecia en el comercio internacional.....	140
3.3.5 El sector financiero en Grecia.....	142
3.4 España en el contexto de su integración a la CEE.....	144
3.4.1 Adopción de las políticas comunes europeas.....	144
3.4.2. Desindustrialización y privatización de los sectores convencionales.....	145
3.4.3. Desregulación del mercado laboral español.....	147
3.4.4. España en el mercado internacional.....	149
3.4.5 Emergencia de las nuevas formas de acumulación. Primeros pasos hacia la financiarización española.....	150
3.5 Asimetrías entre la periferia y el centro (1981 – 1993).....	155
3.5.1 ¿Industrias española y griega en el camino a la convergencia germana?.....	155
3.5.2 Dependencia comercial de España y Grecia en relación a Alemania.....	158
3.5.3 Emergencia del sector financiero como protagonista central.....	163

Conclusiones.....	167
Capítulo 4. La puesta en marcha de la moneda única y su impacto en las asimetrías de la zona euro (1993 – 2008)	169
4.1 Crecimiento de las finanzas en la Unión Europea (UE)	170
4.2 Financiarización y crecimiento exportador en Alemania	173
4.2.1 Cambios institucionales en Alemania y el papel del Estado	173
4.2.1.1 Cambios en la Regulación bancaria y financiera	173
4.2.2 Financiarización en las corporaciones financieras	177
4.2.3. Financiarización en las corporaciones no financieras.....	181
4.2.4 Cambios en el mercado laboral y financiarización de los hogares.....	184
4.2.4.1 Financiarización en los hogares alemanes.....	186
4.2.5. Impacto de las finanzas en la estructura productiva	188
4.2.6 Financiarización y el sector externo	189
4.3 Financiarización en España	193
4.3.1 Cambios institucionales en España. El papel del Estado en la desregulación inmobiliaria.....	195
4.3.1.1 Inflación de los activos inmobiliarios españoles	197
4.3.2 Financiarización en las corporaciones financieras.....	198
4.3.3 Financiarización en las corporaciones no financieras.....	201
4.3.4. Financiarización en los hogares españoles	202
4.3.5 Impacto de las finanzas en la estructura productiva	204
4.3.6 Financiarización y el sector externo	206
4.4 Financiarización en Grecia	210
4.4.1 Cambios institucionales en el sistema financiero griego y el papel del Estado	211
4.4.2 Financiarización en las corporaciones financieras.....	213
4.4.3 Financiarización en pequeñas y medianas empresas PYMES	215
4.4.4. Financiarización en los hogares griegos	216
4.4.5 Impacto de las finanzas en la estructura productiva	217
4.4.6 Financiarización y el sector externo	219
4.4.7 Crecimiento de la deuda pública.....	221
4.5 Asimetrías entre el centro (Alemania) y la periferia europea (España y Grecia) en el contexto de la financiarización.	223
4.5.1 Asimetrías productivas	224
4.5.2 Asimetrías comerciales	229
4.5.3 Asimetrías financieras, el sobredimensionamiento de los flujos financieros	232
Conclusiones.....	236
Capítulo 5. Zona euro ante la crisis: Alemania, España y Grecia (2008 – 2018).....	239
5.1 Unión Europea (UE) en el contexto de la crisis suprime (2008 - 2010).....	240
5.1.1 Primeras reacciones ante el desastre financiero en la zona euro (2008-2010)	243
5.1. 1.a. Al rescate de los grandes bancos	244
5.2. Crisis soberana: de la deuda privada a la deuda pública (2010 – 2012).....	249
5.2.1. Recuperación financiera a costa del estancamiento económico (2014– 2018)	252

5.2.2 Medidas en el contexto de la crisis de la deuda soberana (2010 – 2018).....	253
5.3. Transformaciones en el marco regulatorio de la UE	255
5.3.1. Principales reformas de la gobernanza económica europea.....	255
5.4. Principales cambios en el marco regulatorio financiero (2010 – 2018)	261
5.4.1. Incrementar las reservas de las instituciones financieras.....	261
5.4.2. Aumento de la transparencia en los mercados financieros	265
5.4.3. Fortalecimiento de la Supervisión Financiera en los mercados	267
5.4.4. Aumento de la Estabilidad del sistema financiero.....	269
5.4.5. Participación de las entidades financieras en los costos de la crisis.....	270
5.5. Reformas estructurales en la UE.....	271
5.4.1. Algunas lecciones de la crisis	278
5.6 Asimetrías entre el centro (Alemania) y la periferia europea (España y Grecia) en el contexto de la crisis soberana.	281
5.6.1 Asimetrías productivas	281
5.6.2 Asimetrías comerciales	287
5.6.3 Asimetrías financieras.....	291
Conclusiones.....	294
ANEXOS.....	311
Anexo A.....	312
Anexo B.....	313
Anexo C.....	314
Anexo D.....	315
Anexo E.....	316
Anexo F.....	317
Anexo G	318
Anexo H	319
Anexo I.....	320
Anexo J	321
Anexo K	322
Anexo L.....	323
Anexo M.....	324
Anexo N.....	325
Anexo Ñ.....	326
Anexo O	327
Anexo P.....	328
Anexo Q	329
Anexo R.....	330
Anexo S.....	331
Bibliografía	332

Lista de gráficos.

Capítulo 2

- Gráfico 2.1 Alemania: PIB per cápita, 1970 – 1980 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)
- Gráfico 2.2 Alemania: Composición sectorial, 1970 - 1980 (Porcentaje del PIB)
- Gráfico 2.3 Alemania: Aporte sectorial, 1970 - 1980 (Porcentaje respecto a Europa)
- Gráfico 2.4 Alemania: Balanza Comercial 1970 – 1980 (Miles de millones de dólares, precios corrientes)
- Gráfico 2.5 Alemania: Inversiones extranjeras directas y de cartera, 1970 - 1980 (Media móvil, millones de dólares)
- Gráfico 2.6 España: PIB per cápita, 1970 – 1980 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)
- Gráfico 2.7 España: Composición sectorial, 1970 - 1980 (Porcentaje del PIB)
- Gráfico 2.8 España: Aporte sectorial, 1970 - 1980 (Porcentaje de Europa)
- Gráfico 2.9 España: Balanza Comercial 1970 – 1980 (Miles de millones de dólares, precios corrientes)
- Gráfico 2.10 España: Inversiones extranjeras directas y de cartera, 1972 - 1980 (Media móvil, millones de dólares)
- Gráfico 2.11 Grecia: PIB per cápita, 1970 – 1980 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)
- Gráfico 2.12 Grecia: Composición sectorial, 1970 - 1980 (Porcentaje del PIB)
- Gráfico 2.13 Grecia: Aporte sectorial, 1970 -1980 (Porcentaje respecto a Europa)
- Gráfico 2.14 Grecia: Balanza Comercial 1970 – 1980 (Miles de millones de dólares, precios corrientes)
- Gráfico 2.15 Grecia: Entradas de IED, 1972 - 1980 (Media móvil, millones de dólares)
- Gráfico 2.16 Alemania, España y Grecia: PIB per cápita 1970 – 1980 (Miles de dólares)
- Gráfico 2.17. Alemania, España y Grecia: participación de la industria, 1970 -1980 (% del PIB)
- Gráfico 2.18 Alemania, España y Grecia: Balanza comercial, 1970 – 1980 (Millones de dólares, precios corrientes)
- Gráfico 2.19 Alemania, España y Grecia: propensión a exportar, 1970 - 1980.
- Gráfico 2.19.a Alemania, España y Grecia: Propensión a Importar 1970 - 1980.
- Gráfico 2.19.b Alemania, España y Grecia: Coeficiente de Apertura Externa, 1970 - 1980.
- Gráfico 2.20 Alemania, España y Grecia: Tasa de cobertura, 1970 - 1980.
- Gráfico 2.21 Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 1970 - 1980 (Miles de dólares)

Capítulo 3

Cuadros

- Cuadro 3.1 Alemania: Transferencias financieras de la RFA a la RDA (Millones de dólares)
- Cuadro 3.2 Grecia: Empleo y el autoempleo, 1983 y 1987 (participación del empleo total)
- Cuadro 3.3 Grecia: Tasa de desempleo por edad y sexo, 1981 y 1986.

Gráficos

- Gráfico 3.1 Alemania: PIB per cápita, 1981 -1993 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)
- Gráfico 3.2 Alemania: Flujos de Inversión brutos y saldo de la cuenta corriente, 1980 - 1990 (Millones de dólares)
- Gráfico 3.3 Alemania: Flujos de financieros brutos, 1980 - 1990 (Millones de dólares)
- Gráfico 3.4 Alemania: Inversiones extranjeras directas y de cartera, 1981 - 1993 (Media móvil)
- Gráfico 3.5 Alemania: Crédito por agentes económicos, 1980 - 1993 (Porcentaje del PIB)
- Gráfico 3.6 Alemania: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)
- Gráfico 3.7 Grecia: PIB per cápita, 1981 – 1993 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)
- Gráfico 3.8 Grecia: Apoyo financiero del FEOGA, garantía a productos agrarios, 1986 (Millones de dólares)
- Gráfico 3.9 Grecia: Inversiones agrarias, 1980 – 1989 (Millones de dólares)

Gráfico 3.10 Grecia: Balanza comercial, 1970 – 1980 (Miles de millones de dólares, precios corrientes)

Gráfico 3.11 Grecia: Crédito al sector no financiero por la banca 1980 - 1993 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 3.12 Grecia: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 3.13 España: PIB per cápita, 1981 – 1993 (Miles de dólares, tasa de crecimiento).

Gráfico 3.14 España: Balanza comercial, 1970 – 1980 (Millones de dólares, precios corrientes)

Gráfico 3.15 España: Flujos financieros brutos y saldo de la cuenta, 1980 - 1990 (Miles de millones dólares)

Gráfico 3.16 España: Crédito por agentes económicos, 1981 - 1993 (Tasa de crecimiento)

Gráfico 3.17 España: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 3.18 Alemania, España y Grecia: Participación de la industria, 1981 - 1993 (% del PIB)

Gráfico 3.19. España y Grecia: Indicador del PIB en relación a Alemania, 1981 – 1993 (Total y per cápita)

Gráfico 3.20 Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 1981 - 1993 (Miles de millones dólares)

Gráfico 3.21 Alemania, España y Grecia: Propensión a exportar 1980 – 1993

Gráfico 3.22 Alemania, España y Grecia: Propensión a importar 1980 – 1993

Gráfico 3.23 Alemania, España y Grecia: Coeficiente de Apertura Externa, 1980 - 1993

Gráfico 3.24 Alemania, España y Grecia: Tasa de cobertura 1981 - 1993

Gráfico 3.25 Alemania, España: Crédito a los hogares, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 3.26 Alemania y España: Crédito a las corporaciones no financieras, 1981 - 1993 (% de PIB)

Gráfico 3.27 Alemania, España y Grecia: Crédito al sector privado no financiero de los bancos, 1981-1993 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 3.28 Alemania, España y Grecia: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)

Capítulo 4

Gráficos

Gráfico 4.1 Deuda de los agentes económicos en la zona euro, 1999 2008 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 4.2 Alemania: Deuda de las corporaciones no financieras, 1994 - 2008 (Porcentaje del PIB)

Gráfico 4.3 Alemania: Créditos de los hogares, 1994 - 2008, (Porcentaje del PIB)

Gráfico 4.4 Alemania: Inversiones y de portafolio netas, media móvil, 1994 - 2008 (millones de euros)

Gráfico 4.5 Alemania: Entradas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera Alemania, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.6 Alemania: Salidas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.7 España: Entradas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.8 España: Salidas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.9 España: Flujos de inversión y de portafolio netos, 1994 - 2008, (Miles de dólares)

Gráfico 4.10 España: Balance de la cuenta corriente, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.11. La deuda griega por sectores (en % del total)

Gráfico 4.12 Grecia: Préstamos a los hogares por las Instituciones Financieras y crédito al consumo, 1994-2008 (Porcentaje del PIB).

Gráfico 4.13 Grecia: Entradas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.14 Salidas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.15 Grecia: Cuenta corriente y flujos de inversión netos, 2000 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.16 Grecia: Deuda Externa Bruta por sector, 2000 - 2008, (Millones de dólares)

Gráfico 4.17 Alemania, España y Grecia: Participación de la industria, 1994 - 2008 (% del PIB)

Gráfico 4.18 España y Grecia: Indicador del PIB en relación a Alemania, 1994–2008 (Total y per cápita)

Gráfico 4.19 Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.20 Alemania, España y Grecia: Propensión a Exportar 1994 – 2008

Gráfico 4.21 Alemania, España y Grecia: Propensión a Importar 1994 – 2008

Gráfico 4.22 Alemania: Transfronterizos, instrumentos, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.23 Alemania: Flujos transfronterizos, moneda, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.24 España: Flujos transfronterizos, todos los instrumentos, contraparte Alemania, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Gráfico 4.25 Grecia: Flujos transfronterizos, todos los instrumentos, contraparte Alemania, 1994 - 2008 (Millones de dólares)

Capítulo 5

Gráficos

Gráfico 5.1. Alemania: España y Grecia: PIB. 2008 - 2018 (Total y Tasa de variación anual)

Gráfico 5.2. Alemania: España y Grecia: PIB per cápita, 2008 - 2018 (Total y respecto a Alemania)

Gráfico 5.3 Alemania, España y Grecia: Participación de la industria, 2008 - 2018 (Porcentaje del PIB y del PIB europeo)

Gráfico 5.4 España y Grecia: Indicador del PIB en relación a Alemania, 2008 – 2016.

Gráfico 5.5 Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 2008 - 2016 (Miles de dólares)

Gráfico 5.6 Alemania, España y Grecia: Propensión a Exportar 2008 – 2016

Gráfico 5.7 Alemania, España y Grecia: Propensión a Importar 2008 – 2016

Gráfico 5.8 Alemania, España y Grecia: Coeficiente de Apertura Externa, 2008 – 2016

Gráfico 5.9 Alemania: Transfronterizos, instrumentos, 2008 - 2016 (Millones de dólares)

Gráfico 5.10 Alemania: Flujos transfronterizos, moneda, 2008 -2017 (Millones de dólares y euros)

Gráfico 5.11 España: Flujos transfronterizos, todos los instrumentos. contraparte Alemania, 2008 - 2017 (Millones de dólares)

Gráfico 5.12 Grecia: Flujos transfronterizos, todos los instrumentos, contraparte Alemania, 2008 - 2017 (Millones de dólares)

Cuadros

Anexo

Cuadro 5.1 Alemania: Primera intervención de rescate del Estado

Cuadro 5.2. Alemania: Resumen de la Ley de Estabilización del Mercado Financiero

Cuadro 5.3. Alemania: Resumen de la Ley de desarrollo de estabilización del mercado financiero

Cuadro 5.4. España: Creación y medidas del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (2008).

Cuadro 5.5 Unión Europea: Establecimiento de mecanismos e instituciones de gestión de crisis

Cuadro 5.6 Unión Europea: La mejora de los mecanismos de supervisión macroeconómica y de gestión de crisis

Cuadro 5.6.1 España: Plan de Consolidación Fiscal 2011 – 2013.

Cuadro 5.6.2 Alemania: Semestre Europeo recomendaciones 2013 – 2014.

Cuadro 5.6.3. España: Consolidación Fiscal y Ajuste presupuestario 2014 – 2015.

Cuadro 5.7. Unión Europea: Diagnósticos y requisitos del Sistema Financiero Europeo

Cuadro 5.7.1 Unión Europea: Aumento de las reservas

Cuadro 5.7.1.1. Principales elementos de Basilea III. Reformas en materia micro prudencial y macro prudencial

Cuadro 5.7.1.2. España: Reformas de las cajas de ahorro (2010)

Cuadro 5.7.1.2.1 España: Ley de reforzamiento del sistema financiero

Cuadro 5.7.1.3. España: Cambios normativos (2008 – 2011)

Cuadro 5.7.2 Unión Europea: Aumento de la transparencia de los mercados y productos

Cuadro 5.7.2.1 Unión Europea: Regulación de las agencias de calificación crediticia

Cuadro 5.7.2.2 Unión Europea: Regulación de los OTC comercio de derivados

Cuadro 5.7.2.2.1 Alemania: Prohibición de ventas cortas en descubierto

Cuadro 5.7.2.3 Unión Europea: Regulación de los fondos de inversión alternativos

Cuadro 5.7.3 España: Principales cambios normativos (2012-2013)

Cuadro 5.7.3.1 España: El Memorándum de Entendimiento (MoU) con la Comisión Europea

Cuadro 5.7.3.2. España: Principales cambios normativos en el sector financiero (2014 – 2016).

Cuadro 5.7.4 Unión Europea: Medidas para la estabilidad creciente del sistema financiero

Cuadro 5.7.4.1 Alemania: Separación del comercio del propietario del negocio del cliente

Cuadro 5.7.4.2 Alemania: Regulación del comercio de alta frecuencia

Cuadro 5.7.5 Medidas para lograr una mejor distribución del costo de la crisis en el futuro

Cuadro 5.8. Unión Europea: Principales reformas estructurales 2012

Cuadro 5.8.1 España: Principales reformas estructurales (2012 – 2014).

Cuadro 5.9. Unión Europea: Avances hacia una unión económica y monetaria completa

Introducción General

En la actualidad se puede observar que la crisis financiera que inició en 2008, primero en Estados Unidos y después se propagó a nivel global, no se ha superado. La Unión Europea (UE) ha vivido de manera particular esta crisis, conocida como crisis de deudas soberanas, misma que impactó de manera diferenciada a los países que componen la UE, lo que desde nuestra perspectiva guardó una estrecha relación con su condición como países centrales (Alemania y Francia) o periféricos (resto de los países miembros de la UE). La situación que viven los países miembros de la UE, en buena medida, está determinada por los retos específicos que han debido enfrentar derivado de la propia unión monetaria lo que les resta márgenes de acción al impedirles aplicar en sus países sus propias políticas monetarias, a lo que se suma el rol específico de los países en la propia UE.

En este sentido, no se puede obviar el rol de Alemania y su peso específico en la toma de decisiones, en particular en la Comisión Europea como eje orientador de las políticas restrictivas de ajuste, impulsadas por Bruselas con el objetivo de mantener la estabilidad y garantizar el pago de la deuda, mismas que han deteriorado las condiciones de vida de la población, y por momentos han amenazado la sobrevivencia del euro como moneda común.

El deterioro de las condiciones de vida en países como Grecia son realmente alarmantes, y las políticas que se han aplicado con el propósito de aliviarla han demostrado ser insuficientes, equivocadas o han contribuido a ampliar aún más la brecha entre los países periféricos y los centrales, lo cual ha llegado a cuestionar en su raíz el proyecto comunitario.

Desde su creación, la UE expresó entre sus principales objetivos, convertirse en un espacio comercial y financiero común que tendería a la convergencia en el desarrollo de los países miembros de la misma. Sin embargo, es evidente la existencia de asimetrías entre los países y con la crisis éstas se acentúan, lo que se traduce en la acumulación de superávit en algunos países en tanto que otros acumulan déficits en sus balanzas comerciales y de pagos y las estructuras económicas de la periferia se han vuelto más especializadas y dependientes que las del centro.

A lo largo de la integración comunitaria se argumentó que el diseño de tratados y las distintas políticas impulsadas obedecían al objetivo de homologar estas economías en sus distintos

ámbitos: monetario, económico, seguridad y cultura. Esta investigación se centra en el análisis de los procesos económico, monetario-financieros y su impacto en el objetivo de convergencia. Se realizó una revisión histórica de la integración europea desde la década de los años setenta, cuando, ante un proceso de inestabilidad cambiaria a nivel mundial, Europa decidió profundizar su integración como mecanismo de protección ante la inestabilidad del dólar.

A lo que se sumó la promesa de convergencia de los países miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE) que culminaría en la década de los noventa con la unión monetaria. El propósito de este trabajo es valorar en qué medida se logra o no la convergencia y de no ser así analizar sus causas. De todos los países que constituyen la eurozona se eligió, para este análisis, como país centro: Alemania, por su importancia en la definición de las condiciones que guían la UE; Grecia como polo opuesto representante de la periferia europea y España como país de desarrollo medio, que logró cierta convergencia, pero con una base frágil, derivada de una estructura productiva débil acentuada con su incorporación a la CEE.

La gran mayoría de trabajos existentes sobre la convergencia en la Unión Europea, antes de la crisis de 2008, se habían realizado desde una perspectiva teórica ortodoxa tomando como paradigma la teoría de Áreas Monetarias Óptimas (OMA). Para la realización de esta investigación se consideró insuficiente este análisis y se incorporó la perspectiva heterodoxa, poskeynesiana, la ofrecida por algunos marxistas y el enfoque estructuralista del que se rescata la importancia de la mirada histórico-estructural de las economías europeas y su diferenciación en países centrales y periféricos que expresan la divergencia no sólo en términos económicos sino también en las relaciones de poder. Dicho enfoque permitió una mirada distinta, que apenas empieza a ser retomada por otros trabajos en Europa desde una perspectiva más cuantitativa y de crecimiento comparado, el enfoque histórico ha sido retomado por el multicitado Centro de Crecimiento y Desarrollo de Groningen (GGDC)¹

La perspectiva histórico-estructural nos condujo al análisis de la estructura productiva de los países, ya que, ésta determina la orientación de la inversión, la cantidad y calidad del empleo,

¹ El GGDC se fundó dentro del Departamento de Economía de la Universidad de Groningen en 1992. Fue creado originalmente por un grupo de investigadores que trabajaban en el análisis comparativo del desempeño económico a lo largo del tiempo y entre países en la tradición de Angus Maddison. Más recientemente, se ha convertido en un centro de investigación que estudia las interacciones de la globalización, la tecnología y el cambio institucional, y su impacto en el crecimiento económico a largo plazo, el cambio estructural, la productividad y la desigualdad, su principal aporte son bases de datos comparables y representativas de un amplio grupo de países, por ello son usadas en estudios comparativos.

la especialización productiva y el tipo de bienes intercambiables o no, que definen su comercio interno e internacional (balanza comercial y de pagos), y con ello los grados de dependencia del capital externo, a los que se suma la política social de cada Estado para evaluar los niveles de bienestar.

En este análisis se constató que los países de la periferia europea como Grecia y España modificaron su estructura económica, retrocediendo en los niveles de industrialización que habían alcanzado hasta los años setenta, etapa anterior a la integración. Este retroceso se registra tanto en términos cuantitativos, aporte de la industrialización al PIB nacional, como también en términos cualitativos, mecanismo endógeno de reproducción autónoma, con ello la industrialización de los países de la periferia se volvió más dependiente de la importación de medios de producción y de consumo de los otros países, al tiempo que se especializaba en ciertas ramas como la agrícola o el turismo, con ello el nivel de empleo acentuó su carácter estacional, más dependiente del turismo que en ambas economías tomó un papel destacado.

Al inicio de los años setenta, la economía griega distaba mucho de las economías del centro; Alemania y Francia. Apenas había iniciado un proceso de industrialización, no contaba con infraestructura pública lo suficientemente desarrollada y la actividad que predominaba era la agricultura, por lo tanto, Grecia no tenía las condiciones óptimas para pertenecer a la CEE. Sin embargo, su posición geográfica era estratégica para mantener la zona euro relativamente custodiada, esa situación le permitió servir como salvaguardia de las fronteras de la UE, militarizarse para prohibir el paso de inmigrantes no documentados provenientes de los países asiáticos y africanos, aspecto que explica, en parte, los préstamos otorgados por Alemania y Francia, al gobierno griego para el desarrollo de infraestructura y seguridad.

Al mismo tiempo, se convirtió en mercado para los títulos emitidos por los bancos alemanes y franceses a través de los cuales se otorgó más crédito. De esta manera, la crisis en Grecia estalló como una manifestación del incremento descontrolado de la deuda pública que se empezó a acumular desde su integración, situación que se reprodujo y profundizó con la implementación de las políticas como la libre circulación de mercancías y capitales.

Por lo tanto, Grecia es un claro ejemplo de los efectos de la Unión Europea, ya que al partir de situaciones asimétricas muestra como éstas se reprodujeron y ampliaron, en el contexto de la crisis financiera. El endeudamiento griego tambaleó al sistema financiero europeo y al

euro como moneda común. En el año 2000 superaba las condiciones del Programa de Convergencia (PCG) al reportar una deuda pública en 99.46% del PIB.

Los principales acreedores internacionales fueron bancos alemanes, franceses y estadounidenses, en la actualidad el gobierno griego mantiene niveles altos de deuda por concepto de rescates financieros con los organismos internacionales: La troika constituida por el Banco Central Europeo (BCE), Fondo Monetario Internacional (FMI) y Comisión Europea (CE).

El ingreso de España a la CCE, implicó su reestructuración económica, ya que, vivía el agotamiento industrial por sustitución de importaciones e inició un proceso de desindustrialización, en el contexto del impulso a los procesos liberalización y desregularización comercial y financiera. En este sentido, algunas industrias desaparecieron y otras se debilitaron como resultado de la competencia comercial internacional a la que España no pudo hacer frente, buena parte de su industria desapareció o se privatizó al fusionarse con firmas extranjeras. Su obsolescencia no le permitió competir ni igualar los precios de los países industriales como Alemania, Inglaterra y Estados Unidos, situación que al igual que Grecia, condicionó el déficit de la balanza comercial, que en la actualidad es vigente.

Con la integración de España a la CEE, se adoptaron políticas neoliberales que condujeron a un mayor peso del sector terciario; el sector industrial se reducía y la actividad primaria en especial la agrícola se veía condicionada por la política agraria común. Como resultado de este proceso, se incrementaron las privatizaciones y el debilitamiento de la intervención estatal en la vida económica directa (con empresas estatales), fortaleciendo el papel del mercado y en especial al sector financiero español, lo que, aunado a las políticas internas como la liberación del suelo en 1998, generó el auge del sector inmobiliario.

En efecto, desde los años noventa, con las reformas al uso del suelo se impulsó la construcción y urbanización de la costa mediterránea iniciando una burbuja inmobiliaria, que tendría dos momentos de auge una en los años noventa y otras en la primera década del siglo XXI, en el que participaron inversores de todas partes del mundo, en especial los que venían del estallido de la burbuja punto com en Estados Unidos.

De esta manera, el flujo de capitales transfronterizos se dirigió a España especialmente en forma de deuda privada e inflaron la burbuja a través del sistema bancario, por ello la crisis en España inició en el sector hipotecario, tras la inflación de activos, impulsada por el volumen considerable de deuda privada y la asociación entre banqueros y sociedades inmobiliarias, que arrastró al endeudamiento de los hogares, las empresas y las instituciones financieras. Al estallar sumergió a la economía española en una crisis, que como es sabido, se trasladó a la sociedad tras el rescate como crisis de deuda soberana.

Por otra parte, Alemania se consolidó como el país líder en la UE, en primer lugar, a través del comercio internacional, sus exportaciones abastecieron al mercado europeo de productos con alto valor agregado tanto de bienes finales, como de capital, situación que se expresa en el creciente superávit en su balanza comercial. En segundo lugar, los flujos financieros alemanes se han canalizado a los sectores, de los países deficitarios, que pagan tasas de interés más altas proporcionando grandes ganancias a las instituciones financieras alemanas. Y tercer lugar, acrecentó la influencia alemana en la toma de decisiones y orientación del marco institucional europeo, donde predominan medidas de corte neoliberal, que benefician en mayor medida a los países centro.

En suma, las asimetrías productivas, comerciales y financieras de Grecia y España, al inicio de la integración a la CEE, se reprodujeron y profundizaron respecto a los países de mayor desarrollo como Alemania, lo que hizo que los beneficios de la integración fueran desiguales.

Esta profundización de las asimetrías tiene una triple causalidad, i) Por una parte se encuentran las políticas nacionales de desarrollo que a partir de la integración a la CEE serán determinadas por las comunes, ii) La manera en que se gestó y se ha desarrollado el tránsito de la CEE a la UE y la adopción del euro como moneda común, no considero de manera adecuada las diferencias estructurales entre los países, la estructura productiva, formación de la PEA, productividad e innovación. Y, por último, iii) la institucionalidad dio forma al euro sin considerar mecanismos compensatorios para que los países deficitarios pudieran cubrir su déficit con los países superavitarios, con fondos de corto, mediano y largo plazo.

En este sentido, no se consideraron fondos suficientemente amplios para corregir las asimetrías estructurales, aunque era necesario contar con ellos y canalizarlos a inversiones en los países con una estructura económica más rezada y programas de inversión conjunta en

desarrollo e innovación científico-técnica, como más tarde se propuso a raíz de la crisis. Por el contrario, sólo se atendió la necesidad de mantener en equilibrio las variables monetarias privilegiando la adopción de políticas económicas restrictivas, de ajuste monetario y de austeridad, con ello se acentuaron las asimetrías a raíz del establecimiento de la UME, pues se debilitaron aún más las condiciones estructurales de las economías periféricas lo que desembocó en la crisis que aún no se logra superar.

En efecto, para la creación del Sistema Monetario Europeo (SME), y la adopción de la moneda única bajo el tratado de Maastricht, se fijaron límites para la integración monetaria, conocidas como condiciones de convergencia, sin embargo, este tratado es un claro ejemplo de cómo las autoridades europeas minusvaloraron las condiciones estructurales de cada país, diseñando políticas encaminadas a mantener una moneda estable que proporcionaría seguridad para el desenvolvimiento del sector financiero. El tratado de Maastricht, basado en un Programa de Convergencia (PCG), puso el acento en las variables monetarias fijando como objetivos de convergencia para ingresar a la Unión Monetaria: 1) inflación no mayor de 1.5 puntos por encima de los tres Estados miembros con menor posición inflacionista, 2) déficit público anual acumulado 3%, 3) máximo de 60% de deuda sobre el PIB, 4) tipos de interés a largo plazo no mayores del 2% por encima de los tres países con los más bajos tipos de interés.

Cómo se puede observar, las condiciones pusieron el acento en los aspectos monetarios, pero descuidaron cómo estos criterios afectarían a la economía real, cuya adaptación se consideraba serían guiada por el mercado. El estado solo debía fomentar la libre circulación de mercancías y capitales. Sólo se consideró, dentro de los tratados, una Política Agraria Común (PAC) que fue apoyada por los fondos de cohesión, debía contribuir a la estabilidad de los precios de las materias primas y alimentos. Por su parte, los fondos de cohesión se orientaron en su mayoría a la construcción de sistemas de transporte (infraestructura) que garantizaran la libre circulación de mercancías en la UE.

Por lo tanto, las políticas comunes que se han impulsado desde el tránsito de la CEE a la UE si bien contribuyeron a un mayor crecimiento de las economías periféricas, también han contribuido a acentuar las asimetrías estructurales entre los países miembros de la UE. Además, fortalecieron el proceso de financiarización, que también ha transformado las estructuras productivas, generando la especialización de algunos países en ramas industriales

más sofisticadas, como Alemania, en tanto que otros países han mostrado un retroceso hacia una estructura más primaria, y/o de servicios, en especial, basada en turismo y el desarrollo del sector financiero. Ello se ha traducido en diferentes niveles de empleo, productividad y niveles de bienestar social.

Como ya se mencionó, al iniciar nuestro estudio partimos de una pregunta: ¿La CEE y la UE han propiciado la convergencia entre el Centro: Alemania y la periferia: Grecia y España, como se esperaba o, por el contrario, ¿se han reproducido y ampliado las asimetrías productivas, comerciales y financieras en la eurozona?, Por ello objetivo general de esta investigación es analizar desde una perspectiva histórico-estructural (1970 – 2018), porque no se produjo la convergencia y como se reprodujeron y ampliaron las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre centro: Alemania y la periferia: Grecia y España. Mostrar el peso diferenciado de las asimetrías en las distintas etapas históricas, en especial en la etapa de financiarización, se analiza el destacado papel del sector financiero en la orientación y uso de los excedentes en la eurozona y su contribución a la profundización de dichas asimetrías. Con ello se pretende demostrar la insuficiencia del paradigma ortodoxo en especial el enfoque de área monetaria óptima (AMO) para evaluar los procesos de integración y mostrar por qué no logró la prometida convergencia.

Hipótesis general

La integración a la CEE de Grecia y España (periferia) no produjo la convergencia como planteaba la teoría ortodoxa, por el contrario, produjo una acentuación de las asimetrías productivas, comerciales y financieras respecto de Alemania (centro), es decir se acentuaron las brechas entre la periferia y el centro. Estas divergencias adoptaron diferentes formas y mecanismos de reproducción de 1970 a 2018, se profundizaron con la liberalización comercial y financiera durante la financiarización, cuando a las asimetrías estructurales se sumaron las financieras.

Hipótesis auxiliares

- a) En la década de los setenta e inicio de los ochenta, en un contexto de crisis mundial e inestabilidad cambiaria, la integración de Grecia y España a la CEE, bajo el predominio de la globalización neoliberal, generó mayor crecimiento en las

economías periféricas y parecían atenuarse las asimetrías existentes entre los países miembros, aunque ese proceso era frágil y duró poco tiempo.

- b) A mediados de los noventa en el marco de los tratados de Maastricht y la adopción del euro como moneda común, la financiarización transformó de manera diferenciada las estructuras económicas y financieras de los países europeos. Lo que se expresó en la acumulación de déficits comerciales en la periferia y grandes superávits en el centro. La dependencia de los países periféricos de IED y el incremento de préstamos profundizó las asimetrías entre los países.
- c) En el marco de la desregulación comercial y financiera, con la autonomía otorgada al Banco Central Europeo (BCE) colocó al mercado como asignador de recursos, facilitando la libre circulación de flujos financieros y la integración financiera de los países de la UE. Los flujos de capital transfronterizos se dirigieron a los países con mayores tasas de interés y otorgaron mayor inestabilidad al Sistema Financiero Europeo acentuando las burbujas especulativas y los desequilibrios entre países deudores y acreedores, a las asimetrías productivas y comerciales se sumaron las asimetrías financieras adquiriendo nuevas modalidades.
- d) En el contexto de la crisis de 2008, el BCE mantuvo como objetivo la estabilidad de precios y su autonomía de los Estados, canalizó los recursos a través del mercado y la banca privada; los cambios institucionales en la UE fijaron su principal objetivo en salvaguardar la existencia del euro. La manera en que se realizó el rescate de los bancos fortaleció el proceso de financiarización y a los banqueros con la recapitalización de la banca se transfirieron las deudas privadas a deuda pública y su costo a los contribuyentes. Se estableció como principio constitucional la garantía de pagos, y las medidas de austeridad para su cumplimiento redujeron la capacidad de acumulación de los países de la periferia europea acentuando las asimetrías existentes entre los países europeos.

Para comprobar las hipótesis, la investigación se dividió en cinco capítulos, los cuales buscaran esclarecer los cambios y las formas que adoptaron las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre los países periféricos y centrales de la UE, en un contexto de cambio institucional con el creciente dominio de la financiarización.

El capítulo uno, aborda las principales perspectivas teóricas heterodoxas con las cuales se analiza la crisis, para el caso de la UE ponemos el acento en su impacto en las asimetrías entre los países miembro. No se pretende hacer una revisión exhaustiva sobre todas las perspectivas teóricas, sino destacar aquellas que se centran en explicar cómo y por qué se reproducen las asimetrías y el papel que juegan en los desequilibrios estructurales de la zona euro, con el aporte de una perspectiva histórico-estructural.

En el capítulo dos, se realiza el análisis de las estructuras económicas y productivas de los países de la periferia europea (España y Grecia) frente al centro (Alemania), en la etapa previa a su integración a la CEE y los cambios que se indujeron para su integración y que hicieron retroceder a estos países en el proceso industrialización que habían alcanzado. En el periodo de análisis que va de 1970 – 1980, se hizo énfasis en el comportamiento de las asimetrías productivas y comerciales, tomando como referencia la aportación de los sectores productivos al PIB, y el análisis de algunos indicadores de apertura externa, balance comercial, se toma este periodo como referente previo a las reformas para evaluar el impacto posterior de los procesos de liberalización comercial.

El capítulo tres comprende el periodo 1981 – 1993 y se aborda el impulso de la liberalización comercial y financiera, con la integración de Grecia y España a la CEE en los años ochenta. Se analiza como a pesar del crecimiento de la periferia se acentúan algunas divergencias productivas y comerciales entre los países con la desindustrialización en la periferia, lo que condujo a la disminución de la competitividad comercial de estos países. Se hace una revisión crítica de los cambios institucionales que se estaban gestando, a partir de las perspectivas teóricas heterodoxas, con el objeto evaluar las consecuencias económico-financieras y sociales en los países objeto de nuestro estudio: Grecia, España y Alemania.

En el capítulo cuatro (1994 – 2008) se analizan los cambios impulsados por el tratado de Maastricht, en particular se estudia como el ascenso de las finanzas impactó de forma diferenciada a los países centro y a los de la periferia. Se analiza el papel de las medidas de convergencias impulsadas y la puesta en marcha del euro. El objetivo es detectar los distintos mecanismos que han reproducido y ampliado las asimetrías existentes entre los países que conforman la UE. En este periodo se arriba a la etapa madura del proceso de financiarización, proceso que se expresó de manera diferenciada en cada país incidiendo en las relaciones, dinámica y el comportamiento de los agentes económicos.

En el capítulo cinco (2008 – 2018) en el contexto de crisis mundial, se analiza cómo en Europa se transformó la crisis financiera en crisis de deuda soberana, por la manera en que se realizó el rescate de los bancos por parte de los Estados nacionales. Desde la perspectiva teórica se enfatizan las reflexiones críticas de la heterodoxia, en relación a la construcción del euro. Se da seguimiento particular a la evolución de cada asimetría poniendo atención en las distintas variables que coadyuvieron al desencadenamiento de la crisis, con el propósito de comprender el fracaso de la UE como mecanismo de convergencia. En este capítulo también se analizan las medidas y cambios institucionales impulsados por las autoridades europeas para superar la crisis, la pertinencia de las mismas y como al profundizar la financiarización no han logrado recuperar el crecimiento económico sostenido, y han incidido en la acentuación de las asimetrías existentes entre las economías de la zona euro y al interior de estas, lo que se expresa también en diferenciados niveles de bienestar de su población.

Capítulo 1. Perspectivas teóricas de la crisis financiera y su impacto en las asimetrías de la zona euro

El presente capítulo tiene como objetivo estudiar a las principales perspectivas teóricas con las cuales se ha analizado, o se explica la crisis en la Unión Europea (UE) y su impacto en las asimetrías económicas y financieras que existen entre los países que componen la eurozona. No se pretende hacer una revisión exhaustiva sobre todas las perspectivas teóricas, sino destacar aquellas que se centran en explicar cómo se reproducen las asimetrías y el papel que juegan en los desequilibrios estructurales de la zona euro.

En primer lugar, el análisis teórico – histórico parte de las transformaciones en las estructuras económicas centrales y periféricas que adquieren un importante impulso en la era neoliberal a raíz de la desregulación o liberalización comercial y financiera, lo que indujo a la reducción en la participación directa del Estado en la economía a través de las privatizaciones y dio impulso a la asignación de recursos por el mercado, este predominio de las fuerzas del mercado se desarrolló bajo un marco institucional que propició la desregulación-liberalización de los flujos de capital ficticio-financiero dando lugar a lo que Aglietta (2015) definió como la “economía casino” y que condujo al establecimiento de la financiarización.

En segundo lugar, las teorías que aquí se abordan, nos permitieron entender o coadyuvan en la explicación del por qué no se cumplieron los supuestos ortodoxos, según los cuales la unión monetaria reduciría los costos de transacción y al crear una zona monetaria y mercado común, conduciría a la convergencia de desarrollo entre los países miembros de la UE. A diferencia de la perspectiva ortodoxa, las visiones heterodoxas intentan explicar cómo y por qué se crearon mecanismos económicos y financieros que reproducen y amplían las asimetrías existentes entre los países de la eurozona.

Los fundamentos teóricos de las corrientes heterodoxas abordados en la investigación aportan una visión particular de la evolución de las asimetrías productivas, financieras y de su papel en la integración europea, proporcionando un análisis del conjunto de los mecanismos por los cuales se reproducen y acentúan estas asimetrías, con ello nos permiten hacer una valoración de la dinámica estructural que condujo a la crisis financiera.

Cabe mencionar, que los estudios que analizan el origen de la crisis en el sector financiero son diversos y ponen énfasis en distintas causas según el enfoque teórico en el que se basan. Nuestro objetivo es retomar los diferentes aportes teóricos para destacar el vínculo que existe entre la esfera productiva y la financiera y su expresión en la crisis, es decir, se asume que existe una causalidad recíproca entre la economía real y la financiera y su dinámica se encuentra interrelacionada.

Este capítulo se divide en cuatro secciones, la primera, aborda un contexto teórico – histórico en que emerge la financiarización y su incidencia en las transformaciones que se han observado a nivel mundial, la financiarización avanzada en los países centrales y la subordinada en la periferia, la segunda, retoma las diferentes perspectivas teóricas en la constitución de la UME, se hace una revisión crítica apoyándonos en teorías heterodoxas que aseguraban que el euro estaba diseñado para fallar, en la tercera, se muestran algunos de los efectos de la financiarización en la UE que lejos de asegurar la reducción de las divergencias entre países ha ampliado las asimetrías existentes. Por último, la sección cuatro realiza una caracterización de las asimetrías y la relación centro – periferia desde una perspectiva estructuralista enfocada en los países de la UE.

1.1 Inicio de una nueva era: financiarización

En las últimas décadas se han observado transformaciones estructurales muy profundas en la economía mundial, la globalización ha avanzado de manera vertiginosa, se han intensificado los cambios tecnológicos, han surgido nuevos competidores como China que ahora rivaliza con las economías desarrolladas tradicionales. Es evidente que la estructura económica mundial es otra, existen contextos de inestabilidad económica y financiera que repercuten con fuerza ya no sólo en los países en desarrollo, la crisis de 2008 registró su epicentro en países desarrollados como: Estados Unidos (EE. UU) y la Unión Europea (U.E).

Cabe mencionar, que el estudio de las crisis financieras no es reciente, sin embargo, los mecanismos a través de los cuales se crean y se propagan las crisis en el sistema capitalista han cambiado a través de la historia, adquiriendo formas diferenciadas en cada país, una de las particularidades de la crisis de 2007-10, en la UE, fue la manera en la que se realizó la intervención estatal, salvando al sistema financiero y transformando las deudas privadas en deudas públicas o deudas soberanas, en un contexto de liberalización comercial y financiera, lo que es nombrado como: el keynesianismo para los ricos, ya que, reordena el gasto estatal

generando austeridad y recortes en el gasto social, orientando estos flujos al sector bancario y financiero, socializando las pérdidas y privatizando las ganancias.

A diferencia de otras grandes crisis, donde los financistas quedan debilitados después del estallido de las burbujas especulativas, en el caso de la crisis europea el sector financiero se fortaleció, siendo la mayoría de la población la que pago el costo del rescate.

La transformación contemporánea de la economía mundial inició en la década de los setenta y se profundizó en los años ochenta en el contexto del proceso de desregulación económica y financiera, lo que disminuyó la participación y supervisión directa del Estado en la economía, su función se orientó a garantizar el funcionamiento del *libre mercado* como el principal mecanismo asignador de recursos. Sin embargo, el ascenso de las finanzas a nivel internacional y nacional, no sería posible sin la intervención del Estado; que en última instancia sanciona todas las formas de dinero, de crédito, de capital dinerario y crediticio; que tiene la capacidad de crear y modificar el marco regulatorio de los mercados financieros.

De este modo, a través de la banca central, el Estado regula al sistema financiero proporcionándole liquidez, mediante títulos de deuda pública, concesionándoles los fondos de pensiones, con contratos públicos – privados, fijando tasas de interés; tipos de cambio y como prestamistas de última instancia, entre otros mecanismos.

Es también a partir de la década de los setenta, cuando en las empresas no financieras se intensificó la competencia, ante una tendencia a la caída de la tasa de ganancia (Duménil y Levy, 2007). El cambio de la relación capital – trabajo intentó propiciar la competitividad empresarial a través de la moderación salarial, lo que provocó movimientos de protesta obrera en distintos países como: Alemania, Francia, Italia, Inglaterra y España. En este periodo, las relaciones comerciales entre los países de la Comunidad Económica Europea (CEE), y el mercado común europeo, se afectaron debido a la inestabilidad cambiaria: las variaciones del dólar afectaron gran parte de la producción de manufacturas europeas.

Como respuesta a la inestabilidad del dólar y a las crisis cambiarias se decidió crear la Serpiente Monetaria Europea (SME), mecanismo que buscó fijar la paridad entre las monedas comunitarias, acompañado por un margen de fluctuación y por un apoyo cruzado de los distintos bancos centrales, con créditos para compensar desequilibrios fiscales o en la balanza

de pagos² (Boyer, 2010, p. 34). Se trataba de preservar la integración europea fortaleciendo a la industria manufacturera europea y la política agrícola común que se veían amenazadas por la vulnerabilidad cambiaria. Por ello se planteó crear una zona de estabilidad cambiaria que lograra desvincular a las economías europeas del comportamiento inestable del dólar.

Bajo este escenario, en Estados Unidos, ya en los años ochenta la concentración y centralización del capital fue significativa, a través de fusiones y adquisiciones hostiles, lograron desaparecer empresas competidoras contabilizándolas como pérdidas, evitando con ello el pago de impuestos. Por consiguiente, las empresas multinacionales se fortalecieron y se constituyeron en conglomerados productivos–financieros dominando la producción y el comercio mundial, pero en un contexto de bajo e inestable crecimiento económico (Lapavitsas 2016, p. 21).

En esta etapa también se realizó la integración de las primeras economías periféricas; Grecia, España y Portugal; a la UE. Cuando parecía que se retomaba el crecimiento un nuevo periodo de inestabilidad europea vendría, ahora derivado de la reunificación alemana, lo que postergó la puesta en marcha de la Unión Monetaria Europea (UME).

En este contexto, ya en la década de los años noventa, la centralización de capitales fue facilitada por la privatización de empresas estatales en la mayoría de los países y el acceso a nuevas fuentes de financiamiento en el mercado de capitales. Gran parte de las fusiones y adquisiciones se hicieron con préstamos bancarios o emitiendo acciones luego de una fusión. Un segmento importante de las empresas convirtió parte de su capital, en activos financieros que generaron altas ganancias y les proporcionaron liquidez, vinculando así, las ganancias financieras con las productivas (Aguirre, 2009).

En este sentido, los procesos de liberalización comercial y financiera en la Unión Europea (UE) se expresaron: en el incremento de la liquidez financiera derivado de la privatización de empresas estatales, tanto en los países centrales como en la periferia. La apertura

² En marzo de 1972, los países de la Comunidad Económica Europea decidieron establecer un acuerdo monetario, a fin de mantener relaciones estables entre sus divisas. El margen de fluctuación de una moneda con respecto a otra se limitaba al 2.25 por 100 a cada lado del tipo de cambio central. Es decir, la oscilación total en la paridad de las monedas era de 4.50%. Nació así la *serpiente europea* como un instrumento de doble finalidad, mantener paridades fijas, pero dentro de un margen de fluctuación. Cuatro años después, el mecanismo comunitario levantaba dudas sobre su eficacia, sólo se mantenían como miembros de la *serpiente*: República Federal Alemana, Bélgica, Dinamarca, Luxemburgo y Holanda y dos asociados: Noruega y Suecia. Gran Bretaña la abandonó el 22 julio de 1972 al no poder mantener la libra en los márgenes de fluctuación exigidos, Italia se retiró el 8 de febrero 1973 y Francia en enero de 1974 dejó al franco en libre flotación, regresó a la *serpiente* en mayo de 1975, para dejarla de nuevo en el mes de marzo de 1976 (*El País*, 19 de sep. 1976).

comercial, apoyada en las normas del mercado único europeo, lo que propicio la especialización industrial de los países con estructuras industriales más sólidas y con ello la desindustrialización de los países periféricos. Situación que acentuó las asimetrías productivas y comerciales entre los países.

En Estados Unidos, se observó el “desmoronamiento” de las regulaciones que surgieron en Bretton Woods y con el *New Deal*, lo que condujo a la mayor reforma de la regulación bancaria en 1999, la ley *Gramm-Leach-Bliley*. Esta ley se orientó a la modernización de servicios financieros permitiendo la creación de empresas bancarias tenedoras (bank-holding) que llevarían a cabo toda clase de actividades financieras. Al mismo tiempo, en la CEE se realiza la introducción de normas de capital mínimo en Basilea en 1989, lo que alentó a los bancos a continuar aumentando sus ingresos por el cobro de tarifas y comisiones a las filiales no relacionadas y fuera de sus hojas de balance”³ (Kregel, 2015, p. 71).

Bajo este sistema, las operaciones bancarias se guiaron por un nuevo sistema el de “originar y distribuir”, los bancos tenían el objetivo de maximizar sus ingresos mediante tarifas y comisiones obtenidas de los agentes creadores de activos, que son administrados en instituciones afiliadas, fuera de balance, suscribiendo la distribución primaria de títulos colateralizados (CDO), y dándoles servicios de colocación en filiales propias y no relacionadas a cambio de comisiones. El negocio de los bancos ahora se concentró en las transacciones en los mercados financieros, con el objetivo de obtener ganancias a través del comercio financiero, al generar productos y luego distribuirlos, con lo que obtienen grandes comisiones. Por ello Kregel (2015) habló de un sector financiero que obtiene sus ganancias en base a “originar y distribuir”, en lugar de cumplir con la función tradicional, de financiar a las empresas productivas, hogares y gobierno mediante su actividad crediticia.

Si por el lado de la oferta las instituciones financieras se expandían creando y distribuyendo nuevos productos financieros, su expansión también se debió a que han penetrado en sectores

³ Antes de que se modificara la reglamentación bancaria (1999) las reglamentaciones existentes daban pocas posibilidades de entrar a nuevos negocios, la flexibilidad tenía que buscarse dentro de las regulaciones existentes. La sección 20 de la Ley Glass Steagall había prohibido a los bancos comerciales realizar actividades en el mercado de capitales potencialmente rentables como la venta y la gestión de fondos de inversión. Tenían prohibido afiliarse a empresas dedicadas a la suscripción y negociación de valores como los bonos corporativos y las acciones, con el objeto de evitar que los bancos recrearan filiales de valores. Sin embargo, en la década de los ochenta, la frase “actividad principal” fue reinterpretada para permitir a los bancos formar filiales que participaran en estas actividades si los ingresos generados no superaban los límites especificados. La Reserva Federal autorizó la primera filial en 1987, bajo lo que se llamó la “exención de la sección 20”, que permitía generar hasta 5% de las ganancias netas, generalmente aumento hasta 10% y en 1997 a 25%. Conforme pasó el tiempo se hacía complicado distinguir un banco comercial de uno de inversión. (Kregel, 2015. P. 280 - 283).

que antes fueron ignorados, es decir, las transacciones de la vida cotidiana, como lo son: las pensiones, el acceso a la educación, la adquisición de vivienda, la salud entre otras, ampliando con ello su cartera de clientes, lo que se le conoce como profundización financiera.

En este sentido, el sector financiero juega un papel importante en la orientación de las actividades de los agentes económicos: empresas no financieras y financieras, Estado y hogares, su participación en los mercados financieros ahora es muy grande y creciente. Las diferentes opciones de financiamiento en los mercados y por la banca, a través de múltiples productos, ofrecen dinero-crédito, y permite a las empresas financieras y no financieras obtener altos rendimientos en actividades especulativas. A los hogares les permite acceder a la mayor cantidad de bienes y servicios difiriendo los pagos a plazos; también los gobiernos locales, estatales y nacionales se han convertido en clientes de la banca privada y del mercado de capitales donde colocan sus bonos o contraen sus deudas.

Los acontecimientos anteriores son expresión de un proceso que marca las nuevas tendencias: *la financiarización*. Existe un debate acerca de su definición, y estatuto teórico, aunque en términos generales se ha definido como el dominio del sector financiero en las decisiones de los agentes económicos, sin embargo, este concepto general pareciera decir poco, sobre sus formas y mecanismos. Aunque no existe una definición que sea globalmente aceptada, Gerald Epstein definió a la financiarización por “El papel cada vez más grande de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacional” (Epstein 2005, p.3).

Algunos economistas principalmente heterodoxos⁴ consideran que la financiarización es una nueva etapa del capitalismo, otros hacen referencia a conexiones entre distintos fenómenos como son la globalización y el neoliberalismo que multiplican los flujos de capitales, que buscan los mayores rendimientos trasladándose por todo el planeta. Hay otros que consideran que este proceso es una etapa de transición entre una forma de acumulación y otra.

⁴ La teoría marxista de la financiarización hace hincapié en la transformación sistémica de las economías capitalistas avanzadas, como producto de los cambios en la conducta de las empresas no financieras, los bancos y los hogares. Mientras que la escuela poskeynesiana por lo general destaca el concepto del rentista; en particular del acreedor como rentista, su mayor influencia es retomada de la obra: *La teoría general de la ocupación el interés y el dinero* de John Maynard Keynes: el rentista es un ente económico parasitario que extrae ganancias debido al uso especulativo del capital, y puede así deprimir la inversión y la rentabilidad de los capitalistas activos. Para que el capitalismo tenga éxito es necesaria la “eutanasia del rentista”. (Lapavitsas, 2013. p.55).

Stockhammer (2008) argumentó que la financiarización se desarrolla con la desregulación del sector financiero; la proliferación de nuevos instrumentos financieros, la liberación de flujos de capital internacionales, el incremento de la inestabilidad de los tipos de cambio, el desplazamiento hacia sistemas financieros basados en el mercado de capitales, el papel que asumen los inversionistas institucionales en el mercado financiero, la reorientación a la valorización de los tenedores de acciones, aunados a gobiernos corporativos de las grandes empresas no financieras, con gran acceso de créditos a sectores sociales que eran excluidos.

Según la teoría neoclásica, a mayores tasas de beneficios se corresponderían mayores tasas de retorno e incremento de las inversiones productivas, sin embargo, en las últimas décadas se han incrementado los beneficios sin que necesariamente se expendan las inversiones productivas, es decir, hay beneficios sin producción, lo que conduce a cuestionarse la procedencia de estas ganancias.

Por ello es necesario explorar una vertiente de análisis que nos indique el impacto de las finanzas en las actividades de los agentes económicos, es decir, en la transformación sistémica de las economías y los cambios en las formas de financiamiento de las empresas financieras y no financieras, los hogares y el Estado. En particular, es importante analizar cómo ello ha ampliado las asimetrías, al generar una polarización en el reparto de los beneficios que acentuaron las desigualdades entre países y al interior de los mismos.

1.1.1 Del predominio del Estado, al mercado de capitales desregulado y financiarización avanzada y subordinada.

El proceso de financiarización ha mostrado ser heterogéneo, este se ha adaptado a las formas económicas, culturales y políticas de los países. En los países avanzados o centrales, el ascenso del sector financiero se ha manifestado en el cambio de los medios de acumulación de los agentes económicos. Primero, de las empresas no financieras que participan con más frecuencia en los mercados financieros de manera independiente, a consecuencia de ello su organización interna se ha modificado, sobre todo en los países sajones, aunque en UE el financiamiento a las empresas sigue siendo fundamentalmente bancario.

En este sentido, en la gran corporación, que cotiza en bolsa, ha predominado la idea de “aumentar el valor para los accionistas”, es decir, la necesidad de mantener al alza el valor

de las acciones, lo que subordina la producción y la inversión en los procesos productivos a este objetivo.

A su vez, la actividad bancaria modificó su organización y sus fuentes de beneficios, una parte los obtiene en los mercados a través del comercio financiero en lugar de la actividad crediticia. Una fuente adicional en la que los bancos obtienen beneficios es la *expropiación financiera*, es decir, por su participación-captación de una parte creciente renta-ingreso de los trabajadores: los hogares recurren al financiamiento para tener acceso a bienes y servicios básicos como es la vivienda, salud, educación y transporte por ello los bancos cobran comisiones, intereses etc. De tal suerte que los bancos captan una parte creciente del ingreso de los hogares; pero el ahorro de los hogares también se comercia en el sistema financiero, incluyendo el fondo de pensiones (Lapavitsas, 2016 p. 24). En este escenario, la reconfiguración del capitalismo se ha expresado en el dominio de las finanzas, apoyándose en cambio del marco institucional producto de las políticas públicas.

Como se mencionó, la teoría neoliberal planteó la limitación de la intervención estatal en las decisiones económicas, sin embargo, la financiarización no sería posible sin el respaldo del Estado, el cual apoyado en la ideología ortodoxa, ha establecido las condiciones para profundizar los cambios en los mercados financieros garantizando la libre movilidad de los flujos financieros y obtención de grandes ganancias a corto plazo, esto a través, de los procesos de desregulación de funciones, productos, competencia de las instituciones financieras, liberación de los flujos transfronterizos de capital lo que ha implicado que la tasa de interés se fije por el mercado (precios) y con ello las cantidades de crédito y la gestión del riesgo.

Asimismo, el Estado también ha hecho posible el proceso de financiarización mediante la autonomía de la banca central (BC), con ello el control del dinero, sin valor intrínseco, ha pasado de manera creciente, al capital privado, el cual en última instancia es validado por el Estado al proveerle de liquidez o actuando como prestamista de última instancia en los rescates bancarios y financieros. Los títulos de deuda pública son una parte importante en la provisión de liquidez a los mercados, debido a que tienen un riesgo de incumplimiento mínimo o se les obliga al cumplimiento con políticas de ajuste. Las empresas quiebran, los Estados no, lo que les permite cumplir con el papel de prestamistas de última instancia.

Según Lapavitsas (2016) el tipo de dinero que emite la BC, tiene dos formas específicas: primero la emisión de billetes, moneda fiduciaria, y las reservas bancarias que resguarda, ambos y sobre todo, la forma en que usan son parte fundamental para la explicación de la financiarización avanzada y subordinada, que depende de la jerarquía que adoptan las monedas nacionales en el mercado mundial por la confianza o aceptación de los billetes en el comercio mundial, esta “confianza” la otorga el respaldo del Estado y en la cúspide de la jerarquía se encuentra el dólar como moneda dominante y la Fed como fijador de la política monetaria, seguido por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

En este sentido, las reservas bancarias, son el principal medio de atesoramiento y pago entre las grandes instituciones financieras; proporcionan el medio de pago definitivo al dinero crediticio privado. De este modo, las reservas bancarias son un mecanismo que podría usar el Estado no solo en la gestión del dinero doméstico, sino también para influir en los flujos de crédito, pero con la autonomía de los bancos centrales, esta política se ha modificado, otorgando mayor liquidez a la banca privada. Mientras las reservas del Estado han pasado a construir un seguro para los préstamos internacionales y movimientos en el tipo de cambio. Este manejo de reservas por la banca privada permite mayor creación de dinero-crédito y uso de dinero sin valor intrínseco, tarjetas de crédito, y ello incrementa las ganancias financieras y la financiarización.

Por último, las reservas internacionales al ser constituidas por divisas duras (dólares, euros, en menor medida jenes y yuanes) se han convertido en un medio de financiamiento de los países dependientes de las divisas que emiten los países avanzados, en particular se ha contribuido a la transferencia de excedentes de países periféricos a los países centrales, lo que define a la financiarización subordinada.

Por otra parte, las transacciones comerciales y financieras también se realizan en monedas duras, de esta manera, las reservas estas monedas son la forma primordial para la liquidación del dinero crediticio privado, por parte de las instituciones financieras y no financieras. Por lo tanto, aunque la participación del Estado se ha reducido se han tratado de mantener niveles mínimos de reservas en los bancos para garantizar el pago de los depósitos, pero su capacidad de supervisión ha sido rebasada, ya que, al mismo tiempo que se crearon nuevos productos financieros, las instituciones financieras, entre otras, siguieron pasando estos productos financieros bursátiles por los bancos para su colocación, venta o distribución, muchos de los

cuales se comerciaron en la banca sombra, fuera del balance de los bancos ampliando los márgenes de liquidez.

De esta manera con la desregulación el Estado lejos de eliminar su participación ha coadyuvado a la transformación de las actividades de la banca, y el mercado financiero constituyendo una piedra angular en el desarrollo de la financiarización. Lo que como hemos visto, ha implicado la expansión de los mercados financieros, lo que ha conducido a varios analistas a cuestionarse si: ¿El papel de los bancos sigue siendo determinante, en la era de la financiarización caracterizada por el predominio de los mercados financieros? Esta pregunta ha dado lugar, entre otros, al debate sobre la vigencia de Minsky y su Hipótesis de la Inestabilidad Financiera (HIF) retomada entre otros por Jan Kregel.

1.1.1.1. De la inestabilidad bancaria al riesgo sistémico.

Para Kregel, el predominio de los mercados ha modificado de manera sustantiva la Hipótesis de Inestabilidad Financiera (HIF), explicada por Minsky, ya que ahora a diferencia de lo explicado por Minsky ya que se ha modificación el fondo de reserva o colchón amortiguador para cubrir el riesgo, definido en la era de la financiarización por las empresas calificadoras.

Como se sabe Minsky (1984) modificó la concepción del sistema financiero con su HIF al comprobar que la demanda de financiamiento de las empresas y la obtención de liquidez a través de las deudas induce a un endeudamiento creciente que produce inestabilidad recurrente. Su análisis hizo énfasis en el impacto de la deuda sobre el crecimiento y la forma en que se valida, poniendo atención en los flujos y no en los montos, flujos de ingresos–deuda–pagos. De tal manera, que cuando la economía se expande, la estructura de los pasivos de las empresas, hogares e instituciones financieras se incrementa, y los compromisos de pago de las deudas aumentan en relación a los flujos de efectivo, por lo tanto, las estructuras financieras transitan de cubiertas a especulativas y de especulativas a ponzi.⁵

⁵ Las estructuras cubiertas son aquellas que pueden cumplir todas sus obligaciones contractuales de pago por flujo de efectivo, existe equilibrio entre lo que se debe y el ingreso que se tiene, para solventar la deuda. En las estructuras financieras especulativas, las empresas pueden cumplir con parte de sus compromisos de pago, por los que se ven obligadas a emitir nuevas deudas para solventar la parte de los pasivos no cubiertos. En las ponzi los flujos de efectivo son insuficientes para solventar tanto la deuda y los intereses de la misma, en estas estructuras se emplean nuevos endeudamientos para pagar, construyendo una estructura piramidal de endeudamiento con ello disminuye el patrimonio de la unidad económica y aumentan los compromisos sobre los ingresos futuros. La economía se vuelve inestable cuando predominan las estructuras de financiamiento especulativas y ponzi. Partiendo de los teoremas de la teoría de Minsky explica que en las etapas de auge las empresas parten de financiamiento cubierto, pero al endeudarse aumentan su liquidez y sus ganancias lo que les estimula

El financiamiento en el análisis de Minsky se realiza principalmente por los bancos y se expresa en deuda a corto plazo. El refinanciamiento de la banca hacia las empresas se realiza en base a las expectativas de los flujos de efectivo que dependen de la historia de los flujos de fondos, ingresos, el margen de seguridad considerado apropiado (fondo de reserva) depende de la adecuación del pasado y de la confianza en que el pago de refinanciamiento que a su vez depende de la historia de la estructura de los pagos de la empresa (Minsky, 1984, p. 75).

De esta forma, Kregel (2008) retoma el análisis de Minsky expresado en términos de un “margen” o “colchón” de seguridad en las transacciones financieras, pero un incremento en el apalancamiento financiero crea un margen decreciente de seguridad por la “agrupación de riesgos”. El “colchón” que cubre el margen de error entre las ganancias anticipadas y los costos financieros periódicos de un proyecto de inversión se reduce ante el creciente endeudamiento, dando lugar a una mayor inestabilidad endógena que resulta de la “agrupación de riesgos”, lo que genera fragilidad creciente y conduce al sistema a ser más inestable (Kregel, 2008. p. 66).

Debido a lo anterior, la fragilidad financiera creciente se sustenta en la disminución de los márgenes de seguridad bajo condiciones de relativa estabilidad, porque los márgenes de seguridad tienden a reducirse, las empresas tienden a cambiar sus planes con el objetivo de cumplir con sus compromisos de pago. En contextos de inestabilidad financiera, los cambios en los precios de los activos o en las tasas de interés se expresan en el traslado de las estructuras de financiamiento cubiertas a especulativas y de especulativas a ponzi.

En el análisis de Minsky del sistema bancario tradicional, bajo condiciones de expansión, las expectativas optimistas sobre la capacidad de pago de obligaciones futuras causan que los bancos bajen sus márgenes de seguridad. Sin embargo, bajo el modelo de “originar y distribuir” de años recientes, los procesos de evaluación crediticia fueron transferidos de los bancos a las agencias calificadoras y no se mide por el historial de los ingresos-pagos, sino por la composición de los productos, la fragilidad se genera por la manera en que se

a endeudarse en mayor medida, y ello puede producir estructuras de financiamiento especulativas y ante cualquier retraso de los ingresos pueden generarse estructuras ponzi, porque el monto de intereses que debe pagar es creciente de esta manera el auge estimula a que las economías transiten de estructuras cubiertas a especulativas y de especulativas a ponzi.

construyen los productos financieros y la calificación que les asignan las agencias. (Kregel 2008 p. 68).

Las calificadoras del riesgo reemplazan el proceso de validación crediticia, anteriormente efectuado por los bancos, ahora la evaluación del crédito es sustituida por la calificación del riesgo realizado por las agencias calificadoras. Los activos bancarios ya no fijan su precio por la confianza, sino por un algoritmo generado, por un número que representa la probabilidad estadística de riesgo de impago, y de que un deudor tendrá la misma certeza de pago que otros con el mismo puntaje. (Kregel, 2008, p.74).

Con ello, Kregel no invalida la HIF sino que muestra las nuevas formas en las que funciona tal inestabilidad, conduciendo a un riesgo sistémico. De acuerdo a lo planteado por Minsky (1984) la reducción en los márgenes de seguridad se traducían en vulnerabilidad bancaria y fragilidad financiera, pero como destaca Kregel a ello se adicionó otro tipo de fragilidad, el “originar y distribuir” activos financieros, que alcanzaron un nuevo nivel con los CDO (productos empaquetados con mezcla de riesgos y con diferentes tipos de colaterales) que parecían desaparecer el riesgo al distribuirlo, pero el riesgo no desapareció, sino que extendió su incidencia, volviéndolo un riesgo sistémico.

Este proceso ha conducido a la transformación de los bancos y a la emergencia de otras instituciones financieras no bancarias que administran fondos de pensiones, fondos monetarios, fondos de cobertura, fondos de capital privado, aseguradoras, entre otras, que ofrecen nuevas oportunidades de intermediación en el mercado financiero lo que produce mayor número de transacciones con lo que se obtienen mayores comisiones y ganancias (Lapavitsas 2009).

Bajo el modelo “originar y distribuir” se argumentó que la distribución del riesgo, casi lo haría desaparecer, por ello las calificadoras también flexibilizaron sus criterios de seguridad, lo que se tradujo en una asignación errónea de los precios. Al mismo tiempo, la crisis actual (2008) semeja un esquema ponzi, lo que generó una devaluación de los activos y un aumento de las deudas incluyendo la explosión de las deudas soberanas. Cuando predomina el financiamiento bancario como es el caso de los países europeos, la disminución de los márgenes de seguridad profundiza la inestabilidad financiera, como lo fue en la crisis que dejó ver que el capital de reserva de los bancos era insuficiente para asumir las grandes

pérdidas. Con el objetivo de sobreponerse a la inestabilidad financiera, la UE asumió los acuerdos de Basilea III incrementando los requerimientos de capital, es decir se buscó aumentar el margen de seguridad, para las exposiciones en la cartera, así como para las titulaciones y retitulaciones.

En la crisis financiera internacional, se observó el proceso de inestabilidad endógena de Minsky, cuando predomina el financiamiento bancario, en la zona euro, y el modelo descrito por Kregel cuando predomina el mercado de valores, especialmente en EEUU, basado en la creación y venta de activos financieros: “originar y distribuir” que adquiere gran impulso con la creación de productos financieros compuestos o empaquetados que las propias agencias calificadoras diseñaron para luego otorgarles la calificación solicitada, aunque en la crisis nadie sabía qué precio otorgarles, al desconocer su composición y colateral específico y su proporción. Esta dinámica del mercado de capitales, también dio lugar a que se expandieran los préstamos interbancarios y entre instituciones financieras no bancarias, fuera de balance a través de la titulación de activos creando instituciones independientes o comúnmente conocida como “entidad con un propósito especial” en inglés “special purpose entity (SPE⁶)”.

En Europa, después de la firma del Acta Única Europea (AUE), en 1987, las transformaciones institucionales, en el ámbito financiero, se encaminaron a homologar el sistema financiero europeo. En Alemania, el sistema bancario expandió sus actividades a la inversión de productos financieros en los mercados internacionales. A partir de 1998, la Comisión Europea obligó al Estado Alemán a suspender las garantías estatales, que protegían a las cajas de ahorro de insolvencia, por considerarlas competencia desleal con los bancos privados. A partir de 2000, el modelo de negocio de los bancos públicos alemanes y de las cajas de ahorro se encaminó a la inversión de productos financieros estructurados, específicamente valores respaldados por hipotecas a largo plazo a través de SPE.

A su vez, se abrió el camino para que los bancos alemanes realizaran sus propios modelos de evaluación de riesgos. En 2004, se adicionaron las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea II, haciendo énfasis en la normativa para fijar los requisitos

⁶ Esta entidad financiera es independiente y emite sus propios pasivos con el propósito de adquirir activos originados por los bancos. Los riesgos de crédito asociados con los activos bancarios se transfieren hacia el SPE y a los inversionistas que ha financiado la entidad comprando sus pasivos o hacia quien provee líneas de crédito o garantías de pago para los compradores. Para que los pasivos fueran vendidos a los inversionistas institucionales tales como compañías aseguradoras, fondos de pensión, fondos benéficos, o fundaciones, esos pasivos deben de tener una calificación de riesgo de inversión triple A (AAA) por las firmas calificadoras reconocidas.

mínimos de capital que debían de tener los bancos en función de sus riesgos. De esta manera se trató de mantener un “margen de seguridad” ante el riesgo crediticio y la posibilidad de pérdidas o quiebras.

1.1.1.2 Corporaciones no financieras y lento crecimiento

Otro aspecto relevante de la financiarización se encuentra en la modificación en que operan las empresas no financieras, la forma en que se organizan y obtienen financiamiento. El aumento en la centralización de capitales con el predominio de grandes conglomerados productivo-financieros, nos muestra que las empresas han incursionado en el terreno financiero para revalorizar sus activos e incrementar sus ganancias, haciendo que suban los precios de sus acciones. Los mecanismos son variados, uno es a través de la compra y recompra de acciones, otro por medio de fusiones y adquisiciones, lo que normalmente aumenta su control de los mercados y obtienen ganancias a corto plazo y en balance con la compra-venta de empresas, pues aumenta el precio de sus acciones. Por ello podemos plantear que la financiarización avanzada también ha generado cambios en las operaciones y organización de las empresas no financieras. Algunos autores, como Claude Serfati (2013), han prestado especial atención a las nuevas formas de funcionamiento de las empresas y la modificación de sus formas de financiamiento, de hecho, define a las grandes sociedades transnacionales (STN) como una categoría específica de las empresas, que se han convertido en grupos financieros con actividades industriales (Serfati, 2013).

Como se mencionó, las desregulaciones financieras de los años ochenta y noventa impulsaron la lógica de valorización financiera como objeto principal de los grupos industriales. Estos grupos ahora funcionan financiándose con la emisión de activos financieros (acciones, bonos) lo que les permite inflar sus activos incluyendo los activos intangibles⁷ que resultan de procesos de valorización financiera, muchos de ellos especulativos.

Entre esas formas de valorización financiera de las grandes empresas se incluyen nuevos procesos como el goodwill⁸, es decir, la alta confianza y el, buen comportamiento que es

⁷ También llamados: inmateriales, incorpóreos e intelectuales. Aun cuando no existe una definición consensuada entre los economistas, tampoco entre los contadores, las características siguientes generalmente son aceptadas para definirlos: a) son una fuente de beneficios económicos futuros probables, b) no tienen sustancia física, y c) pueden, en cierta medida, ser controlados y vendidos por la firma. La lista de los activos intangibles generalmente consta al menos de la Investigación y Desarrollo (R&D), las patentes y las marcas (Serfati, 2013).

⁸ El goodwill representa los beneficios económicos que se espera obtener de los activos que se adquieren en los procesos de las fusiones y adquisiciones, aunque no son fácilmente identificados ni reconocidos, pero se contabilizan como la diferencia entre el valor contable y el valor bursátil que se le asigna a estos activos.

generado por diferentes mecanismos como: por su control del mercado, acreditación de la firma y control de patentes, lo que se consigue entre otros mecanismos por medio de fusiones y adquisiciones, confianza en el marca, producto del marketing y de las expectativas de control del mercado, o de futuras innovaciones (patentes), se trata de una revalorización de los activos, que no es plenamente identificado, pero que es revelado durante las transacciones bursátiles (Serfati, 2013. p. 6).

Las fusiones y adquisiciones que son la palanca principal de la centralización del capital⁹, y una forma de valorización que no necesariamente implican una acumulación ampliada del capital, es decir, no necesariamente se usan para invertirse como capital productivo, dirigido al incremento de la actividad productiva, sino que ésta puede mantenerse estancada y traducirse sólo en una transferencia del derecho de propiedad. En las últimas tres décadas se han incrementado las fusiones y adquisiciones, en el contexto de la transformación de los grupos industriales, aumentando sus ganancias con la compra de los activos financieros, y con las propias fusiones y/o adquisiciones, donde el precio de la acción y por tanto los activos de la empresa se incrementan más allá de la sumatoria de los activos de las empresas que se fusionan o adquieren, dando lugar a ganancias financieras, pasando la actividad productiva a segundo plano.

El objetivo de estos procesos es mantener o acrecentar el poder de mercado de las sociedades compradoras, ya que al adquirir otras empresas sobrevalúan el conjunto de activos revalorando su posición de mercado. Hoy el objetivo primordial de las fusiones y adquisiciones es aumentar el goodwill, considerado como plusvalor que se obtiene por la revalorización de los activos de la empresa y su cotización por encima del precio que tenía antes de la fusión y adquisición.

Al obtener las ganancias esperadas, la empresa depredadora puede vender o reportar la pérdida o quiebra de la adquisición en sus libros contables, o deshacerse de una parte de la empresa adquirida, así destruye parte del potencial capital industrial, y deja de reportar las ganancias en el pago de impuestos, pero otorga dividendos a sus accionistas los mercados

⁹ Producto de la reunión de diferentes capitales dinerarios y de diferentes propietarios. Es un proceso, calificado de crecimiento externo de las empresas que es diferente de la acumulación de capital por crecimiento *interno* y que Marx llama *concentración de capital*.

financieros¹⁰. Como se observa, el incremento en el precio de los activos es un objetivo fundamental para la obtención de ganancias financieras.

Otro proceso con el que se consigue este aumento de los precios de las acciones es la compra y recompra de acciones por parte de las empresas. Lazonick (2012) estudió el cambio en la organización de las empresas industriales de Estados Unidos. Detecta que la recompra de acciones se realiza a partir de 1980, con su boom a finales de los noventa, el objetivo de las inversiones es conseguir el mayor “valor para el accionista”. Pero el uso de las ganancias de las empresas para recompra de acciones limitó la reinversión productiva, situación que ha generado pérdida de empleos de la clase media en los Estados Unidos, agravándose aún más debido a la desviación de los beneficios obtenidos por parte de las empresas, para su inversión en los mercados financieros en lugar de canalizarlos a la inversión en innovación y la creación de empleos de alto valor agregado para el crecimiento de la economía.

En este sentido, Lazonick (2012) considera que el cambio en la organización y financiamiento impulsado por la financiarización de las grandes empresas es un reto o desafío para la economía estadounidense porque genera menores tasas de crecimiento y polariza la distribución del ingreso a costa de las capas medias. Ya que el aumento en el valor de las acciones también aumenta la retribución y patrimonio de sus tenedores. En las grandes empresas la asignación de acciones como parte de la remuneración depende de la posición jerárquica en la división funcional de las corporaciones. La tenencia de los activos por los directivos, ha impulsado la recompra de acciones con el objeto de aumentar su precio, lo cual aumenta las ganancias financieras sin generar un sólido y sostenido crecimiento productivo¹¹.

Estos cambios iniciaron, en Europa, a finales de los ochenta e inicio de los noventa, en el contexto de la promoción de los mercados de valores. Las grandes corporaciones alemanas

¹⁰ De acuerdo con una firma especializada, la parte de los activos intangibles en la capitalización bursátil de 500 empresas del índice S&P de la bolsa de Nueva York fue de 17% en 1975, 68% en 1995 y 80% en 2010. Otro estudio realizado con una muestra de 617 empresas concluye que, tomando en cuenta el costo capitalizado de los activos intangibles, la fracción del valor bursátil pasa de 31% a 75% (cuando sólo los activos tangibles son tomados en cuenta). Lo que deja de todas maneras una parte no revelada del valor de 25%. En Francia, los activos corporales identificados representaron menos de la mitad de la capitalización bursátil de las empresas del CAC 40 en 2010 (exactamente 47.8%), el resto del valor bursátil está compuesto de *goodwill* (33.3%) y de activos incorpóreos no identificados (18.6%). (Serfati, 2013, p. 8.).

¹¹ A finales de los noventa, en Estados Unidos, inició la etapa masiva en la manipulación del mercado a través de la recompra de acciones. En enero de 2008, las 500 empresas del índice S & P 500 habían recomprado un total de \$489 billones de sus propias acciones, en 2006, representaron el 62% de sus ingresos netos y en 2007 representaron \$ 595 billones y 89% de su renta neta (Lazonick, 2012, p. 882).

apoyadas por la tecnología en comunicaciones incursionaron en los mercados internacionales en busca de financiamiento, mostrando menos dependencia del crédito bancario. En 1991, se abolió el impuesto a las transacciones en el mercado de valores alemán. La Ley de Control y Transparencia en las empresas alemanas permitió que estas constituyeran fondos de inversión en las que podían participar los inversionistas institucionales, en especial los fondos privados de pensiones, convirtiéndose también en una opción de ahorro.

A través de esta ley se permitió la compra y recompra de acciones y se aprobó que las opciones sobre acciones se convirtieran en una forma de pago a sus ejecutivos. En este sentido, a partir de 2000, se abolió el impuesto a las ganancias de capital en la venta de acciones por parte de las corporaciones, que anteriormente era de 50%.

Gerard Duménil y Dominique Levy (2007), realizaron un análisis comparativo en Francia y EE. UU, asociando el auge del sector financiero en la era neoliberal. Demuestra que en Francia un aspecto relevante fue el cambio de la forma de propiedad de las empresas, con la transformación de las empresas individuales en sociedades, lo que se reflejó en el crecimiento de la cantidad de acciones, del lado de la oferta. Y por el aumento de la transferencia a inversionistas institucionales del lado de la demanda. Lo anterior parece confirmar, que desarrollan o construyen una red de interdependencia entre empresas nacionales e internacionales, como característica de la era neoliberal, aunque no se pueda distinguir cual es la parte de las verdaderas participaciones y cual resulta de las simples inversiones. Se observa un incremento en la compra y posesión de acciones por las empresas estableciendo una red de relaciones financieras interempresariales.

En este orden de ideas, Jan Toporowsky (2000), destacó el papel de la inflación de los activos como resultado del creciente acceso al financiamiento de las empresas a través del mercado de capitales y del sistema bancario. Para él la inflación financiera genera la sobre capitalización, acumulación del capital dinerario—crediticio, que no se traduce en crecimiento de la inversión sino un aumento en el precio de los activos, inflación de activos, lo que provoca una mayor fragilidad en la banca de forma inmediata, y en el sistema financiero en general con el aumento en el precio de los activos financieros.

Cuando las empresas tienen planes de crecimiento acelerado aumentarán la emisión de títulos por encima del valor de sus activos fijos. Esto llevara a las empresas a emitir “capital en exceso”, ya que sus pasivos entran en las hojas de balance bajo la forma de acciones y bonos,

cuya contrapartida son los activos líquidos, lo que genera una inflación financiera. Según Toporowsky se puede observar dos aspectos importantes en este análisis: la liquidez de las empresas aumentará por encima de la inversión en capital fijo, una parte de sus rendimientos proviene de los dividendos e intereses primordialmente de las ganancias financieras. Por consiguiente, hay un exceso de flujos en el sistema financiero, por encima del “valor en libros”, ello hace que en el stock de capitales aumente con el refinanciamiento de la deuda.

1.1.1.3 Financiarización de los hogares

Otro aspecto importante de la financiarización es la participación de las finanzas en los hogares mediante la succión del ingreso personal, con las compras de sus bienes de consumo a crédito y por otra parte con la inclusión de los hogares en los mercados financieros, base de la profundización financiera, individualizando sus fondos de pensiones y asignando su administración a empresas especializadas, también con la disminución de las funciones del Estado, algunos de los bienes y servicios que prestaba ahora tiene que ser adquiridos a empresas privadas, lo que conduce al aumento en la contratación de seguros, como gastos médicos, educación, prestamos privados para adquirir vivienda, entre otros. De esta manera, la financiarización ha adquirido mayor relevancia, porque el sector financiero privado ha penetrado en las transacciones de la vida cotidiana: vivienda, pensiones, educación, consumo y seguros. Un elemento a destacar se encuentra en los beneficios que obtiene el sector financiero del salario de los trabajadores y de otras capas sociales a lo cual, Lapavitsas denomina: *expropiación financiera*.

Por todo lo anterior, ahora los hogares son participes en los mercados financieros, y de manera voluntaria o involuntaria, adquieren y financian activos y pasivos sin tener control sobre las decisiones que se toman sobre estos activos, como si no les pertenecieran o no les afectara cuando ponen en riesgo su sobrevivencia futura como el caso de las pensiones. Por otra parte, ante salarios estancados, buena parte del consumo, no solo de bienes durables o vivienda se hace a crédito, al igual que la educación en EEUU y de manera creciente ante frágiles sistemas de salud se recurre a seguros de gastos médicos lo que ha conducido a que en los hogares se hayan acumulado enormes pasivos producto de un endeudamiento creciente cuya causa se deben a que tienen que compensar el estancamiento o la caída de los ingresos reales difiriendo el pago en plazos lo que profundiza la financiarización, y explica en buena medida la reducción de las capas medias y la polarización en la distribución del ingreso.

Aunque el endeudamiento de los hogares varía de un país a otro y se desagrega, de manera diferenciada en las cuentas nacionales según el país en: deuda hipotecaria, deuda de consumo y otros pasivos. La mayor parte de la composición de la deuda de los hogares en los países desarrollados de los países de la eurozona es contraída con fines hipotecarios. Ello ha dado lugar a nuevas formas de relación entre instituciones financieras asociadas con los bancos, para crear y distribuir créditos hipotecarios, aseguradoras, y demás intermediarios vinculados a la obtención de una vivienda y a la garantía de su pago. No obstante, la adquisición de viviendas varía en función de los mecanismos institucionales de cada país¹². Pero al adquirir una vivienda no solo se obtiene un crédito hipotecario, también se añade ahora un seguro de vida y con frecuencia una fianza o seguro en caso de incapacidad de pago temporal, con lo que las cuotas, comisiones e intereses que se pagan a distintas entidades bancarias y financieras se multiplican convirtiendo a los hogares en clientes-deudores que han desplazado a las empresas, los contratos desmedidos asegurando a la entidad bancaria o financiera el cobro excesivo de intereses respaldado por otros bienes que se reciben como garantía.

Asimismo, los hogares están presentes en los mercados financieros a través de la oferta de activos. Con la privatización de los sistemas de pensiones, los fondos que los administran gestionan el ahorro forzoso de los trabajadores, y que constituirá su salario futuro, aunque este no quede garantizado, debido a la privatización e individualización de las cuentas de pensiones. Las instituciones financieras administradoras de los fondos de pensiones han transformado estas en capital prestable, del que se extraen ganancias financieras. Son cinco categorías las que componen los activos financieros los hogares: 1) acciones, 2) fondos de seguros y de pensiones, 3) fondos comunes, 4) instrumentos del mercado de crédito y 5) depósitos bancarios. No obstante, al igual que los pasivos la composición de activos financieros depende del desarrollo institucional e histórico de los países, pero en todos los países el rubro mayor es el correspondiente al sistema de pensiones.

Hasta este momento se ha analizado como la financiarización ha trastocado a los agentes de las economías principalmente de las desarrolladas. En los países centrales europeos este

¹² Por ejemplo, Japón tuvo una enorme burbuja inmobiliaria en los años ochenta, su estallido ha actuado como freno a la expansión de la deuda de los hogares en los últimos años. Austria y Alemania, por otro lado, han confiado más en un modelo de vivienda de alquiler que otros países, por ello, no han registrado burbujas y la deuda de los hogares ha sido mucho menor con relación a Estados Unidos y Reino Unido.

proceso inició en los noventa y se intensificaron en el contexto de la adopción del euro. La deuda de los hogares y los créditos al consumo en los países centrales europeos son menores en relación a los países periféricos, y significativamente más pequeños que los créditos al consumo en EEUU. La propensión a ahorrar en los países centrales es mayor y la adquisición de activos ha crecido a un ritmo acelerado. En Alemania los principales activos fueron: las acciones, los fondos de inversión y los inmobiliarios.

Estos cambios guardaron rasgos específicos, en la periferia, debido a su papel subordinado en las interacciones del mercado mundial. Una de las características que comparten los países periféricos de la UE, es la precariedad en los mercados de trabajo, lo que ha incrementado el endeudamiento rápido de las economías domésticas. Esto permitió a los hogares acceder a bienes y servicios básicos como la vivienda, educación, salud y transporte, pero también contribuyó a fortalecer la dependencia de los países periféricos en relación a los centrales mediante el incremento del endeudamiento privado.

En Grecia, a pesar de que el nivel de la deuda pública es elevado, los préstamos a los hogares y el crédito al consumo se dispararon en los últimos años. En España la burbuja inmobiliaria creó un “efecto riqueza”, donde el auge de la construcción elevó el nivel de salarios, y en el terreno financiero incrementaron los precios de la vivienda y de los activos orientando a los hogares españoles a depender de las deudas relacionadas con las hipotecas.

1.1.2 Financiarización subordinada

La financiarización inició en los setenta con los procesos de liberación financiera, ya en esa etapa los recursos se orientaron a los procesos de privatización de las empresas estatales que se dieron tras los golpes de Estado en el sur de América Latina, a lo que se sumaron préstamos a los gobiernos para el impulso a grandes obras de infraestructura, estos préstamos se realizaron en dólares y a tasas de interés variable, por lo que al inicio de los ochenta, con la subida de las tasas de interés en Estados Unidos se crea la crisis de insolvencia o crisis de deuda en América Latina, la condición para recibir recursos fue la firma de cartas de intención con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Tras la puesta en marcha y fracaso del plan Baker, a mediados de los ochenta, se diseñó una ruta de políticas de ajuste, que en 1989 Williamson denominó como estrategia del Consenso de Washington (CW), pues fue acordada por el FMI, el Banco Mundial (BM) y el

Departamento del Estado de Estados Unidos. El plan Brady además de la “renegociación” de la deuda puso en marcha las políticas de ajuste, ya acordadas bajo el CW las que se incorporaron en las cartas de intención del FMI, como condición para la entrega de “fondos frescos”, que se hizo en plazos o tramos y bajo la supervisión de cumplimiento de los objetivos fijados en las cartas de intención.

Una característica importante de este consenso ha sido el decálogo de medidas que se colocaron en el centro de la desregulación de las economías y la liberalización comercial y de los flujos de capital, tasas de cambio y de interés “competitivas”, reducción del gasto público, corrección de los precios relativos con la eliminación de los subsidios públicos, disciplina, equilibrio y reforma fiscal, privatizaciones, apertura a las inversiones extranjeras y protección de los derechos de propiedad; con fundamento de que estas medidas irían a los países pobres “promoviendo el desarrollo”, lo que en realidad se tradujo en un endeudamiento creciente, mayor desigualdad, dependencia y vulnerabilidad.

Estas medidas produjeron un cambio en el patrón de los flujos financieros, los flujos netos de capital se trasladaron de los países en vías de desarrollo a los desarrollados, es decir, hubo una transferencia neta de recursos de América Latina al centro por cerca de 200 mil millones de dólares en la década de los años ochenta, y esta transferencia neta de recursos al centro se ha mantenido por diversos medios, aunque la proporción de recursos transferidos varía de un periodo a otro (Aguirre, 2014).

En la actualidad, el cambio de dirección de los flujos está asociado al papel del dinero mundial, dólares y euros, y ha consolidado la jerarquía de los países centrales en el mercado mundial, conduciendo a los países en vías de desarrollo a la financiarización subordinada, esto es, a una transferencia de excedentes de la periferia al centro, en tanto que éstas acentúan su dependencia del ingreso de capital externo para mantener sus actividades económicas internas: deuda e inversiones extranjeras directas e indirectas, (Lapavitsas, 2016) de esta manera, los flujos internacionales de capital han proporcionado una fuente de ganancia extraordinaria para las economías desarrolladas en especial para la estadounidense, bajo las condiciones que se logró imponer a la financiarización subordinada, los países en desarrollo han estado subsidiando el poder hegemónico en de las economías centrales en el mercado mundial, para tener acceso al dinero mundial: dólares, euros y dinero-crédito.

En sintonía con este proceso, en la zona euro, Alemania se ha consolidado como el país líder subordinando a gran parte de los países de la periferia europea, primero a través del comercio internacional, donde las exportaciones alemanas ocupan el primer lugar en el mercado europeo, situación que se expresa en el superávit de su balanza comercial. En segundo lugar, los flujos financieros alemanes se han canalizado a diversos sectores de los países deficitarios, que pagan tasas de interés más altas proporcionando grandes ganancias a las instituciones financieras centrales. En tercer lugar, la posición que tiene el gobierno alemán en la toma de decisiones dentro del marco institucional europeo ha sido creciente al igual que su influencia para imponer en el predominio de las medidas de corte neoliberal.

Otro aspecto que ha sido relevante en la subordinación financiera es la entrada de la banca extranjera a los países periféricos, lo que ha propiciado su posesión de activos y pasivos en amplios sectores de las economías en desarrollo, incluyendo los hogares a través de los fondos de pensiones, al igual que en los países centrales. También en los países periféricos europeos, la financiarización a través de la banca ha aumentado sus operaciones, así como el otorgamiento de créditos al consumo e hipotecarios, entre otros, que se dirigen a succionar la renta de los hogares y los particulares. Esto ha dado como resultado el endeudamiento de todos los agentes acentuando su condición subordinada.

Los países de la periferia han pasado por periodos distintos desde que comenzó la financiarización, en década de los 70's, países como España recibieron considerables flujos de capital privado mostrando un gran déficit en el saldo de la cuenta corriente y de capital, lo que generó el incremento de la deuda. Mientras que la acumulación de las reservas en divisas y el flujo neto del capital de los países en vías de desarrollo a los países industrializados crecía. (Painceira, 2011). En los años noventa y los dos mil, los flujos financieros de los países centrales europeos a los países periféricos se intensificaron propiciados por la integración monetaria y financiera. En el contexto de la crisis financiera de 2008, cambió el patrón de los flujos de capital por concepto de pagos de la deuda, y el flujo de los países periféricos a los países del centro se acentuó junto con la subordinación financiera.

Una situación similar a la EEUU en el mundo, reproduce Alemania en la zona euro, pero en menor escala. La moneda única impulsó el proceso de financiarización subordinada en la zona euro colocando en posición hegemónica al capital financiero. El discurso neoliberal

puso en el centro, la convergencia entre los países europeos, al imponer los lineamientos basados en variables de control monetario. El resultado fue la liberalización de la movilidad de factores al existir diferenciales en los tipos de interés, algunos países se beneficiaron más que otros de esta movilidad, pues unos países registraban excedentes de liquidez, superávits, mientras que otros registraban déficits, que serían compensados atrayendo flujos de capital a tasas de interés más altas. Ello dio por resultado que los flujos se orientaran a los países donde se realizan actividades que aportan tasas de ganancia más altas, como la construcción en España e Irlanda, pero la afluencia de estos flujos en “manada” crean burbujas especulativas que adoptarían diferentes formas en cada país.

1.2 Perspectivas teóricas en torno al euro: promesa de convergencia

La adopción de una moneda única en la UE ha sido tema de controversia entre las distintas perspectivas teóricas, por una parte, la perspectiva ortodoxa prometía reducir costos de transacción y la convergencia en el desarrollo de los países, al generar un mercado más amplio, con libre movilidad de factores y con la especialización de los países en las ramas de mayor productividad, elevaría la productividad total de la zona. En cambio, desde la perspectiva heterodoxa se hicieron críticas a su creación, sobre todo después de la crisis, cuando se puso en entredicho la supervivencia del euro al considerarlo incompleto, defectuoso, y con una gobernanza complicada y débil. En esta sección haremos una breve revisión de ese debate.

En efecto, la creación de la unión monetaria europea (UME) fue objeto de debate entre las principales corrientes de pensamiento, en especial desde la visión heterodoxa desde su creación, a raíz de la crisis de 1993, bajo el juicio de las finanzas internacionales se inició el lanzamiento del euro. Desde nuestra perspectiva, la manera en que se gestó y se desarrolló el tránsito de la CEE a la UE, así como la adopción del euro como moneda común, no considero de manera adecuada las diferencias estructurales entre los países, la estructura productiva, productividad e innovación. Y la institucionalidad que dio forma al euro no consideró mecanismos compensatorios para que los países deficitarios pudieran cubrir su déficit con los países superavitarios, con fondos de corto, mediano y largo plazo.

1.2.1 Unión Europea desde la visión ortodoxa

La UME se creó bajo la concepción y organización de la teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO) expuesta por Robert Mundell en 1961, retomada después de la ruptura de

Bretton Woods, justamente en el contexto del cambio del paradigma económico inscrito en la lógica neoliberal. Entre los principales supuestos de esta teoría se encuentra: la libre movilidad de los factores de producción, mano de obra y capital, aspecto fundamental para recuperar el equilibrio en los países perturbados por choques asimétricos. La adopción de una moneda única eliminaría los costes de transacción, el riesgo cambiario y aumentaría la flexibilidad de precios y salarios, se trataba de mantener la estabilidad monetaria en la unión. Los economistas ortodoxos argumentaron que los países presentaban diferentes dinámicas macroeconómicas al ser afectadas por choques externos que mostraban efectos asimétricos: de manera positiva en el centro y negativa en la periferia, serían amortiguados con la creación de una zona monetaria, con moneda común. Con la creación de la AMO se buscaba reducir los choques asimétricos, entre los países de la unión monetaria (Mundell, 1961, p. 102).

El estudio de las áreas óptimas se desarrolló en los años sesenta, cuando Makinnon, Kennen e Ingram añaden condicionantes a las características que debía tener una AMO. Makinnon destaca que la movilidad de los factores productivos no solo debería ser geográfica, sino industrial (Makinnon, 1963). Pero esta movilidad solo se podía alcanzar si todos países compartían estructuras productivas diversificadas y homogéneas, lo que les permitiría absorber los choques externos de una manera más simétrica (Kennen, 1969), es decir, bajo estos supuestos solo los países centrales se podrían integrar en una AMO. También se consideró que era necesaria una integración financiera más elevada que les permitiera atraer flujos de capitales en proporciones semejantes (Ingram, 1962).

La teoría convencional fijó sus objetivos en reducir los choques asimétricos, haciendo énfasis en valores monetarios nominales, dejando de lado los de carácter estructural. La consolidación del proyecto monetario se dio, en 1993, con el tratado de Maastricht donde los criterios-condicionantes para la integración¹³ que prometían lograr la convergencia entre los países miembros a través de políticas monetarias y fiscales que se suponía garantizarían la estabilidad monetaria facilitada por la liberalización de los factores productivos en la zona, en especial de los flujos de capital, además proporcionaría estabilidad cambiaria.

¹³Este tratado sienta sus bases en un Programa de Convergencia (PCG), donde los criterios para ingresar a la Unión Monetaria fueron: 1) inflación no mayor de 1.5 puntos por encima de los tres Estados miembros con menor posición inflacionista, 2) déficit público anual acumulado 3%, 3) máximo de 60% de deuda sobre el PIB, 4) tipos de interés a largo plazo no mayores del 2% por encima de los tres países con los más bajos tipos de interés.

Con la estabilidad monetaria se trataba de evitar rigideces en los precios, sobre todo de la fuerza de trabajo, lo que disminuiría las presiones de demanda, y con la moneda común se pretendía reducir costos de transacción y comerciales y se evitaría o aminoraría el efecto de los choques externos en especial los ocasionados por la inestabilidad y dependencia del dólar. Desde una perspectiva heterodoxa la homologación debió estar fundada no sólo en criterios monetarios nominales, sino también en niveles de productividad y competitividad comercial e industrial. La omisión de estos criterios, acentuaron a un más las asimetrías entre los países centrales y periféricos produciendo el efecto contrario del que se proponía.

1.2.2 Constitución de la moneda única: las perspectivas heterodoxas y las asimetrías.

1.2.2.1 Especialización industrial en el centro y desindustrialización en la periferia

Paul Krugman afirma que la diversificación industrial y productiva en los países centrales de la unión monetaria intensificaría los intercambios internos, lo que aumentaría la especialización industrial, solo en algunas ramas, en las economías periféricas. En efecto, estas diferencias se evidenciarían conforme avanzaba el desarrollo de la UE.

La profundización de asimetrías, se reflejaron en las balanzas comerciales de los países, mientras Alemania ampliaba su superávit comercial, porque se estimulan las exportaciones de bienes de alta tecnología, con rentas de innovación, que han conquistado posiciones de liderazgo en el mercado europeo. (Krugman, 1993, p. 246). En el sentido opuesto se encuentran países como España, Grecia y Portugal, cuyas estructuras industriales están dominadas por bienes de media y baja tecnología, cuya participación en el mercado europeo es menor, lo que genera una tendencia a la presentación de déficits externos. Aunado a estas características la especialización en la periferia y la mayor productividad del centro conduce a la concentración espacial de la industria.

En consecuencia, los países periféricos se verán atrapados en estructuras débiles con menores capacidades de innovación. Según Krugman, en la UME la producción no logrará dispersarse de manera homogénea, esta se concentrará en las regiones más productivas a medida que la demanda se desarrolle y se diversifique los ingresos de esas regiones crecerán en mayor proporción en comparación con los de las regiones en vías de desindustrialización (Aglietta 2015, p. 86).

En efecto, la especialización productiva se ha hecho presente en la UE, Alemania ha tomado el liderazgo comercial en la zona euro, al producir bienes de alto valor agregado, colocándose como el principal exportador europeo debido a su alta capacidad de innovación, lo que ha manteniendo un superávit alimentado por la dependencia de los países periféricos de los productos alemanes. Mientras que, en los países periféricos se han intensificado los procesos de desindustrialización, y los bienes industriales que se producen son de menor valor agregado. Con la adopción de la moneda única la competitividad de sus bienes disminuyó en la medida que no lograron rentas de innovación y al no tener la posibilidad de devaluar, reducen o eliminan su producción interna supliéndola con importaciones.

Por otra parte, el “libre mercado” europeo fortaleció la competitividad y los intereses de las grandes transnacionales de los países centrales. Situación que la profundizó las asimetrías productivas y comerciales entre los países de la UE.

Por otra parte, la movilidad de la fuerza de trabajo de los países de baja productividad a los de alta productividad no se realizó, como pronosticaba la teoría convencional, lo que expresa que la migración es un tema multifactorial, más complejo y que no sólo está determinado por los diferenciales salariales. Por su parte, la transferencia tecnológica tampoco mostró el comportamiento esperado por la teoría tradicional, a diferencia de lo esperado como decíamos, consolidó las tendencias monopólicas, consolidando el poder de los grandes conglomerados. En cambio, los flujos de capital mostraron que en efecto no tienen patria y se movieron a donde las tasas de interés otorgaban mayores rendimientos y su distribución fue desigual, beneficiando a unos países más que otros.

1.2.2.2 Euro y el papel del Banco Central Europeo (BCE) en la reproducción de las asimetrías

1.2.2.2.a. Euro ¿una moneda incompleta?

Las divergencias de la eurozona se agudizan por la naturaleza del euro: una moneda incompleta combinada con una gobernanza débil. Las asimetrías productivas y comerciales se han autoalimentado por la dinámica del sector financiero. Estas diferencias se han manifestado en la pérdida de competitividad que ha acentuado la polarización en la localización industrial entre los países deficitarios y los superavitarios creando deudas crecientes entre los agentes económicos. El Sistema Monetario Europeo que nació con el tratado de Maastricht, según Aglietta carece de una gobernanza capaz de hacer converger o

reducir las asimetrías europeas (Aglietta, 2015, p.50). De acuerdo a este autor, la moneda es como un contrato social, un medio común mediante el cual la sociedad la utiliza en la acción de pagar sus deudas.

El sistema de pagos es un bien público que valida la utilidad social de la actividad de cada uno. La moneda regula el movimiento de las deudas ya que ella misma tiene naturaleza de deuda. La moneda es una deuda de la sociedad en su conjunto, esta es diferente de las deudas privadas, ya que la moneda es un bien común. Sin embargo, la deuda social se distingue de las deudas privadas, de cada miembro con la sociedad. La deuda social es la contrapartida del capital colectivo, ese capital está constituido en parte por los bienes públicos de los que dispone cada individuo como educación, servicios de salud, seguridad, infraestructuras, inversiones, bienes culturales, etc. Este grupo de activos reales generan bienes y producen servicios públicos y privados los cuales forman el capital colectivo de la sociedad. En tanto que la deuda se liquida mediante flujos de impuestos que los individuos adeudan y pagan a lo largo de su vida. Los impuestos que recauda el Estado y decide invertir en capital colectivo aumenta la producción futura de la nación, lo que genera son ingresos futuros. De esta forma se observa el vínculo orgánico entre el Estado y la moneda (Aglietta, 2015, p. 157).

Del análisis anterior se deduce que la moneda es el medio con el que se crea capital colectivo, y se liquida la deuda social, todo ello validado con el pago de impuestos, de esta manera la moneda es soberana puesto que tiene el poder de liberar las deudas estatales, generando un vínculo orgánico entre el Estado y la banca central. Por lo tanto, es el Estado el que garantiza el capital social y del banco central y no a la inversa.

Por su parte, la banca central es prestamista en última instancia del sistema financiero cuyo eje es la deuda pública (Aglietta, 2015, p. 158). Por ello, Aglietta define al euro como una moneda incompleta, ya que ésta tiene un status que no comparte con ninguna otra moneda, el euro no está adosado con ninguna deuda social, ni surgió inicialmente como prestamista de última instancia. Por otra parte, el BCE no se encuentra bajo la autoridad de ningún poder soberano, por diseño se le ha prohibido comprar deuda pública a los países miembros y por tanto no podría cumplir la función de ser prestamista de última instancia, ni impulsor del crecimiento.

Para Aglietta el BCE emite una especie “de moneda extranjera” que se adopta en cada uno de los estados miembros, sin que exista vínculo orgánico entre la moneda y el Estado

soberano, ya que este último no tiene la posibilidad de monetizar su deuda, es decir, de sacarla del mercado. Cuando el Estado emite moneda soberana en la que se extiende la deuda pública y este no se encuentra en bancarrota la deuda pública se encuentra protegida de la quiebra. Por lo tanto, los títulos de deuda pública son activos sin riesgos en los mercados financieros y gozan de una demanda permanente, lo que otorga fondos públicos al Estado para impulsar el crecimiento. No son los mercados los que deben de disciplinar a los Estados, es el dominio público el que debe establecer las reglas al sector financiero (Aglietta, 2015, p. 160).

1.2.2.2.b. Trampa de la deuda y Teoría Monetaria Moderna (TMM)

El planteamiento de Aglietta es semejante al de la Teoría Monetaria Moderna (TMM) expuesta por Randall Wray (2015), quien también considera a la moneda como producto social, validado por el pago de impuestos. Para él, la crisis europea tiene su origen en la inestabilidad creada por la adopción de euro, el análisis parte de la endogeneidad del dinero, es decir, de la soberanía monetaria que se define como: el poder que tiene un Estado de emitir e imponer su propia “moneda soberana”, que es dinero contable o unidad de cuenta. El dinero soberano está respaldado por el pago de impuestos y se define como una promesa de pago. Wray argumenta que el euro está diseñado para fracasar debido a que, al sustituir las monedas de los países miembros, estos “adoptaron una moneda extranjera”, que no fue emitida por el Estado soberano, por lo tanto, no es posible manejar la política monetaria a favor del crecimiento económico de cada país.

Wray también destaca la reducción de la capacidad fiscal, misma que se encuentra unida a la pérdida de soberanía monetaria, lo que limita la capacidad de los países de la eurozona para tener un campo de acción más amplio. Con la renuncia de los bancos centrales de los países a emitir su propia moneda, y sin contar con una institución alternativa que cumpla esta función, se les impide contar con recursos, deuda interna, que podían ser pagados con la recaudación de impuestos, ello dificulta que los estados nacionales de la zona euro mantengan el control de la política económica (Wray 2015, p. 170).

Así mismo, el papel que desempeña el BCE es crucial en la explicación de la crisis, es decir, el organismo es independiente de cualquier gobierno nacional, dentro de sus estatutos tiene prohibido comprar bonos a los gobiernos comunitarios, sin embargo, este puede comprar deuda en los mercados secundarios con el objeto de brindarle estabilidad y confort al sistema financiero. Se observa que el propósito de la separación de la política monetaria y la política

fiscal fue evitar que los estados miembros utilizaran al BCE para acumular déficits presupuestarios, pero al permitir comprar deuda en el mercado secundario favorece el desarrollo de instituciones bancarias y financieras privadas, que son las que ganan con estas compras, son estas instituciones las condicionan el otorgamiento de los créditos de acuerdo a la calificación que hacen del país lo que se expresa en su prima de riesgo crediticio.

Bajo esta concepción, se obligó a los países a buscar el financiamiento en los mercados, argumentando la necesidad de promover la disciplina fiscal y monetaria al concederle al “mercado”, instituciones financieras privadas, la posibilidad de mantener a raya los déficits gubernamentales, permitiendo ese disciplinamiento de los mercados a los Estados, lo que les otorga cuantiosas ganancias, sobre todo en etapas de crisis cuando las primas de riesgo suben.

Esta forma de financiamiento, que elimina la posibilidad de los estados nacionales emitan deuda interna, condujo a la búsqueda de financiamiento por parte de los países deficitarios de la eurozona en el mercado, lo que condujo a lo que Wray define por como la “trampa de la deuda”: donde los gobiernos acuden al mercado en la búsqueda de financiamiento a la tasa de interés que dicte el mercado, la cual se encuentra en función del nivel de deuda contraída con anterioridad, es decir, a mayor deuda mayor tasa de interés, lo que genera un círculo vicioso, pues los países deficitarios son los que necesitan endeudarse y lo tienen que hacer a tasas crecientes lo que les lleva a mayor endeudamiento, mientras los superavitarios van acumulando excedentes propios y de sus vecinos, pero en el mediano plazo ello genera bajos niveles de crecimiento en todos los países al reducir la capacidad de pago y gasto de los deficitarios. La falta de mecanismos compensatorios para cubrir los déficits con superávits, no sólo impidió un crecimiento sostenido, sino que ello profundizó las asimetrías entre países.

Otro rasgo que acentúa las asimetrías entre los países es la imposibilidad de monetizar la deuda y devaluar la moneda en búsqueda de competitividad comercial. Situación que limita el campo de acción de la zona euro, por lo que se recurre a medidas de austeridad que conducen a la devaluación interna. Es decir, a la reducción del salario real como medida para bajar los costos y aumentar la competitividad, pero en la búsqueda de recuperación de las exportaciones y ampliación de la demanda externa, se reduce el mercado interno y se acentúa el lento crecimiento y el déficit fiscal que se vuelve persistente.

Según Wray (2015), el vínculo entre la política fiscal y monetaria se expresa, a través de la tasa objetivo del tipo de interés. Cuando el gobierno emite su moneda, se asegura que exista

demanda, gastando en bienes y servicios, imponiendo obligaciones fiscales que se cubren con la moneda soberana. Cuando el gobierno incurre en déficit reduce el saldo de las reservas bancarias y recauda impuestos aumentando las reservas. Por su parte, el Tesoro coopera con el banco central proporcionando nuevas emisiones de bonos para drenar el exceso de reservas, o haciendo que el banco central compre títulos de deuda del Tesoro, cuando los bancos sufren escasez de reservas. Por esta razón, las ventas de bonos, más que una operación de préstamo al gobierno soberano, son una herramienta que ayuda al banco central a alcanzar la tasa objetivo de interés y evitar que los bancos la excedan y se registre vulnerabilidad financiera, pero permite incidir e impulsar el crecimiento (Wray, 2015, p. 178).

En suma, bajo la unión monetaria, con el euro como moneda de curso forzoso, se observa que no existe un vínculo entre la política monetaria y la fiscal que permita brindar respaldo al Estado mediante la emisión de bonos soberanos, por el contrario se han acotado las acciones del BCE a favor de los gobiernos, para cederlas a los bancos e instituciones financieras privadas y con ello las tasas de interés, primas de riesgo, contribuyen a profundizar las asimetrías entre los países, en la medida que los países de la periferia tenderán a caer en la trampa de deuda.

En efecto al ser deficitarios, los países periféricos se ven en la necesidad de recurrir al endeudamiento externo y por ello tendrán que pagar tasas más altas de interés, es decir, su prima de riesgo aumenta, lo que profundiza su condición deficitaria. Por otra parte, en la medida que el BCE no puede comprar deuda a los países miembros, pero si la compra en los mercados, hace que este proceso proporcione doble ganancia a los acreedores y condiciona más la subordinación de los periféricos a los del centro.

1.2.2.2.c. Política monetaria y fiscal en la unión europea

La crisis de 2008-2010, como mencionamos hizo evidente las falencias desde la creación del marco institucional del euro, y las dificultades en el papel del BCE, en especial su autonomía respecto de los gobiernos de los países miembros, para cumplir la función de prestamista de última instancia, lo que hizo más difícil y costoso para la población el rescate de los bancos y dio lugar a que el sector financiero obtuviera grandes ganancias a costa del endeudamiento de los Estados europeos y del pago por la población de deudas que no eran suyas.

Con la crisis soberana de 2010, se evidenciaron las dificultades para relanzar el crecimiento y hacer frente a las deudas bancarias a las que se enfrentó la eurozona al carecer de un prestamista de última instancia o de un presupuesto fiscal europeo que redistribuyera automáticamente los ingresos a los países que sufrían de problemas de deuda. Ya en 1999 Michael Bordo (2010), planteaba que una integración monetaria sin un presupuesto fiscal conduciría a los países más vulnerables a enfrentarse a problemas de deuda externa para tratar de compensar los desequilibrios comerciales, producto de las divergencias entre los países de la UE, por lo que proponía la creación de un federalismo fiscal europeo.

Como es sabido, la crisis soberana no fue producto del endeudamiento público --a excepción de Grecia-- sino del incremento de las deudas privadas con los bancos europeos, y a la emisión excesiva de activos financieros que inflaron las burbujas especulativas. La forma en que se originaron y distribuyeron estos activos financieros, incorporando a los bancos en su “distribución”-colocación o venta de éstos activos, por sus altos niveles de rendimiento fueron retenidos por muchos bancos, frente a sus bajos niveles de reservas bancarias, hizo que sus requerimientos mínimos de capital por tipo de riesgo, no se cumplieran y pudieran hacer frente con sus coeficientes de cobertura de liquidez a los depósitos de sus clientes, de tal manera que se pudiera cubrir los depósitos y productos emitidos, de tal manera que ante la parálisis de los préstamos interbancarios y para evitar su quiebra tuvieron que ser rescatados por los Estados europeos. Con ello las deudas privadas se transformaron en deudas públicas y la crisis suprimida se convirtió en crisis de deudas soberanas en la eurozona.

Como hemos visto y analizaremos en detalle en el capítulo 5, las propias características que asumió el euro como moneda única y las limitaciones con que surgió el BCE contribuyeron a la consolidación del auge del capital financiero, haciendo descansar el rescate de los bancos privados a través de compras de deuda en los mercados secundarios, lo que fortaleció a los banqueros y financistas exigiendo el impulso de políticas de austeridad, para garantizar el pago de la deuda por los Estados. Lo anterior generó una enorme presión a la baja de los niveles salariales, profundizaron los diferenciales en las tasas de interés, primas de riesgo, y el aumento de los flujos trasfronterizos de capital.

A pesar de los episodios de 2010, las autoridades europeas en su intento de rediseñar el marco institucional del euro, no ha aprobado la creación de un presupuesto fiscal unificado, en gran parte porque Alemania se negó a pagar el coste de la “solidaridad fiscal”, que implicaba

realizar transferencias de los países superavitarios a países deficitarios o con problemas importantes de deuda. El debate continua al momento de escribir esta tesis, por una parte las corrientes heterodoxas plantean la necesidad de una política fiscal común como mecanismo compensatorio entre países superavitarios y deficitarios, en cambio las corrientes ortodoxas plantean la necesidad de una política fiscal común que haga innecesario el recurrir a un prestamista de última instancia, al mismo tiempo que permita mantener los equilibrios monetarios y fiscales aunque ello implique bajas tasas de crecimiento, ejemplo de ello es el documento reciente del FMI titulado “*Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area*” (Berger, Helge, Dell’Ariccia, Giovanni, Obstfeld, Maurice, FMI, 2018

1.3 Efectos de la financiarización en la UE

1.3.1 Liberalización financiera, los tipos de interés y su impacto en la divergencia

Según la teoría ortodoxa, con la Unión Monetaria se esperaba lograr un “círculo virtuoso” que alcanzará el crecimiento potencial en Europa, donde los tipos de interés de los países miembros convergerían en dirección a los bajos tipos de interés alemanes, lo que sí se produjo. El resultado de este círculo virtuoso sería un descenso del coste del capital en los países miembros lo que generaría un estímulo a la inversión y el inducido aumento en la rentabilidad de los sectores productivos en la periferia. Ello debía producir entradas de capitales que financiarían un potente crecimiento de las inversiones productivas y financieras, las cuales facilitarían el avance de la productividad, y por ende la competitividad de esos países, mediante un esfuerzo masivo de inversiones productivas en los sectores abiertos a la competencia internacional.

En este sentido, el alza de la productividad provocaría subidas de los salarios reales que no deteriorarían la competitividad, puesto que serían a lo sumo iguales a las ganancias en la productividad del trabajo. Como consecuencia, el crecimiento de la demanda interna, debido a la progresión de los ingresos, sería compatible con el mantenimiento del equilibrio exterior, haciendo perfectamente sostenibles los flujos de capitales. En resumen, un círculo virtuoso que permitiría la equiparación progresiva o convergencia entre los países más avanzados y los más atrasados en términos de nivel de vida. (Aglietta, 2015, p. 67)

Sin embargo, los objetivos no se cumplieron, por el contrario, se creó un “círculo vicioso” porque se produjo sobre un terreno favorable donde los tipos de interés muy bajos en el

contexto de la creación del euro promovieron el aumento de flujos transfronterizos, que se dirigieron a las actividades especulativas, vivienda y turismo, así como el aumento de las inversiones en innovaciones financieras que emergieron con la titulización o bursatilización como la creación de *Collateralized Debt Obligation* (CDO)¹⁴, cuya titulización acrecentó la especulación inmobiliaria que suponía la transferencia de los riesgos de crédito, una de esas formas de socialización del riesgo fueron los CDOs.

Según el pensamiento heterodoxo, el círculo vicioso que se inició con los tipos de interés bajos mantenidos más del tiempo necesario fomentaron los flujos transfronterizos de capital que parten de los países centrales a la periferia, si estos flujos se hubieran orientado al sistema productivo, quizá hubiera tenido un efecto menos negativo. Pero al mismo tiempo se realizó la desregulación financiera, como se mencionó, estos flujos no se dirigen a los sectores productivos, más bien aumentan la presión sobre los flujos financieros, que se invierten de manera creciente en productos financieros.

De esta manera, los países centrales se ven beneficiados en un doble sentido: sus excedentes de capital se canalizan a la periferia, aumentan sus exportaciones de mercancías, es decir, los factores de empuje por circunstancias económicas y financieras, provienen de los países centrales y se beneficia a éstos en mayor medida, acentuando las asimetrías entre los países europeos (Connell, 2016, p. 5).

1.3.2 En búsqueda de la competitividad comercial y su efecto en las asimetrías

La incapacidad de devaluar la moneda en la eurozona condujo a la reducción de los salarios de la clase trabajadora a través de la moderación salarial o devaluación interna, premisa de la cual parten algunos estudios marxistas¹⁵ en la explicación de la crisis y de la acentuación de las divergencias entre los miembros de la UE. Para algunos autores, como Luengo y

¹⁴ Los CDO fueron productos empaquetados que incorporaban acciones inmobiliarias, que se convertían en garantía colateral, eran considerados en buena proporción como triple A (AAA) por las calificadoras lo que permitía su venta incluso a fondos de pensiones. Y los bancos se convirtieron en distribuidores de estos nuevos productos y el riesgo.

¹⁵“Como se ha mencionado, no se podría dejar de lado la explicación marxista de las causas estructurales de la crisis, la cual sigue siendo válida al aseverar que a partir de los setenta se observó una tendencia decreciente de la tasas de ganancia del sector industrial, aunque posteriormente en los ochenta y noventa existió una recuperación, por las medidas de ajuste neoliberal, ésta fue por debajo de la media de los años 1945 – 1970, esto mediante la utilización del crédito privado y de la deuda pública, situación que mantuvo el consumo pero que al mismo tiempo se observó una caída de los salarios y un incremento del desempleo. Este proceso logró que la tasa de ganancia creciera por encima del crecimiento del sector industrial pero esta situación fue temporal ya que su crecimiento se sustentó en los sectores no productivos de la economía, a su vez aumentó la explotación de la fuerza laboral en cuanto a la moderación salarial, jornada laboral etc. La creación de capital ficticio sin precedentes dio paso al proceso de financiarización” (Álvarez et. al 2013, p 45).

Álvarez (2011), Buster (2012), Lapavitsas (2011) Álvarez et. al (2013), la búsqueda de competitividad está basado en el “modelo alemán” donde la moderación salarial en un conjunto de países con asimetrías productivas, comerciales y financieras muy grandes, genera efectos semejantes a los de una devaluación, pero en el caso de reducción de los salarios el impacto se observa en la reducción de costos de producción, y se traduce en una disminución del poder adquisitivo y bienestar de la población y con ello del mercado interno.

De esta manera, exportar más significa reducir las condiciones de vida de la población y las dimensiones del mercado interno. Para Lapavitsas con la puesta en marcha del euro se reforzó la existencia de dos grupos de países al interior de la UE, países centrales y países periféricos, situación que ha reflejado la pérdida progresiva de la competitividad de las economías periféricas. (Lapavitsas, 2011, p.132)

En el caso alemán la creación de trabajos con horarios flexibles pagados por debajo del porcentaje en relación a los salarios medios, minijobs, ha compensado la imposibilidad de devaluar el euro. En cambio, la pérdida de competitividad de la periferia ha generado un déficit sistemático en su cuenta corriente, que supone en forma complementaria un superávit igualmente sistemático en Alemania.

Por su parte Krugman (1993) considera que en el contexto del euro se ha observado la pérdida de competitividad en los países periféricos de UE, lo que ha contribuido a la divergencia en las balanzas de pagos europeas debido al incremento de los costos salariales de los países de la periferia. En España los salarios aumentaron con la burbuja inmobiliaria vinculada a la reforma del uso de suelo lo que significó la explosión de la construcción y con ello el empleo en esta rama y en turismo.

Sin embargo, en el tiempo de la crisis, la devaluación interna fue adoptada por los países periféricos lo que agravó la situación de los trabajadores, se observó una disminución de los déficits comerciales, aunque el excedente se destinó para hacer frente a los pagos de la deuda adquirida para pagar el rescate de la banca. El desequilibrio comercial entre los países europeos es una de las causas que han impedido superar la crisis, al no tener el control de la política monetaria, se usó la reducción salarial, como mecanismo devaluatorio. Bajo la perspectiva marxista y keynesiana: la disminución de los salarios si bien genera mayor competitividad también crea una contracción de la demanda e incrementa el desempleo y la deuda (Palley, 2013, p.11).

En suma, la heterogeneidad de la estructura productiva de los países periféricos generó déficit comercial en relación a los países centrales, sin embargo, con la llegada de la crisis del euro, la restricción salarial en la periferia incrementó la competitividad, pero redujo el mercado interno de las economías periféricas y acentuó aún más la divergencia, produciendo además una situación recesiva por mayor tiempo, ya que tendió a disminuir las importaciones del centro, sin resolver los problemas de desequilibrio comercial en el largo plazo, la situación recesiva solo produjo una mejoría temporal en la balanza comercial.

1.4 Las Asimetrías en la UE. Una perspectiva estructuralista

Con la crisis de 2010, en la UE, también se ha debatido entre las distintas escuelas del pensamiento económico, además de sus causas y su persistencia, la viabilidad futura de la eurozona, uno de los temas centrales es: ¿Si se puede salir de la crisis, a pesar de la profundización de las asimetrías entre los países de la periferia y el centro?, expresadas en una acentuación de los déficits en los primeros y superávits en los segundos, o ¿qué medidas se debían seguir para compensar estas asimetrías? y recuperar la senda del crecimiento en el mediano plazo.

Para explorar respuestas a estas cuestiones es necesario identificar las asimetrías básicas, que determinan la existencia y reproducción de otras asimetrías, desde la perspectiva teórica e histórica. En efecto, las asimetrías tienen un carácter histórico-estructural y es importante señalar la adopción de la concepción centro–periferia retomada en la UE a raíz de la crisis financiera. Las asimetrías económicas, políticas, financieras y sociales entre los países europeos ya existían desde antes de su integración, pero como hemos venido constatando, contrario a lo que proponía el *main stream* con la introducción del euro las asimetrías se han acentuado.

Hoy sabemos que cuando hablamos de centro y periferia no se hace referencia a conjuntos de países que sean homogéneos entre sí, por el contrario existen diferentes grados de desarrollo entre los países periféricos y entre los países centrales, y esta condición no es estática sino dinámica. Aquí retomamos de la escuela estructuralista inicial la concepción centro–periferia. De esta manera, aunque los países del centro presenten diferentes grados de desarrollo y control de la economía mundial comparten la característica de haber creado mecanismos de reproducción endógena, autónoma, es decir, poseen una estructura productiva relativamente más homogénea; donde existe creación y difusión del progreso

técnico, de tal forma que la diversificación de su estructura productiva tiende a ser autocentrada, lo que implica mayores encadenamientos hacia atrás y hacia delante, sus niveles de productividad son más altos y basados en la difusión del progreso técnico creando rentas de innovación; lo que tiende a generar una distribución del ingreso más igualitaria, regional y mundialmente tienden a concentrar los superávits comerciales y financieros. En la UE, los países centrales son: Alemania y Francia, aunque con el tiempo se han ido añadiendo otros países, que no siempre logran mantenerse en el centro como Holanda o Finlandia.

La otra cara de la moneda son los países periféricos que carecen de mecanismos de reproducción autónoma, su estructura productiva, está determinada en buena medida por la dinámica del centro, es relativamente más heterogénea, resultado de una difusión desigual del progreso técnico, donde coexisten sectores de alta productividad con otros de baja productividad, generalmente tienen una estructura productiva más especializada en determinados bienes o servicios que las hace depender en mayor medida de la importación de bienes que no producen, por su menor diversificación.

Ello genera, mayores niveles de desempleo, o con un comportamiento cíclico y una distribución más desigual del ingreso. Estos países tienden a generar déficits comerciales y de divisas o de capital. En la eurozona entre los países periféricos se encuentran Grecia y España, aunque entre ellos existe diferente grado de periferización o de desarrollo. Su estructura heterogénea indica que en ella existen actividades donde la productividad de trabajo es relativamente elevada destinada al sector exportador y otros donde la productividad en términos relativos es más baja o tienen menor valor añadido como la agricultura.

En los países periféricos la estructura especializada tiene efectos en un doble sentido: las exportaciones se concentran en pocos productos, los de mayor productividad, que pueden ser competitivos en el centro. Por otra parte, un grupo muy amplio de bienes sobre todo de manufacturas de punta y tecnología se obtienen mediante la importación o se producen vía filiales de empresas transnacionales funcionando más bien como zonas de ensambladoras. En estas economías periféricas, la diversificación horizontal y vertical, la complementariedad inter e intra-sectorial y la integración vertical de la producción son limitadas, es decir, poseen menor desarrollo (Rodríguez, 1980, p.1328).

Estas diferencias estructurales determinan las funciones que cada polo cumple en la división internacional del trabajo, el comercio internacional que se caracteriza por ser desigual entre

bienes de mayor valor agregado en el centro, frente a bienes con menor valor agregado en la periferia y que se expresa en las cuentas del sector externo como superávit en el centro y déficit en la periferia. En los países centrales las importaciones del exterior son complementarias a su estructura productiva, predominan, materias primas, alimentos o bienes que no produce porque carece de recursos naturales, pero la elasticidad–ingreso de la demanda de estos bienes tiende a ser inferior a uno, es decir, las importaciones crecen por debajo de los niveles en que crece su ingreso nacional, lo cual se expresa en el superávit de la cuenta corriente.

Por otra parte, el rezago estructural de la periferia juega un papel importante en la caracterización la tendencia al deterioro de los términos de intercambio, resultado de la generación continua de un excedente de mano de obra, es decir, mayores tasas de desempleo y la sobrevivencia de sectores de baja productividad que presiona sobre los salarios (a la baja) en la periferia y a través de estos sobre los precios de las exportaciones de estos países. En cambio, su demanda de importaciones producidas por el centro aumenta de manera más que proporcional a medida que crece el dinamismo de la economía, debido a que la elasticidad – ingreso de importaciones tiende a ser superior a la unidad. De modo que las importaciones en la periferia tienden a aumentar en relación al ingreso, lo que condiciona el déficit de la balanza comercial.

Por consiguiente, la disparidad de elasticidades y la tasa de crecimiento del ingreso en el centro imponen un límite a la tasa de aumento del ingreso de la periferia la cual tiende a ser menor a la céntrica, considerando el saldo neto de sus balanzas comerciales. Este proceso también explica porque los niveles de ingreso real medio tienden a diferenciarse entre los dos polos del sistema, y esta diferenciación contribuye a explicar porque las condiciones del rezago de la estructura productiva periférica tienden a reproducirse y mantenerse a través del tiempo (Rodríguez 1980 p.1330, 1349). En la dinámica de las relaciones centro-periferia las asimetrías tienden a reproducirse por la continuidad de su dinámica estructural y se hacen más amplias y complejas a largo plazo, lo que se expresa en el persistente desequilibrio externo (Rodríguez, 1980, p. 1350).

Las diferentes estructuras productivas también expresan la existencia de una *brecha tecnológica* entre los países centrales y periféricos que define y afecta la forma en la que estos países se insertan en el comercio internacional. La brecha tecnológica se expresa en

asimetrías de productividad con impacto sobre la competitividad, producto de la estructura más diversificada en el centro con producción de bienes intensivos en conocimiento, generadores de rentas tecnológicas basadas en la innovación tecnológica, lo que impulsa una estructura productiva más diversificada, de tal forma que la dinamización productiva y la innovación se generan y se refuerzan mutuamente.

En este sentido, cuando Alemania incorpora innovación tecnológica a su estructura productiva, esta se vuelve más competitiva en los sectores más intensivos en conocimientos, ya que al contar con una estructura más diversificada acelera la difusión tecnológica, lo que genera incentivos a la capacitación, así como a la construcción de instituciones dedicadas a la investigación (Cimoli et. al., 2015, p. 10). En la Unión Europea la productividad relativa de España y Grecia en cada uno de sus sectores depende del grado de superioridad de cada país respecto de los sectores de Alemania. La superioridad tecnológica alemana es mayor en los bienes intensivos en tecnología, por esta razón a medida que el número de bienes se incrementa disminuyen las ventajas comparativas de ambos países, en ellos tiende a reproducirse la dinámica de la especialización propia de los países periféricos, es decir, Grecia y España producen bienes donde el costo unitario del salario, es menor que en Alemania. Por lo tanto, para que un bien sea producido en la periferia se necesita que su costo unitario de producción sea menor que la del centro. Lo que ocurre cuando la productividad relativa del centro es menor que el salario relativo de los países periféricos (Cimoli et. al., 2015, p. 16).

Como se puede deducir, bajo esta concepción las asimetrías se definen como las diferencias entre las estructuras económicas y financieras de los países que son condicionadas histórica y estructuralmente, por el momento en el cual las economías iniciaron el proceso de industrialización, y por la manera en que el progreso técnico se diversificó en los sectores de la economía, lo que genera estructuras comerciales y financieras que tienden a reproducir estas diferencias.

En este sentido, lo que distingue al centro de la periferia es la fortaleza de su industria al contar con mecanismos autocentrados de reproducción basados en la innovación técnica, lo que les permite competir en los mercados internacionales y fortalecer su capacidad para captar mayores recursos, canalizar sus excedentes a mayores inversiones internas y externas, y con ello aumentar sus niveles salariales y de bienestar de su población al mismo tiempo

que aumenta su superávit, que se traduce en déficit de la periferia. Este déficit debe ser cubierto con préstamos, en su mayoría externos; con la liberalización financiera, este déficit también fue cubierto con inversiones externas tanto en cartera como en inversiones directas.

Cabe mencionar que con la financiarización estos flujos de capital se multiplicaron y acentuaron las asimetrías entre los países, pues la liquidez del centro se trasladó a la periferia en las etapas de auge. En cambio, los países de la periferia necesitados de recursos atrajeron al capital externo con tasa de interés más altas; inversiones más rentables, como las burbujas inmobiliarias, o las inversiones con las privatizaciones de empresas públicas, y el aumento del endeudamiento privado y público.

Esta dependencia de la periferia de los flujos financieros del centro, en un primer momento se expresa como un flujo de inversiones transfronterizas del centro a la periferia, pero tras la crisis se manifestó como un flujo de la periferia al centro, lo que profundizó las asimetrías entre los países haciendo que la crisis se prolongue por mayor tiempo, reduciendo las tasas de crecimiento. Por ello, se toman como indicadores de las asimetrías financieras: los flujos transfronterizos, las inversiones extranjeras, directas, en cartera; y los montos y flujos de deuda pública y privada.

1.4.1 Sistema centro periferia en la UE. Alemania como país líder de la UE

La economía alemana es una de las economías más fuertes del mundo después de Estados Unidos, China y Japón. Se ha colocado como un país líder en la industria europea. Alemania comparte las características de una economía central, su estructura productiva es más homogénea, la creación y difusión del progreso técnico se ha trasladado a gran parte de los sectores productivos. Sus ramas industriales más dinámicas son: la automotriz, farmacéutica, aeronáutica, telecomunicaciones y calderería, entre otras. Después de la reunificación, en 1989, la estructura productiva alemana se diversificó tras la incorporación y privatización de las empresas del Este, se hizo un esfuerzo deliberado por homogeneizarlas en términos tecnológicos con las de occidente, por los saberes acumulados lograron ubicarse en la frontera tecnológica colocando productos de alto valor agregado en el mercado exterior.

Como es bien sabido, el modelo crecimiento económico alemán está orientado a la promoción de exportaciones de alto contenido tecnológico, la ventaja en el comercio exterior entre Alemania y el resto de los países miembros de la UE, se refleja en el superávit de su

balanza comercial que se ha acentuado a partir de la introducción del euro. Entre las principales exportaciones alemanas se encuentran: maquinaria y equipo de la industria automotriz, motores de vehículos y tráileres, farmacéuticos, químicos, teléfonos celulares, equipos de cómputo, tabletas, maquinaria y equipo especializadas en aeronaves, entre otras. Aunque el liderazgo de la economía alemana radica en la fortaleza de su industria y su posición en el comercio exterior, su influencia en la UE también tiene que ver en cómo se ha beneficiado de los cambios institucionales europeos. En el contexto de la liberalización comercial y creación del mercado único, grandes empresas transnacionales alemanas como: Mercedes – Benz, BMW, SAP, Siemens, Volkswagen, Adidas, Audi, Allianz, Porsche, Bayer, BASF, Bosch y Nivea; lograron consolidarse a nivel europeo y mundial.

Otro aspecto relevante que define la hegemonía de Alemania en la UE, tiene que ver con el proceso preparatorio para la adopción del euro, como moneda única. Donde fue el principal negociador en compañía de las autoridades francesas, para establecer ya no solo un mercado común, sino también un área monetaria que fortaleciera la desregularización de los mercados financieros incrementando los flujos de deuda de los países centrales a la periferia, creando una nueva forma de subordinación.

En este sentido, la economía alemana adquirió una posición de liderazgo, no solo comercial, sino también financiera. A finales de los años noventa el mercado financiero alemán se caracterizó por un constante crecimiento de la inversión de portafolio en el exterior, lo que brindó inestabilidad y vulnerabilidad al sistema financiero europeo por tratarse de flujos a corto plazo. Alemania fue el principal acreedor de gran parte de los países de la zona europea hasta 2005.

La financiarización o mayor peso de las instituciones financieras (incluidos los bancos) en Alemania se expresa en cambio de la función de las instituciones financieras regionales (Landesbanks) que participan en los mercados financieros europeos en la compra y venta de activos financieros especulativos; en el sobreendeudamiento de las empresas no financieras, impulsada por las fusiones y adquisiciones y la compra y venta de acciones. A diferencia de otros países, la deuda contraída por los hogares alemanes no se encuentra en los créditos al consumo, es el crédito hipotecario la principal forma de endeudamiento, y del lado de los activos, los hogares participan en la adquisición de acciones, cuentas de depósitos, entre

otras. Por lo tanto, la economía alemana se define como una economía central que ejerce un liderazgo industrial, comercial y financiero en la UE.

1.4.2 España: un caso raro de financiarización. ¿La semiperiferia?

España es uno de los casos más representativos en Europa del paso de las políticas industriales impulsadas por el Estado a las políticas neoliberales. Junto con el ingreso a la CCE la economía española inició un proceso de desindustrialización, con la primera oleada de privatizaciones en la década de los ochenta, en el seno de la apertura comercial, el ingreso de las inversiones extranjeras y la falta de innovación aunado al cambio en el marco institucional regulatorio concentró la inversión productiva en manos del capital privado nacional y extranjero. En efecto, con la entrada de España a la CEE, en 1981, algunas ramas industriales se redujeron, mientras otras más desaparecieron. La estructura productiva española continuó siendo heterogénea y aunque algunas ramas se han modernizado sus procesos productivos, aun no cuentan con un mecanismo endógeno de reproducción autónoma, las industrias tradicionales tendieron a desaparecer como la metalurgia y otras modificaron su funcionamiento o se aliaron con el capital externo como la automotriz, combustibles, química construcción y alimentaria. Este carácter heterogéneo, permite que coexistan sectores de alta productividad, con otros de muy baja.

Un rasgo característico de España es la especialización en turismo-servicios y la construcción, que la ha hecho depender de la importación de bienes que no produce, y de la entrada de flujos financieros. La liberalización comercial y financiera contribuyó a que en los últimos lustros (90`s a 2007) el sector de la construcción, el turismo y el sector servicios, financieros e hipotecarios, sean el principal motor de crecimiento de la economía española.

Otra característica de la dependencia de España hacia las economías centrales europeas se observa en el déficit de la balanza comercial que se ha acentuado desde su integración a la CEE, entre las principales exportaciones españolas se encuentran: químicos, combustibles, plásticos, metales básicos, de los cuales el hierro y el acero son los más importantes; equipos eléctricos, ópticos y motores de vehículos; mientras que, las importaciones se componen de productos de alto valor agregado provenientes de la industria automotriz como autopartes especializadas, motores, vehículos, tractores, materiales eléctricos, farmacéutica, aparatos médico-quirúrgicos, aparatos mecánicos. Sus principales socios comerciales son: Alemania, Francia e Italia.

Como es bien sabido, España es uno de los países que más fueron golpeados por la crisis de 2008. Cabe mencionar, que la estadía de España en la UE no ha sido fácil, y los procesos de liberalización financiera impulsados bajo los estatutos europeos, le han otorgado una estructura híbrida a su sistema y relaciones financieras. Dentro de la UE, funge como una economía periférica-subordinada, aunque su sistema financiero y algunas de sus grandes corporaciones se ha colocado como parte de la economía central para algunos países de América Latina.

Como resultado de las desregulaciones financieras en España se reafirmó el poder de empresarios vinculados al turismo, la construcción, y el sector bancario. El sector bancario se benefició de los tipos de interés, de la reducción de los coeficientes de liquidez (caja) y de la liberalización de asignación por tipos de crédito. El aumento en la demanda créditos en el sector inmobiliario infló una burbuja especulativa en tanto que el crédito a los hogares y al sector privado no financiero crecía, apoyados por las desregulaciones inmobiliarias incursionaron en los mercados financieros demandando créditos hipotecarios, situación que provocó la euforia financiera basada en la inversión residencial.

En suma, a pesar de que España en la UE es considerada como un país periférico, derivado de su estructura productiva, del saldo negativo de la balanza de pagos y del gran nivel de endeudamiento del sector privado; su posición en la inversión internacional es positiva, por lo que no comparte totalmente las características de un proceso de financiarización subordinado, ya que a pesar de ser uno de los principales países captadores de deuda en la zona euro, también fungió como proveedor de grandes flujos de capital a algunos países de América Latina y posee bancos internacionales como Santander y Bancomer. Por lo tanto, podemos definirla como una economía semiperiferia.

1.4.3 Grecia: un abismo hacia la periferia europea

La economía griega es un ejemplo claro de las grandes divergencias que existen entre los países miembros de la UE. La industria griega se caracterizó por integrarse por sectores tradicionales especializados en productos primarios como: textiles, alimentos, ropa, papel y siderurgia básica. Es evidente, que el proceso de industrialización no se había consolidado y que el papel del Estado era muy importante en la economía. La integración de la economía helena a la CEE no impulsó su consolidación industrial, y aunque en sentido estricto no cumplía con las condiciones de convergencia para integrarse a la zona euro, su rol como parte

de una estrategia de geopolítica era esencial para evitar el paso de los países asiáticos y africanos a la comunidad europea. Los lazos de la CEE con Grecia se explicaron más del lado de la defensa militar de las fronteras del sur-este de Europa. De 1974 a 1981, el gasto militar griego representó 40.4% del PIB (Katseli, 1983. p. 248).

Por ello, una característica que ha acompañado a la economía de Grecia a lo largo de su estancia en la CEE y luego en la UE, es el déficit en la cuenta corriente el cual se ha acentuado significativamente. Este desequilibrio es producto de su debilidad industrial y de la incapacidad hacer frente a las grandes industrias del centro y de las economías periféricas más grandes, además con los procesos de privatización de empresas estatales la economía griega retrocedió hacia una mayor primarización.

Ello ha conducido a la dependencia de las importaciones del centro, con los flujos de deuda crecientes, canalizados a administraciones públicas y en menor medida a los hogares. Mientras las principales exportaciones griegas se componen de productos alimentarios como: carne de vacuno, leche, aceite de oliva, tabaco, trigo, aceitunas, algodón, cemento, vino y metales; las importaciones se concentran en productos de alto valor agregado: como maquinaria y equipo del sector automotriz y de la industria naviera, productos farmacéuticos, químicos, electrónicos, informáticos, y de defensa, entre otros. Sus principales socios comerciales son: Alemania, Italia, Bulgaria, Reino Unido y Estados Unidos.

La crisis de 2009-2010, hizo evidente que lejos de converger, las economías de la UE habían reproducido sus asimetrías o las habían profundizado, a diferencia de lo que prometía la teoría neoliberal. La explosión de la crisis de la deuda griega, era una muestra de cómo las asimetrías se ampliaron, al punto que pusieron en riesgo la sobrevivencia del euro. La promesa de convergencia entre países desiguales, no recibió los fondos suficientes para alcanzar ese objetivo. Por el contrario, la apertura y desregulación condujeron a financiarización subordinada en la periferia europea, proceso por el cual las principales instituciones financieras de los países centrales succionan el excedente de países con crónicos desequilibrios macroeconómicos, la economía griega es el típico caso de periférica europea.

Conclusiones

El objetivo de este capítulo fue estudiar y retomar el debate teórico entre las distintas corrientes de pensamiento, en torno a la UE, confrontar su perspectiva respecto a la convergencia, y mostrar si en las condiciones en las que se realizó la financiarización era posible la reducción de asimetrías como planteaba el pensamiento neoliberal o por el contrario ese era un objetivo inviable.

Encontramos que la financiarización es un proceso sistémico en la economía capitalista mundial actual, producto del cambio en los roles y funciones de los Estados, en el contexto de la liberalización comercial y financiera, donde la ideología neoliberal colocó al mercado como asignador de recursos estableciendo límites a la intervención estatal.

Sin embargo, este proceso se apoya en el Estado para fijar las “nuevas reglas del juego”, es decir, para modificar el marco institucional con el objeto de consolidar distintos mecanismos a través de los cuales pueden obtener cuantiosas ganancias; al mismo tiempo consolidó a las grandes corporaciones transnacionales, funcionando ya como entidades financiero-productivas, dándoles mayor poder hegemónico a nivel mundial, al punto que junto con el capital financiero condicionan la política económica de los gobiernos, restándoles autonomía; más aún en la zona euro, donde la adopción de una moneda común impide el uso de la política monetaria soberana.

Desde la perspectiva teórica, se logró observar que el dominio de los mercados bancario-financieros y la creación de nuevos productos financieros aumentaron la liquidez y produjeron mayores ganancias, pero no redujeron el riesgo como argumentaba el pensamiento dominante, más bien lo distribuyeron junto con los productos financieros, expandiendo su impacto en la economía mundial.

Por lo tanto, con el euro la convergencia no se realizó, al considerar que no fueron suficientes, las condicionantes con las que se construyó la moneda única, al fijarse solo en variables monetarias, al igual que no fue posible mantener los equilibrios en la zona euro, solo a través de las libres fuerzas del mercado, garantizadas por la estabilidad y equilibrio de las variables monetarias.

Se observó como la financiarización en la zona euro, generó nuevos desequilibrios al involucrar a su dinámica de reproducción a los gobiernos, empresas y hogares. Además, el euro al ser una moneda incompleta no logró compensar los desequilibrios que se generaban

tanto en la estructura productiva como en la financiera, lo que añadió nuevas asimetrías entre países creando una financiarización dominante en los países centro y una subordinada en los países de la periferia. Con situaciones híbridas como en España donde el dominio de las finanzas al interior de la zona euro es subordinada (depende de las transferencias externas), pero al fortalecer al segmento de financistas y banqueros creó las condiciones para la exportación de capitales, en especial hacia América Latina, donde han tenido una condición dominante.

Analizamos como el proceso de financiarización que inició en los países desarrollados en la década de los setenta, resultado de los cambios en el orden mundial tras ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, condujo a una nueva estructura global en los ámbitos productivo, comercial, monetario y financiero. Su consolidación se expresó a mediados de los ochenta, cuando Estados Unidos recompuso su sistema bancario y financiero, manteniendo al dólar como principal divisa y moneda mundial logró capturar y reciclar los excedentes de otros países, de empresas, gobiernos y familias. Los grandes conglomerados productivo-financieros consolidaron su posición dominante en la economía, han sido los principales beneficiarios, junto con las “altas fianzas” del proceso de financiarización, obteniendo grandes ganancias. Ello ha modificado la forma de financiamiento de los agentes económicos, también modificó las relaciones entre el centro y la periferia creando la financiarización subordinada en los países en desarrollo, que tiene su esplendor en el caso europeo en los años noventa.

En Europa estos procesos se consolidaron con el Tratado de Maastricht, y la adopción del euro como moneda única, los flujos financieros se incrementaron, con ello el sector financiero ha logrado una posición dominante en la UE. En el proceso preparatorio para la creación de la UME, distintas corrientes del pensamiento económico discutieron acerca de la pertinencia del euro, sosteniendo que su diseño era incompleto, débil y defectuoso, argumentos que fueron comprobados en el contexto de la crisis europea.

De esta manera, a raíz de la crisis, se reabrió el debate sobre la viabilidad del euro y la necesidad de introducir reformas, como la unificación fiscal, en la zona euro no solo para una gobernanza más adecuada como lo plantea la corriente ortodoxa, sino para que los frutos de su desarrollo se distribuyan de manera más igualitaria y no como se ha hecho hasta ahora, donde se reproduce una evolución que tiende a beneficiar en mayor medida a los países

centrales con superávits comerciales, mayores productividades basadas en innovación y donde se concentran los frutos del progreso técnico.

A diferencia en los países periféricos de la eurozona, se concentran los déficits comerciales, producto de su especialización productiva y exportadora en productos de menor nivel tecnológico y valor agregado; proceso que los ha hecho más dependientes de los flujos de capital externo, tanto para impulsar las inversiones, como para compensar sus déficits comerciales. Por tanto, la zona euro no ha generado las condiciones para que en sus países se pueda realizar la convergencia en el mediano o largo plazo, por el contrario, pareciera que las asimetrías entre sus miembros se han reproducido y/o profundizado.

Por último, hemos retomado la concepción centro periferia para la UE, para precisar el sentido en que se usa en esta tesis y para considerar las asimetrías económicas, medidas a través de la balanza comercial –superávits/déficits– y de pagos –endeudamiento/acumulación de excedentes–; financieras, medidas por las transferencias de capital y los flujos transfronterizos; y sociales, medidas por el empleo, distribución del ingreso y gasto público; entre los países europeos, con ello se pretende rebasar la perspectiva monetaria para considerar también su estructura productiva como origen real de las asimetrías.

Dicho lo anterior, se permitió advertir que las diferencias de desarrollo y productividad entre países ya existían desde antes de su integración, pero se profundizaron con su integración a la CEE primero y luego a la UE, pues el proceso se unió a la especialización productiva y a la desindustrialización de la periferia. Con ello, contrario de lo que proponía la teoría ortodoxa, con la introducción del euro las asimetrías se han reproducido y a ellas se han sumado otras.

En suma, con el cambio en las formas de financiamiento de los agentes económicos europeos, y en las funciones de las instituciones financieras se ha generado una dependencia creciente de los países periféricos de los capitales de los países centrales, configurando una financiarización subordinada, que ha consolidado el dominio y ascenso del poder financiero de los países centrales. Alemania, ha dominado este proceso penetrando al interior de los países periféricos, modificando las formas de reproducción del capital y las relaciones del trabajo, situación que lejos de lograr la anhelada convergencia, como los prometió la teoría neoliberal ha acentuado cada vez más las asimetrías entre los países miembros de la UE. Mientras en España se creó una financiarización híbrida, en Grecia se muestra una

financiarización subordinada, que con la crisis la hizo retroceder tanto en términos económicos, financieros como en los niveles de bienestar de su población.

Capítulo 2. Crisis de los años setenta y fortalecimiento de la CEE: Grecia y España a las puertas de la integración (1970 – 1980)

El presente capítulo realiza un análisis de las estructuras económicas de Alemania como país centro de la Comunidad Económica Europea (CEE) y los países periféricos, España y Grecia, para considerarla como el punto de partida y comparación entre los países y así poder confirmar, o no, si con la integración de estos a la CEE se logró, o no, reducir las asimetrías y generar una tendencia a la convergencia entre los países de la UE. El análisis de la CEE se ubica en el contexto histórico, por ello se centra en el inicio de la crisis mundial y la respuesta europea marcado por la ampliación de la CEE, que se concretará en la siguiente década con la incorporación de países de menor desarrollo relativo como: Grecia, España y Portugal.

Se parte de la década de los años setenta para tener un punto de referencia en la valoración de las asimetrías productivas y financieras que se registran a partir de la integración de estos países a la CEE y luego a la zona euro. Esta perspectiva histórica permitirá evaluar la trayectoria de estas economías y evaluar si se realiza el cierre de la brecha en el crecimiento de estos países como prometía la integración, o por el contrario esas brechas se han amplificado.

Por ello, se identificarán las variables económicas y financieras, de manera cuantitativa; magnitudes, absolutas y relativas; y cualitativamente se analizan los cambios estructurales, que se considera permitirán dar una explicación de las tendencias a la convergencia o divergencia. Por lo tanto, el objetivo es identificar y analizar las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre España y Grecia en relación con Alemania en el periodo que comprende de 1970 a 1980, con el propósito de detectar las formas que adoptaron, estas asimetrías, su dinámica, así como los cambios, y mecanismos por los cuáles se redujeron o por el contrario reprodujeron y se acentuaron.

En esta década, la dinámica entre el sector financiero y los agentes económicos cambió, con los procesos de desregulación económica y financiera, lo que favoreció el crecimiento de los países centrales, en este caso a Alemania, lo que condicionó a la periferia al marcarle un rol subordinado a través del comercio internacional y mediante los flujos internacionales de capital.

Analizaremos si se modificaron las funciones de las economías periféricas, en este caso Grecia y España, en la división europea del trabajo y como ello determinó la estructura productiva y financiera de estos países, lo que se tradujo en un retroceso del proceso industrial alcanzado en periodos anteriores, es decir, se trata de un freno prematuro al proceso de industrialización. En un primer momento, la integración a la CEE permitió a los países periféricos crecer y contar con mayores niveles de inversión en el corto y mediano plazo, sin embargo, la salida de flujos de capital creó inestabilidad y crisis seguidas de bajas tasas de crecimiento.

Un rasgo característico de los países periféricos analizados: Grecia y España, es que en esta década salieron de etapas dictatoriales y a inicios del periodo todavía mantenían sus proyectos de desarrollo, basados en la intensificación de la industrialización dirigida al mercado interno. Pero conforme avanzó la década y se enfrentaron a la crisis internacional, cambiando su percepción e iniciaron la transformación de sus estructuras económicas, antes de integrarse a la Comunidad Europea, lo que modificó la orientación de la producción del mercado interno al proponerse ampliar su mercado y la exportación de sus productos. La crisis, acentuó la competencia fortaleciendo a los países con mayor productividad industrial.

En los países de menor desarrollo relativo la producción se ciñó en mayor medida a la dotación de recursos naturales donde tenían mayor competitividad. Aunque el mercado se amplió y el comercio entre los países de la zona aumentó, la división del trabajo al interior de la CEE fortaleció las exportaciones de los países que generaron mayor valor agregado, frente a los que exportaron productos de menor valor agregado, lo que concentró el superávit en unos países y déficit en otros.

Este capítulo se divide en cinco secciones, la primera muestra un panorama del contexto internacional, caracterizado por grandes cambios económicos, financieros y monetarios a raíz del quiebre de los acuerdos de Bretton Woods, en el cual se analiza el papel de la CEE. La segunda sección, analiza la posición central de Alemania en la CEE, y su inserción en el nuevo orden mundial. La tercera sección, expone el inicio del proceso de desindustrialización en España y con ello el surgimiento de nuevos sectores que más adelante se desarrollarían con rapidez. La cuarta sección, en el contexto de su integración a la comunidad europea, se realiza una caracterización de Grecia como una economía periférica y su desempeño ante el

cambio del paradigma mundial. Por último, en la quinta sección de este documento, se realizó un análisis de la evolución de las asimetrías productivas y comerciales entre estos países.

2.1 Ruptura de Bretton Woods. Exacerbación de la competencia y cambios económicos a nivel mundial

Después de la segunda guerra mundial, la economía registró una etapa de alto y sostenido crecimiento hasta los años sesenta, se observó una reducción en la brecha que existía entre los países. La *edad de oro* del capitalismo, como se le conoció, se caracterizó por: la difusión acelerada de la *revolución fordista* que se tradujo en mejoras técnicas asociadas con los sectores manufactureros más importantes, el crecimiento de la productividad, de la inversión y los altos niveles de demanda agregada resultado de la aplicación de las políticas macroeconómicas de corte keynesiano apoyadas por la constante intervención estatal (Aldcroft, 2003, p. 257).

Bajo este contexto, las intervenciones estatales tenían como objetivo estabilizar a la economía mediante la creación de coberturas sociales extendidas que implicaban una socialización del financiamiento a los gastos en salud, indemnizaciones por desempleo que serían conocidos como estabilizadores automáticos. El pago de jubilaciones, acceso a la vivienda y a la educación, constituyeron parte de lo que en Europa se conoce como sociedades con Estados de bienestar (Boyer, 2013. p. 19). Este régimen de crecimiento se sustentó en un acuerdo tácito o explícito entre los empresarios y los trabajadores, ya que, existió un compromiso político entre los mismos, con frecuencia los trabajadores a través de sus sindicatos formaron parte de los consejos administrativos de las empresas, el aumento de los salarios se vinculó con el crecimiento de la productividad (López; Rodríguez. 2010, p.140).

De esta forma, los salarios se subordinaban a los incrementos de la eficiencia industrial además de actuar como principal variable en la formación de la demanda agregada; el consumo obrero se destinó en buena medida a la adquisición de vivienda, automóvil, electrodomésticos y equipamientos del hogar. La relación centro – periferia en este periodo se sustentó en el dominio manufacturero de los países industrializados sobre los países productores de materias primas (Boyer, 2013. p. 19).

Sin embargo, a partir de los años setenta la época dorada llegaba a su fin, los países avanzados comenzaron a mostrar la ralentización en sus tasas de crecimiento en relación a la década anterior, el estancamiento de la producción, y el aumento de la inflación dio paso a un periodo

de estanflación, cuyo origen se encuentra en la reducción de los márgenes de beneficio, o lo que se definió desde la perspectiva marxista como tendencia a la caída de la tasa de ganancia. Como resultado de este proceso, se observó el aumento en el déficit comercial y fiscal en Estados Unidos (USA) y la aceleración de la inflación le condujeron a abandonar la convertibilidad del dólar en 1971, lo que inició el quiebre o ruptura de Bretton Woods, aunado a los choques petroleros, acuerdos de Teherán de la OPEP y el aumento de sus precios, desató desórdenes monetarios a nivel mundial. Las restricciones en el comercio y la ralentización de la economía, acentuaron dificultades en la balanza de pagos principalmente en las economías periféricas, el déficit gubernamental y el desempleo se generalizaron y fueron la expresión de lo que se conoció como estanflación. La inestabilidad económica, en los setentas, se expresó en la disminución o estancamiento del crecimiento y la productividad del trabajo en los principales países industriales, la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, el incremento de los precios de energéticos y de algunas materias primas y en el agotamiento del paradigma tecnológico basado en la industria automotriz fordista.

Por otra parte, se registró un cambio en la relación capital-trabajo que propició la competitividad empresarial a través de la moderación salarial¹⁶, lo que provocó movimientos de protesta obrera en distintos países como: Alemania, Francia, Italia, Inglaterra y España. En 1971, con la caída de los acuerdos de Bretton Woods, se abandonó la convertibilidad dólar y el tipo de cambio fijo pasó a flexible, dio paso a las crisis cambiarias, provocando una especie de *guerra de divisas* (Aldcroft, 2003, p. 264). La especulación con divisas y las variaciones cambiarias trajeron consigo un incremento en los rendimientos financieros.

No obstante, a pesar que el dólar había abandonado la convertibilidad siguió siendo la principal moneda de referencia para las transacciones internacionales, en tanto que, la creciente liquidez generada por el aumento de los precios del petróleo, (eurodólares) dotó a la política monetaria estadounidense de una capacidad importante para guiar las políticas económicas de todos los países capitalistas, asegurándose además de financiar sus déficits tanto comerciales como presupuestarios, con la adquisición de ésta divisa por otros países (López; Rodríguez, 2010, p. 52).

¹⁶ Se rompe el compromiso o pacto político entre las empresas y los trabajadores de relacionar los salarios a la productividad.

Asimismo, el incremento del precio del petróleo,¹⁷ en 1973, trajo consigo consecuencias severas mundiales las cuales se expresaron de forma diferenciada según el país, las economías más dependientes de la importación petrolera mostraron una contracción generalizada de su actividad económica, resultado de la disminución de la inversión, del deterioro de la confianza en los negocios, el incremento de los costes de operación de las industrias y del incremento del déficit en la balanza comercial¹⁸.

En este contexto, el papel del sector financiero comenzó a tomar fuerza, la afluencia de dólares hacia la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)¹⁹ acumularon grandes superávits, los cuales se colocaron en diferentes bancos de los países occidentales: europeos-estadounidenses lo que generó el incremento de la liquidez y de los flujos de deuda a través de los petrodólares hacia los países periféricos europeos y de América latina.

Por consiguiente, los problemas productivos, tecnológicos, los cambios macroeconómicos y el incremento de los precios del petróleo pueden considerarse como grandes obstáculos al crecimiento de esa época. Sin embargo, no fueron los únicos factores que brindaron inestabilidad al sistema económico. Las decisiones que tomaron las autoridades al intentar resolver la crisis agravaron las condiciones de las economías, es decir, la dirección de la política económica fue retomada con el predominio de las concepciones basadas en teorías, monetaria y walrasiana de tendencia al restablecimiento del equilibrio de manera automática.

A diferencia del periodo anterior, donde la política económica estaba dirigida al crecimiento de la inversión y el pleno empleo, ahora el objetivo principal fue el control de la inflación, el mantenimiento del equilibrio de la balanza comercial y de pagos, así como en el presupuesto.

Por lo tanto, se aplicaron políticas monetarias restrictivas, mientras las fiscales aún continuaban siendo expansivas en algunos países como: Alemania y España. Por ello se puede considerar a esta como etapa de transición donde el agotamiento del régimen de

¹⁷ Entre 1970 y 1973 el crudo árabe pasó de 1.80 dólares el barril a 3 dólares, pero en los tres meses siguientes el precio se disparó hasta alcanzar 11.65 dólares y pasaría a 32 dólares por barril en diciembre 1981 (Arrizabalo, 2014, p. 360).

¹⁸ Cabe recordar, que en el periodo anterior (época dorada o mejor conocida por el modo de acumulación fordista), el sector energético había tomado fuerza debido al cambio de los procesos productivos y al crecimiento de los sectores intensivos en el uso de esta energía como: la automotriz, los productos químicos, los bienes de consumo duradero como los electrodomésticos y otras industrias más dependientes del petróleo y sus derivados.

¹⁹ En 1960 Arabia Saudí, Irán, Irak, Kuwait y Venezuela crearon la OPEP, en la conferencia de Bagdad. Posteriormente se incorporó Qatar en 1961, Indonesia y Libia en 1962, Emiratos Árabes en 1967, Argelia en 1969, Nigeria en 1971, Ecuador en 1973, Gabón en 1975 y Angola en 2007 (Arrizabalo, 2014, p. 362). Los acuerdos de Teherán (1971) marcan un hito al establecer la negociación entre los países productores para reducir la producción y elevar el precio. En 1973 producto de la guerra del Yom Kippur la OPEP hace embargos a la exportación de crudo a Occidente lo que dispara los precios.

producción fordista se expresaba en crecientes desequilibrios lo que condujo al cambio de dirección de la política económica condicionada por el control monetario relegando a segundo plano el objetivo del crecimiento y el pleno empleo.

Los años ochenta los gobiernos de Reagan y Thatcher trajeron consigo una serie de acciones orientados por una ideología neoliberal, impulsada desde los centros financieros a promover la ideología de la libertad económica y el libre mercado. El discurso se difundió destacando que la mejor manera de promover el bienestar del ser humano era no restringir el libre desarrollo de las capacidades, las libertades empresariales y del individuo. El marco institucional debía proteger los derechos de la propiedad privada, fortaleciendo los mercados y la libertad del comercio. El papel del Estado debía reducirse a crear y preservar el marco institucional apropiado para el desarrollo de estas prácticas (Llanos, 2017, p. 247).

En la etapa fordista (1945-1970), el sistema financiero se encontraba “reprimido” regulado en USA por la ley Glass-Steagall, o como algunos autores lo denominaron administrado²⁰, es decir, se trataba de asegurar el financiamiento al capital productivo a través de préstamos bancarios a reducidas tasas de interés que todavía se encontraban controlados por las autoridades monetarias (Medialdea., Álvarez, 2008, p. 7).

A finales de los setenta inició la expansión de los mercados financieros, cuando se produjo una primera fase de los procesos de liberalización financiera. El auge de los mercados cambiarios se acompañó de la transición en los países centrales como Estados Unidos y el Reino Unido hacia las finanzas de mercado. En este contexto, el mercado norteamericano de títulos de crédito se liberalizó y en 1971 se decretó el fin de las reglamentaciones del crédito en el Reino Unido, lo que incrementó el mercado de eurodólares que tuvo gran expansión en este periodo, así como el crecimiento de los préstamos internacionales con el objeto de colocar los excedentes de capital, producto del reciclaje de los petrodólares (Medialdea., Álvarez, 2008, p. 10).

A partir de los ochenta, se observó una segunda oleada liberalizadora en Estados Unidos se modificó la *Ley Glass and Steagall* que establecía la distinción entre la banca comercial y la banca de inversión²¹ (López; Rodríguez, 2010 p. 53). En esta década inició la liberalización

²⁰ Lo denominaban como corte keynesiano de las finanzas.

²¹ Los bancos comerciales estadounidenses con la creación de filiales en el extranjero participaban en el crecimiento de los mercados financieros, pero la banca de inversión se encontraba sub-capitalizada. Por ello desde los años 70 se aprobaron reformas que limitaron el alcance de la Ley.

de los movimientos de capital, la titularización de la deuda pública, la creación de nuevos espacios de valorización además de otros procesos, que se abordaran con más claridad en la siguiente etapa de esta investigación. La ley *Glass and Steagal* fue derogada en 1999 bajo el gobierno de Bill Clinton.

2.1.1 Comunidad Económica Europea (CEE) y los cambios en el nuevo orden económico mundial

La conformación de la CEE surgió a partir de la firma de una serie de Tratados que dieron inicio a las primeras instituciones internacionales. Con la firma de los Tratados de Roma el 25 de marzo de 1957, en los que participaron Alemania Occidental, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo y los Países Bajos, se constituyó la Comunidad Económica Europea (CEE) y se estableció la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA o Euratom), después de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) las tres conformaron “Los Tratados Constitutivos” de las Comunidades Europeas (Zamagni, 2001, p. 248). Estas fueron las primeras organizaciones internacionales supranacionales, además de las creadas en Bretton Woods.²² Los Tratados de Roma consolidaron el triunfo para los europeístas que ante la imposibilidad de obtener de manera inmediata una unión política, desarrollaron un proceso de integración que afectó de manera paulatina diversos sectores de la economía.

Dentro de la CEE se crearon instituciones como: la Comisión, el Consejo, la Asamblea, el Tribunal de Justicia y el Comité Económico Social Europeo. El 8 de abril de 1965 se firmó el Tratado de Fusión o también conocido como Tratado Bruselas, donde los estados miembros y las tres comunidades europeas existentes: CECA, CEE y la EURATOM, crearon una sola Comisión y un solo Consejo para las tres comunidades (Zamagni, 2001. p. 249). Con la creación de estas instituciones supranacionales los estados miembros ceden parte de su soberanía en determinados ámbitos.

Entre 1958 y 1971, se generó un crecimiento acelerado en Europa, se incrementaron los intercambios intra europeos bajo las reglamentaciones institucionales del mercado europeo cada vez más integrado. No obstante, después del colapso de Bretton Woods, en el contexto del paso de los tipos de cambio fijos a los flexibles en Europa se perturbó el ajuste competitivo de los distintos sectores productivos. En ese contexto, las crisis cambiarias se

²² La supranacionalidad como ideología se opone al nacionalismo que busca la soberanía absoluta de la nación. En el mundo actual el desarrollo de instituciones transnacionales pretende lograr un equilibrio entre las dos posturas.

tradujeron en contantes revaluaciones del marco alemán en relación a la lira, el franco y la libra esterlina. Como medida ante estas crisis cambiarias, en marzo de 1972, se creó la Serpiente Monetaria Europea (SME), mecanismo que buscó fijar la paridad entre las monedas comunitarias, acompañado por un margen de fluctuación y por un apoyo cruzado de los distintos bancos centrales, con créditos para compensar desequilibrios fiscales o en la balanza de pagos²³ (Boyer, 2010, p. 34).

Una de las razones por la cual se decidió crear este instrumento fue para no comprometer a la integración europea por la inestabilidad cambiaria, y para hacer frente a la inestabilidad que generaba el dólar. Es decir, en el caso de la competitividad de la industria manufacturera que se vio comprometida, también la política agrícola común (PAC), de manera que fue necesario crear un mecanismo de compensación que evitará las pérdidas ligadas al tipo de cambio. En ese periodo ya se planeaba crear una zona de estabilidad cambiaria en Europa, que lograra desvincularse del comportamiento inestable del dólar.

Más adelante, la dinámica mundial cambió a partir de 1987-1989 con la liberalización financiera y tras la crisis cambiaria y la caída del muro de Berlín y con la posible integración de los países ex socialistas a Europa, se pospuso la creación de la Unión Monetaria Europea, para adquirir autonomía respecto del dólar, proceso que veremos en el siguiente capítulo.

2.2 Alemania al inicio de la liberalización económica y financiera

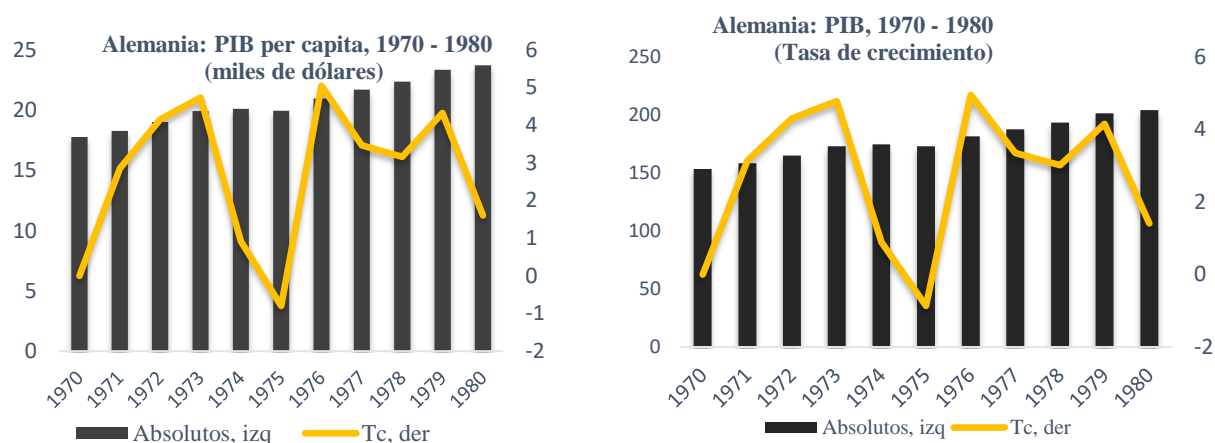
A principios de los años setenta, el gobierno de la República Federal Alemana, dirigido por el socialdemócrata Willy Brandt, planteó la importancia de expandir los beneficios sociales, apoyándose en las nuevas capacidades tecnológicas. Sin embargo, acorde al contexto internacional, la economía alemana mostraba signos de negativos, es decir, el desempleo industrial pasó de 0.8% en 1971 a 1.1% en 1972. Las medidas para enfrentar este escenario incluían el impulso a la formación de los trabajadores, lo que implicaba la modernización de la formación técnica y nuevas regulaciones para la misma. El Estado alemán se caracterizó por orientar su política en beneficio de la población a través de subsidios directos e indirectos,

²³ En marzo de 1972, los países de la Comunidad Económica Europea decidieron establecer un acuerdo monetario, a fin de mantener relaciones estables entre sus divisas. El margen de fluctuación de una moneda con respecto a otra se limitaba al 2.25 por 100 a cada lado del tipo de cambio central. Es decir, la oscilación total en la paridad de las monedas era de 4.50%. Nació así la *serpiente europea* como un instrumento de doble finalidad, mantener paridades fijas, pero dentro de un margen de fluctuación. Cuatro años después, el mecanismo comunitario levantaba dudas sobre su eficacia, sólo se mantenían como miembros de la *serpiente*: República Federal Alemana, Bélgica, Dinamarca, Luxemburgo y Holanda y dos asociados: Noruega y Suecia. Gran Bretaña la abandonó el 22 julio de 1972 al no poder mantener la libra en los márgenes de fluctuación exigidos, Italia se retira el 8 de febrero 1973 y Francia en enero de 1974 deja al franco en libre flotación, regresa a la *serpiente* en mayo de 1975, para dejarla de nuevo en el mes de marzo de 1976 (*El País*, 19 de sep. 1976).

seguros públicos contra los riesgos esenciales de la vida, como la vejez, invalidez y desempleo transitorio, educación escolar y universitaria gratuita para todos los residentes y subsidios tributarios a amplias capas de la población. Es decir, el Estado alemán funcionó a favor del crecimiento y bienestar (Pfaller, 1998. p. 3).

A partir de 1973, derivado de la crisis del petróleo, la economía alemana entró en recesión, los precios de los insumos y productos industriales se incrementaron golpeando a población alemana, por la pérdida de poder adquisitivo y pérdida de empleos.

Gráfico 2.1 Alemania: PIB per cápita, 1970 – 1980
(Miles de dólares y tasa de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Como se observa en el gráfico 2.1, a partir de 1973 el PIB decreció hasta -0.87% en 1975. Las políticas laborales y la promoción de exportaciones, impulsaron nuevamente el crecimiento económico. El PIB per cápita osciló entre 18 y 24 mil dólares, mostrando una tendencia al alza, a pesar de su caída en 1975. Bajo este escenario, las políticas para combatir el desempleo en Alemania se orientaron en atacar las vulnerabilidades que enfrentaban los trabajadores calificados que pertenecían a las industrias más afectadas. Los recursos se destinaron a la capacitación y colocación laboral, además del subsidio a la industria de la construcción con el objeto de proveer empleo en el invierno, mientras algunas empresas reducían su personal²⁴. El sector de la construcción aportó el 20% del PIB alemán en 1970 para disminuir 2% en 1980.

²⁴ Las medidas que se centraron en el objetivo del empleo fueron más efectivas en Alemania a diferencia de las implementadas en otros países como: Estados Unidos. Tomas Janoski (1990), señaló que, durante la crisis del petróleo, un

Desde 1975, el incremento del desempleo acentuó el déficit presupuestario, desatando una serie de discusiones entre los dirigentes de los partidos políticos alemanes más importantes²⁵. Entre las principales medidas se encontraron la implementación de la Ley del presupuesto estructural, la cual disminuyó los recursos para la capacitación laboral 39% en 1977. En Alemania, la aplicación de políticas de corte neoliberal inició en 1982, el discurso del programa de gobierno de Helmut Kohl, por primera vez, hizo referencia a la adopción de estas medidas:

“En general, ofrecemos este programa de emergencia para fijar el rumbo a la renovación: lejos de más Estado, hacia más mercado; lejos de cargas colectivas, hacia el desempeño personal; lejos de las estructuras, hacia una mayor flexibilidad, iniciativa y fortalecimiento de la competitividad” (Kohl, 1982a, p. 7213-7229; Borchert, 1995, p. 120).

Para el nuevo gobierno alemán, la política económica se orientaba hacia la expansión y el crecimiento, la competitividad internacional y la consolidación de las finanzas públicas. A diferencia de los gobiernos de Reagan y Thatcher, la prioridad seguía siendo el desempleo. Aunque en ese momento ya se planteaban políticas que permitieran liberalizar las relaciones laborales y reducir las condiciones de protección laboral.

De manera que, se trataba de minimizar el poder regulador del Estado sobre el mercado laboral para cambiar las garantías legales de los trabajadores y desplegar una importante flexibilización laboral (Llanos, 2017, p. 252). Si bien, se impulsaron algunas medidas neoliberales, estas no fueron radicales como en Estados Unidos y El Reino Unido. Las políticas liberales en Alemania, en los años setenta, están relacionadas con la configuración teórica ordo-liberal que marcó los diferentes procesos históricos alemanes, que se tradujo en la economía social de mercado y la resistencia política a la implementación neoliberal. En el contexto de la crisis petrolera internacional, Alemania optó por la aplicación de políticas económicas restrictivas antiinflacionarias y de competitividad, de moderación salarial, con el objeto de recuperar el crecimiento económico. En 1976, el PIB creció 4.95%, aunque redujo su crecimiento al finalizar el periodo. Alemania se enfrentó los cambios en el plano internacional, la industria alemana se mostró competitiva, al apoyarse de políticas laborales

trabajador alemán que acudiera al servicio público del empleo tenía un 25% de posibilidades de obtener un trabajo mientras un trabajador estadounidense tenía solo 10% de posibilidades.

²⁵ Partido social demócrata liberal (FPD), Partido demócrata cristiano CDU y el Partido Social Cristiano CSU.

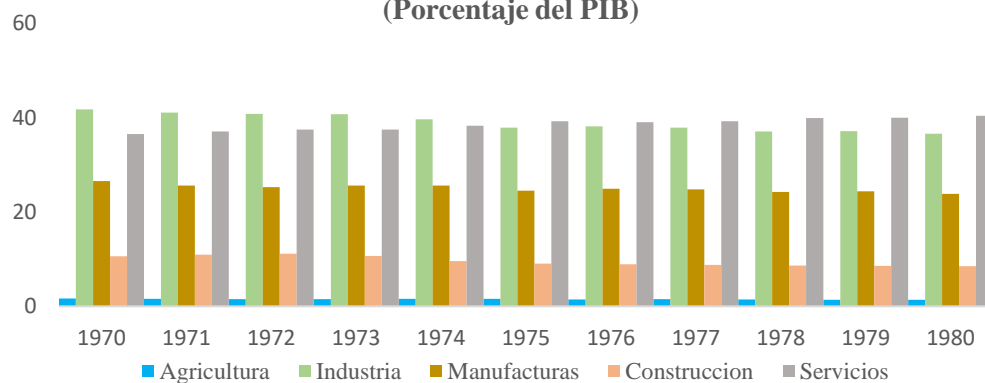
ligadas a la capacitación técnica de la mano de obra, en sintonía con las exigencias de la producción industrial.

2.2.1 Estructura productiva alemana

Como se mencionó, Alemania es una de las economías más importantes del bloque europeo, su integración temprana en la CEE, ha reforzado su posición central manteniendo una estructura productiva relativamente más homogénea, en relación a la periferia europea. La creación de un núcleo de reproducción autónoma le ha permitido mayor difusión del progreso técnico entre sus sectores productivos, diversificando su estructura productiva, lo que, a su vez, implicó mayores encadenamientos hacia atrás y hacia adelante. Ello se tradujo en niveles de productividad y empleo más altos en Alemania, generando una distribución del ingreso más igualitaria, que le permitió concentrar superávits comerciales y financieros.

Después de la Segunda Guerra Mundial, la economía alemana se vio obligada a reconstruirse, y para fines de los años sesenta e inicio de los años setenta los sectores que condujeron el crecimiento económico fueron: la química, ingeniería eléctrica, la ingeniería mecánica, los automóviles y las industrias del hierro y el acero. En el contexto del cambio del paradigma mundial, la crisis del petróleo y la inestabilidad cambiaria, resultado de la caída de Bretton Woods, la industria alemana perdió peso en relación al PIB, al pasar de 42% en 1970 a 37% en 1980. El PIB industrial alemán paso de 25% del PIB industrial europeo a 22%. Las manufacturas redujeron su aporte en 3% y los servicios pasaron de 37% a 40% (véase en el gráfico 2.2). Por lo tanto, Alemania a pesar de ser un país con una industria fuerte y consolidada, mostró que su economía se estaba terciarizando.

Gráfico 2.2 Alemania: Composición sectorial, 1970 - 1980
(Porcentaje del PIB)

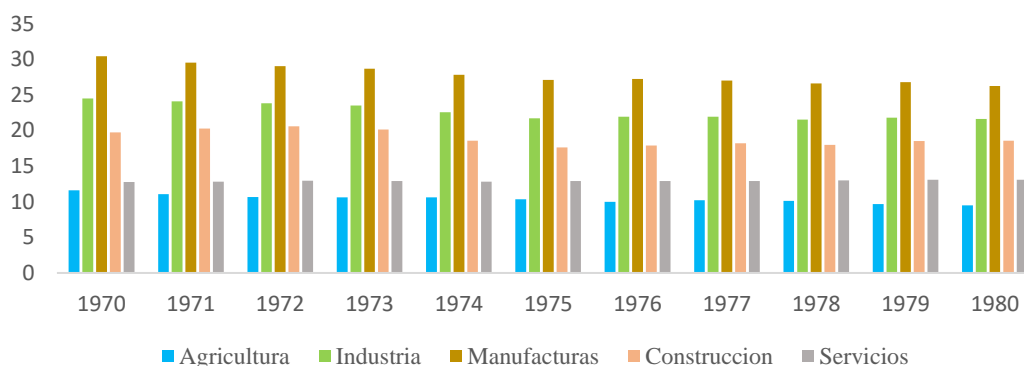


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En 1975, la economía internacional atravesaba por una sobreproducción manufacturera. Las utilidades del sector manufacturero alemán cayeron, de manera que la ganancia en el sector privado disminuyó 15%. Las exportaciones alemanas se estancaron, en el contexto del colapso del crecimiento mundial, lo que tuvo un efecto depresivo en las expectativas de las nuevas inversiones. Al final del periodo nuevamente crecieron, aunque a un ritmo más lento que en las etapas anteriores. La recuperación del sector manufacturero alemán se logró a través de la moderación salarial impuesta por las políticas macroeconómicas restrictivas, antiinflacionarias.

Así mismo, los productores alemanes reprimieron los precios de sus exportaciones en 2.95%, sin embargo, aun cuando seguían sacrificando los precios y las utilidades con el objeto de mantener el aumento de sus exportaciones y la expansión de sus mercados, seguían limitados por sus costos, la variación de la producción manufacturera de USA y las fluctuaciones del dólar, que sufrió grandes devaluaciones como resultado del quiebre de Bretton Woods (Brenner, R. S/A. p. 246). Como se observa en el gráfico 2.3, el PIB manufacturero alemán paso de 30% al 26% del PIB manufacturero europeo, entre 1970 y 1980.

**Gráfico 2.3 Alemania: Aporte sectorial, 1970 - 1980
(Porcentaje respecto a Europa)**



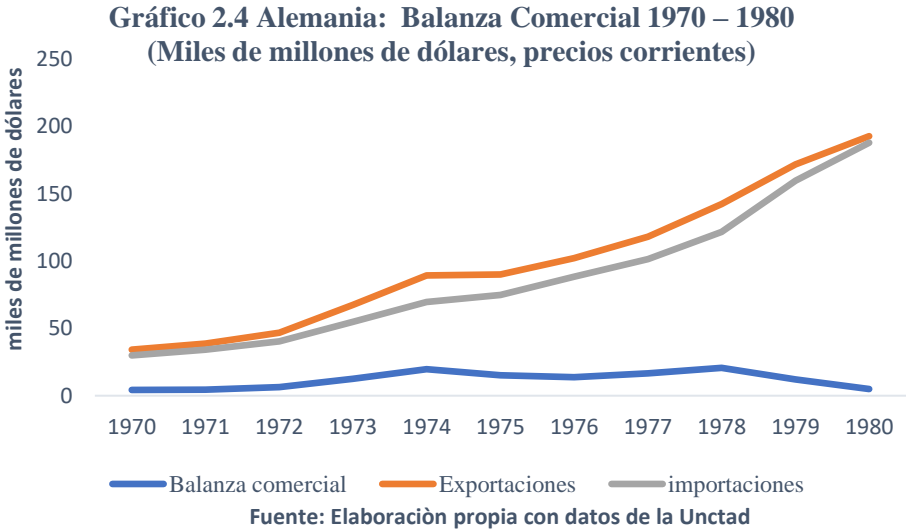
Elaboración propia con datos de la UNCTAD

2.2.2 Estructura comercial, sector exterior

La estructura productiva alemana, le ha dado como característica a la economía alemana el mantener un saldo positivo en la balanza de pagos, variable que definió su posición de liderazgo comercial en la CEE. La estructura industrial impulsada por la innovación ha contribuido a su fortaleza externa además de la adopción del modelo de crecimiento

exportador. Como se mencionó, es este periodo, las medidas que se adoptaron para hacer frente a la inestabilidad económica mundial, fueron la moderación salarial, la disminución de los precios de las exportaciones y la aplicación de políticas monetarias restrictivas.

A partir de 1972, las exportaciones mostraron una tendencia alcista hasta el final del periodo. Sin embargo, en 1977, la producción comenzó a estancarse y el desempleo se mostró alto, según los estándares alemanes. Para mejorar las condiciones para el crecimiento se optó promover nuevamente las exportaciones y una política de crédito fácil. Aunque el desempeño económico alemán se encontraba sujeto a la política monetaria de Estados Unidos, ya que el gran déficit americano obligó a Alemania y a otros países como Japón a aplicar políticas fiscales expansivas para estimular la demanda mundial. El papel del dólar fue importante, ya que al devaluarse restó competitividad a las economías europeas, especialmente a los países productores de bienes manufacturados como Alemania. No obstante, como se muestra en el gráfico 2.4 la economía alemana logró mantener superávits comerciales en la década.



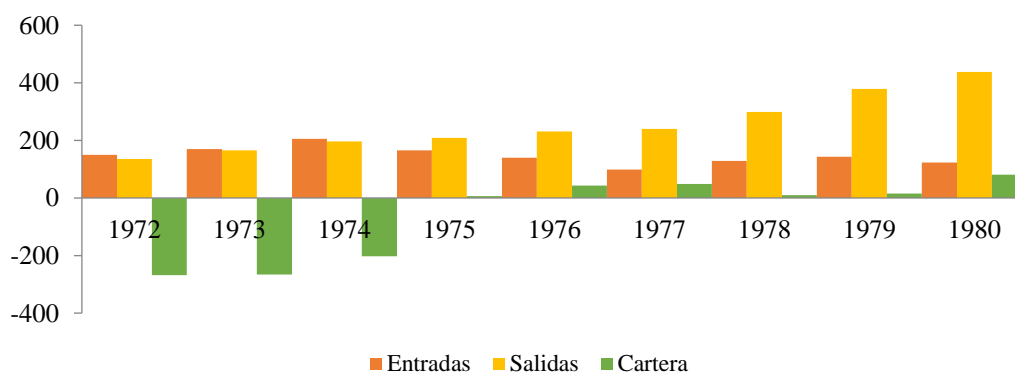
Entre los principales bienes de exportación se encuentran los de la industria automovilística, farmacéutica, químicas y eléctricos. Automóviles, tractores y vehículos terrestres, productos químicos envasados, aeronaves, vehículos espaciales, calderas, máquinas, aparatos mecánicos, equipo eléctrico, hierro y acero de fundición. Pero esta estructura productiva le permitió mantenerse como líder en el comercio europeo, además de aumentar su ratio de exportaciones hacia los países periféricos europeos sobre todo de aquellos que no producían bienes de alta y mediana tecnología. Por el contrario, las importaciones alemanas se integraron por bienes provenientes de las industrias textiles, alimentarias, extractivas,

metalurgias, componentes o partes de aparatos mecánicos, electrónicos y automotriz, así como bienes agrícolas.

2.2.3 Inversiones extranjeras en Alemania

Como se observa en el gráfico 2.5 durante el decenio de los años setenta se registró una tendencia creciente a la valorización de capitales en el exterior. La salida de IED alemana marcó una tendencia creciente desde 1977, mientras que las entradas de IED decrecieron a partir de 1974, para incrementar ligeramente a partir de 1977, aunque se mantuvo la brecha entre salidas e ingreso de IED, lo que confirma esta transnacionalización de las inversiones alemanas. Entre 1960 y 1977, las inversiones alemanas se dirigieron principalmente a Estados Unidos, Bélgica y Luxemburgo, Francia, Suiza, Canadá, Irlanda, Holanda, Reino Unido, Italia y Austria; otros países menos desarrollados como: Grecia, España, Malta, Turquía, Yugoslavia Brasil.

Gráfico 2.5. Alemania: Inversiones extranjeras directas y de cartera, 1970 - 1980 (Media móvil, millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

A diferencia de las IED, los flujos de cartera fueron negativos en el primer lustro del periodo, a partir de 1975, su crecimiento no fue muy significativo, al final del periodo mostraron un repunte. Alemania además de tener el dominio en el comercio internacional europeo, también asumió el control financiero a través de la hegemonía que adquirió después de la caída de Bretton Woods, en el contexto de la inestabilidad cambiaria cuando se creó la Serpiente Monetaria Europea (SME), que por un lado, buscó brindar estabilidad cambiaria a los países europeos desvinculando sus monedas del comportamiento inestable del dólar, al mismo tiempo, este mecanismo fortaleció al marco alemán en relación a las monedas europeas posicionándose como una divisa fuerte en la comunidad europea.

2.3 Liberalización económica en España, el inicio del ocaso industrial

Por su parte, la economía española se había mantenido aislada internacionalmente en la inmediata posguerra, es decir, en los primeros años de la dictadura franquista los intercambios comerciales y financieros con el resto del mundo se encontraban condicionados y limitados por un rígido mecanismo de control de cambios y barreras a la importación muy restrictivas. Pero, a partir de la firma del primer plan de estabilización, en 1959, se logró un acuerdo con Estados Unidos para impulsar su desarrollo, abriendo su comercio con USA.

El proceso de industrialización española se reimpulsó después de los años cuarenta como principal política del Estado español. En 1941, se creó el Instituto Nacional de la industria (INI), en el contexto de la represión laboral, la hegemonía de las clases propietarias, escasez general ocasionada por la segunda guerra mundial y el aislamiento asumido después de la guerra civil. Los sectores con mayor relevancia eran los tradicionales, textiles, zapatos, y los bienes de consumo inmediato. A partir del pacto de estabilidad 1959 se proponen profundizar la modernización al poner en marcha un modelo industrial que suma a las actividades tradicionales, otros sectores productivos como: la industria siderúrgica, la energía eléctrica, los derivados y refinados del petróleo, además de algunos sectores importantes como el automóvil y la aviación.

A finales de la década de los años cincuenta, con la aceptación de la España franquista por parte de los organismos internacionales, después del primer plan de estabilización, el objetivo fue captar ahorro del exterior, es decir, brindar mayores facilidades de inversión al capital extranjero facilitando las importaciones sobre todo de bienes de capital, además de homologar la paridad cambiaria al dólar lo que provocó que se devaluara la peseta²⁶. Comenzaba así una nueva fase de integración a la economía internacional, con ello la economía española logró acceder a la energía (petróleo), a los bienes de capital, y equipo de transporte de los países más avanzados.

En este escenario, a finales de esta década, la balanza comercial mostró mayor deterioro como resultado de la dependencia en los requerimientos de petróleo y bienes de capital que dejaba de ser compensado por las exportaciones de bienes primarios, especialmente cítricos. La economía española no era, ni es gran productora de recursos energéticos, salvo carbón, ya que no tiene petróleo, y materias primas, pero a pesar de ello, destacó en el comercio

²⁶ En 1960 el tipo de cambio fue 59.9 pesetas por dólar, para 1969 alcanzó los 69.9 pesetas por dólar.

internacional por haberse especializado en la producción y exportación de bienes que requerían alto consumo de materias primas como el acero, derivados, química de base, buques y el cemento (Fernández, 1993, p. 162). En este periodo la industria básica de bienes intermedios: química, naval y siderurgia protagonizó el crecimiento económico.

En los primeros años de la década setenta se observaban algunas características del fordismo como la constante incorporación de maquinaria y capital fijo, la subdivisión de trabajo complejo en trabajo simple, en la cadena de montaje. Esto último permitió el aumento de la productividad del trabajo y del capital. La relación de los salarios con la productividad industrial también se acordó en este periodo. El crecimiento de la industria, el turismo y la construcción hizo que se intensificarán los flujos migratorios del campo a la ciudad. Los sistemas financieros y fiscales reforzaron este comportamiento extrayendo capitales del campo a la ciudad para fomentar el crecimiento urbano, considerado como fuente de acumulación y beneficios. Como resultado de los procesos antes descritos, se observó un intenso proceso de urbanización que consolidaron las grandes áreas metropolitanas entre ellas destacan Madrid siendo sede de poder político y progresivamente económico, después Barcelona, Bilbao, Sevilla y Valencia. Es también en este periodo cuando se llevan a cabo grandes obras de infraestructura: embalses, carreteras, modernización de puertos etc.

En 1973, cuando inició la crisis del petróleo a nivel internacional, en España el crecimiento del PIB todavía era alto, ascendía a 7.79%, sin embargo, a partir de 1975, la situación se deterioró. El incremento de los precios del petróleo fue una de las causas del inicio de la crisis en España, por su dependencia-importación de los energéticos para impulsar los principales sectores, en particular el manufacturero. No obstante, este factor es insuficiente para explicar la depresión española. Se argumentó que el crecimiento sostenido de los salarios reales empezaba a disociarse de la productividad del trabajo y que ello se traducía en una reducción de los beneficios. La respuesta de los empresarios primero fue incrementar las ganancias vía aumento de precios y después romper el compromiso laboral que tenían con la clase obrera, correlación salarios-productividad. Ello provocó el descontento obrero que se expresó en grandes huelgas que debilitaron a un más la estructura productiva y económica, el desempleo se disparó, y se incrementaron las fugas de capital.

Bajo este panorama, la situación política española, con la muerte de Franco y la transición a la democracia, hizo que se retrasará la reestructuración industrial en comparación con los

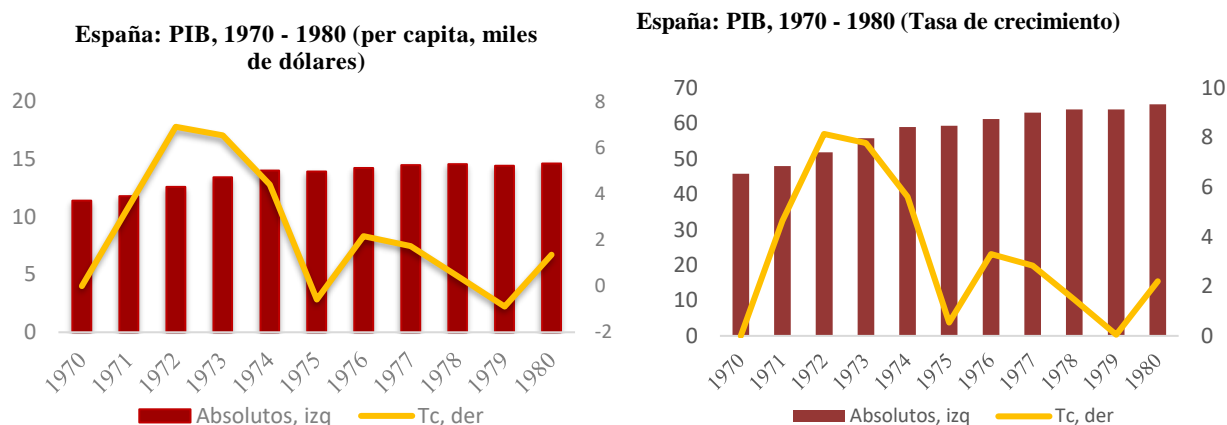
países más fuertes del centro. Primero se inició un ajuste salarial acordado en los pactos de Moncloa, que ya adoptaban una perspectiva neoliberal-monetarista por las políticas de ajuste que inducen, no obstante, el retraso en la reconversión industrial y la apertura al comercio exterior afectó a sectores como: la construcción, la industria naval, la siderurgia, el acero, la línea blanca, los textiles y los fertilizantes. Así, la reestructuración económica e industrial se realizó como resultado de reformas y programas que tenían como objetivo “estabilizar” la situación económica, que emanaba tanto del cambio estructural a nivel mundial, como de la reforma del modelo de crecimiento español. Esta reforma también fue requisito para que España lograra incorporarse al mercado internacional y más tarde a la CEE.

En 1978, se firmó un nuevo plan de estabilización que impulsó la devaluación de la peseta con el objetivo de promover las exportaciones y el crecimiento del comercio internacional, la política monetaria restrictiva a través del incremento de los tipos de interés, que junto con la limitación salarial, y del crédito público, el incremento de los impuestos y las cotizaciones sociales, deprimieron la demanda con el objetivo primordial de disminuir el proceso inflacionario y crear excedentes exportables (Tamemes, 1967).

Dentro de las reformas estructurales se impulsó la fiscal que introdujo nuevos impuestos como: el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y al patrimonio. No obstante, la política fiscal no fue totalmente restrictiva, ya que se promovió el Estado de bienestar: se creó el seguro de desempleo y se incrementaron las pensiones.

Uno de los efectos de la crisis en España se reflejó en el incremento de la deslocalización de la producción, la cual se define como los procesos de descentralización de las etapas de producción más intensivas en trabajo humano con el objetivo de reducir los costes de producción especialmente a través del traslado de los procesos a donde los costes laborales son más reducidos, este proceso se observó sobre todo en la industria textil. Otra forma de deslocalización que se identificó fue la venta ambulante y las ligadas al mundo delictivo como: la prostitución, tráfico de drogas, juegos prohibidos y venta de objetos robados (Fernández, 1993, p. 173).

Gráfico 2.6 España: PIB per cápita, 1970 – 1980
(Miles de dólares y tasa de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Como se observa en el gráfico 2.6, el crecimiento del PIB mostró una tendencia a la baja a partir de 1973, hasta alcanzar 0.54% en 1975. En la segunda mitad del periodo la economía española creció 3.30% para caer hasta 0.04% en 1979, el nivel más bajo observado en todo el periodo. En este periodo, el PIB per cápita osciló entre 11 y 15 mil dólares, mostrando una tendencia decreciente a partir de 1972. En 1975 el PIB per cápita decreció -0.59%.

De esta manera se puede observar que la transformación en el modelo productivo se adaptó a las exigencias del nuevo orden mundial, a las demandas que establecía la economía europea, es decir, se exigió la modernización y el saneamiento de aquellos sectores que debían competir con las fuertes economías europeas (Fernández, 1993, p. 159).

2.3.1 Composición productiva

En el primer lustro de la década de los setenta, los sectores productivos que mostraron un aporte más significativo al PIB fueron los servicios, la industria y las manufacturas. En 1970 los servicios pasaron de 56% a 60% del PIB en 1980. Mientras que la industria perdió valor al pasar de 35% a 32%, y las manufacturas disminuyeron su aporte al PIB del 16% al 15% entre 1970 y 1980, como se observa en el gráfico 2.7.

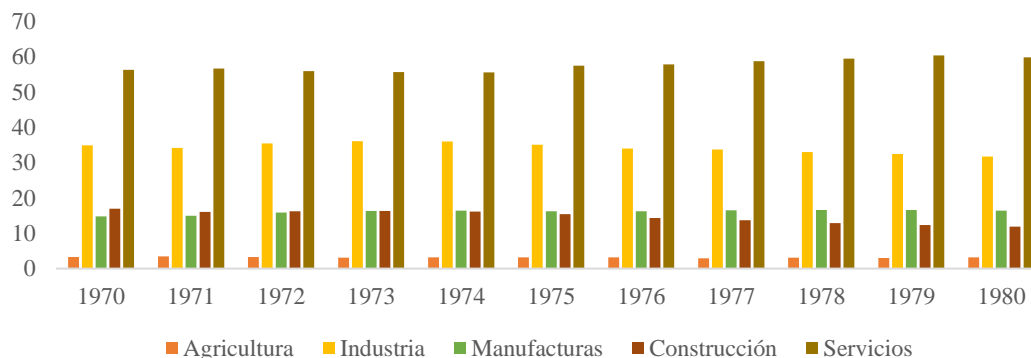
Algunas características de esta etapa de transición se expresan en el aumento del desempleo, la crisis en los sectores productivos tradicionales se hizo evidente en esta década. A partir de 1976, la agricultura perdió casi un millón de empleos, la mayoría de ellos pequeños agricultores y un año más tarde la actividad decreció en 4.28% su aporte al PIB. Las

migraciones del campo a la ciudad contribuyeron al declive del agro. No obstante, el Estado intervino estableciendo subsidios a través del Régimen Especial Agrario que transfirió cantidades billonarias de rentas hacia el sector rural (Fernández, 1993, p. 178). En 1970, la agricultura representó 3% del PIB y 7% respecto a la producción agrícola europea. En 1980, estas cifras se mantuvieron, pero la mayor tecnificación en las grandes fincas supuso un menor empleo.

También en la construcción se destruyeron empleos, casi medio millón de puestos de trabajos netos. En este periodo se registraron negocios autónomos en la construcción y los servicios debido a la proliferación de pequeños negocios, montados en aquella época como resultado de los despidos de la reconversión industrial. La mayoría de estas empresas duraron un periodo efímero. La construcción residencial decreció debido al menor crecimiento económico y al exceso de oferta ya existente. En 1970, la construcción perdió peso al pasar de 17% al 12% del PIB en 1980. También respecto a la construcción europea pasó de 9% a 8% en esta década (véase en los gráficos 2.7 y 2.8).

Así como existieron sectores que perdieron peso, otros se desarrollaron con rapidez como el sector automotriz, el cual se encontró ligado al capital transnacional americano y japonés que ingresó a España en los años sesenta. Ello también fortaleció su participación en el mercado europeo. En España se instalaron ensambladoras las cuales exportaron gran cantidad de su producción apoyándose en algunas facilidades como la mano de obra barata comprada con los salarios europeos. Estas empresas se situaron principalmente en localidades semi rurales (Fernández, 1993, p. 179). Sin embargo, la localización de sus sedes centrales se situó en Madrid, donde estimuló el empleo terciario de dirección comercial. A fines de los años setenta el sector terciario fue el único que creció, aunque en términos muy reducidos en las grandes metrópolis como Madrid y Barcelona (Fernández, 1993, p. 180).

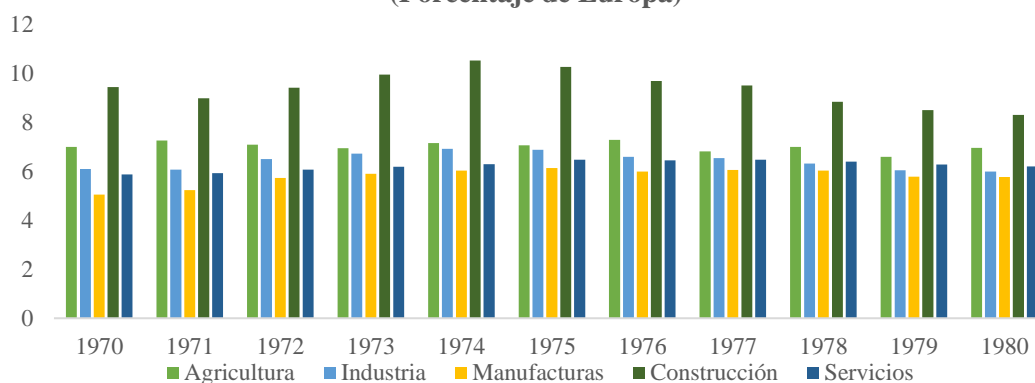
**Gráfico 2.7 España: Composición sectorial, 1970 - 1980
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Lamentablemente la reestructuración industrial no coadyuvo a la recuperación de este sector, por el contrario, perdió peso a lo largo del periodo además de crecer por debajo de los niveles que había obtenido en la década anterior. De esta manera en los años setenta la estructura productiva española cambió; la industria y la agricultura perdieron peso, en tanto que el sector servicios aumentó su aporte al PIB. Como se muestra en el gráfico 2.6, al final del periodo el sector servicios elevó su aporte al PIB, lo que expresa la terciarización de la economía española. La reestructuración industrial producto de la apertura comercial y del cambio en las relaciones de producción a nivel global, aceleró el desempleo en todos los sectores, aumentó el número de empresas que dependían del Estado lo que incrementó el gasto en seguridad social. El gasto público pasó de 24.7% respecto al PIB en 1975 al 41.1% en 1985. Ello incrementó la deuda del Estado, y en 1978 se aprobó una reforma fiscal que tuvo como objetivo principal incrementar los impuestos a los sectores de altos ingresos (Fernández, 1993, p. 182).

**Gráfico 2.8 España: Aporte sectorial, 1970 - 1980
(Porcentaje de Europa)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

2.3.2 Sector externo español en el inicio de la era neoliberal

En los años cuarenta, la política comercial española era reducida, se instrumentó mediante restricciones a la importación y al intercambio de las divisas. Este esquema estrangulaba el desarrollo industrial español. Sin embargo, como se mencionó con anterioridad, a partir de 1959, el sistema de regulación comercial sufrió algunos cambios. A pesar de la incorporación de la economía española al comercio internacional, el grado de protección arancelaria fue elevado aunado a la sobrevaloración del tipo de cambio para intentar equiparar los precios de los bienes importados en relación a los bienes nacionales. Los ajustes fiscales²⁷ que se emplearon recayeron sobre los bienes españoles para asimilarlos a los importados.

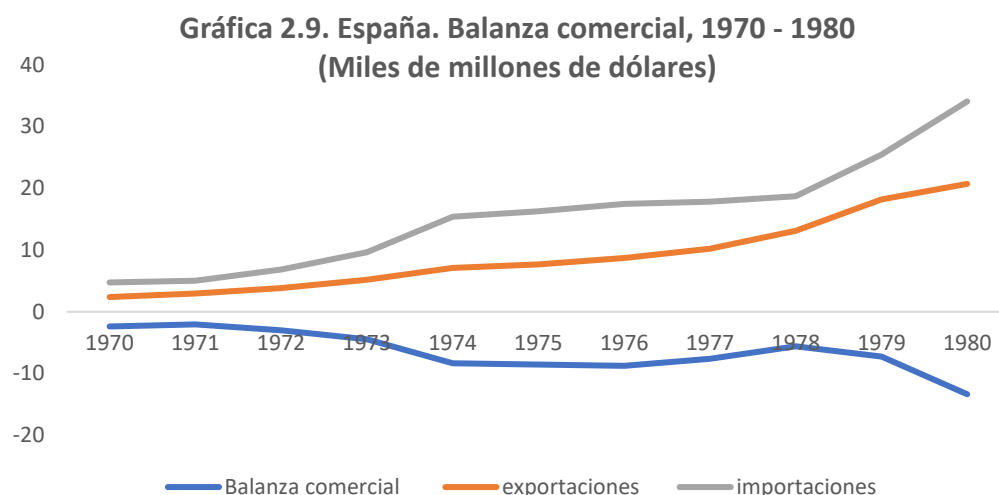
Asimismo, se creó un sistema de desgravación fiscal para las exportaciones españolas, a ello se sumó la imposición internacional (Buisán., Gordo, 1997. p. 23). En 1960, el grado de protección arancelaria española fue 16.5% para reducirse casi a la mitad 8.5% en 1970.

Una década después la protección arancelaria osciló alrededor del 10%. La apertura externa se incrementó considerablemente al pasar de 12% en 1960 a 31.4% en 1980. Lo que indica que España pasó de ser una economía proteccionista a una economía más liberalizada y abierta.

Resultado de lo anterior, una de las características de la economía española ha sido la persistencia del déficit comercial, el cual se acentuó hacia el final de la década como resultado

²⁷ Se trató del Impuesto General sobre el Tráfico de Empresas (IGTE) y en los impuestos de lujo y especiales.

del contexto de la crisis económica, mundial y nacional. En este periodo, con una crisis mundial en marcha, los desequilibrios comerciales entre los países periféricos y centrales se ahondaron, lo que hace pensar que la llegada de la era neoliberal a la CEE, lejos de reducir las divergencias comerciales entre los países, produjo un incremento del déficit comercial lo que acentuó las asimetrías existentes. La reconfiguración de la estructura productiva española incrementó su demanda de combustibles, bienes de capital y tecnología del exterior, lo que condujo al gran déficit comercial, además se redujeron sus exportaciones, como se puede observar en la gráfica 2.9.



Fuente: Elaboración propia con datos de Unctad

Las medidas monetarias restrictivas llevaron a la fluctuación de la peseta en 1970. La moneda española se cotizó en 69.7 pesetas por dólar en 1975, se había revalorado. En cambio, en el segundo lustro de los años setenta, la peseta se devaluó hasta llegar a 90 pesetas por dólar en 1981, aunque esa devaluación no fue suficiente para incrementar las exportaciones. En tanto la economía se abría, la tasa de crecimiento del PIB se ralentizaba hasta desembocar en la crisis de 1979. (Buisán, A., Gordo, 1997. p. 25). Los bienes españoles de media y alta tecnología se exportaron en su mayoría a Alemania, de esta forma, el comercio español dependía de la capacidad de compra de la economía alemana.

Por otra parte, las importaciones de España se componen en mayor parte de minería y petróleo, más de 60 %. Las manufacturas provienen principalmente de Alemania en más de 98% del total, así como los productos químicos, farmacéuticos, equipos eléctricos-ópticos, y

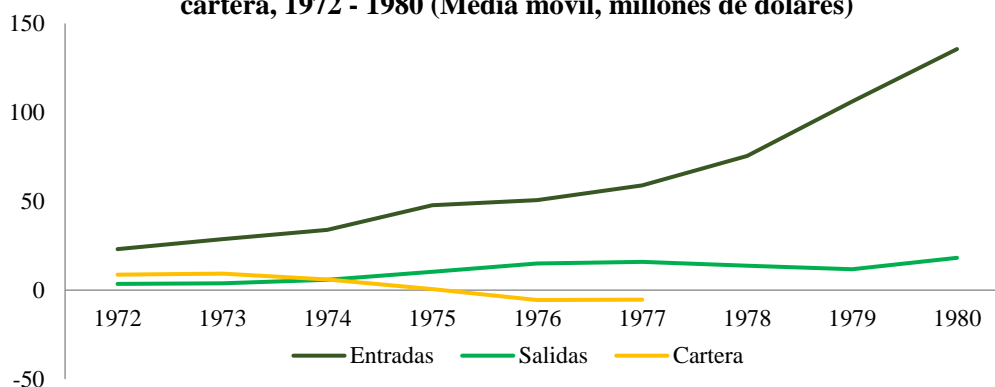
los bienes provenientes de alta y media tecnología que adquiere España fueron alemanes en más del 70%. Por lo tanto, una parte del déficit en la balanza comercial española es contraparte del superávit alemán. Las importaciones provenientes de Grecia en su mayor parte fueron manufacturas, plásticos, productos químicos, minerales como hierro, metal.

2.3.3 Crecimiento del sistema financiero español

El proceso de desregulación de la actividad financiera, específicamente de la actividad bancaria en España, inició, en 1969, con la liberalización de los tipos de interés de las operaciones activas a más de tres años y con las operaciones pasivas de la banca industrial a más de dos años. En 1974, se avanzó con la liberalización en la creación de sucursales, también inició la homogenización de las entidades bancarias, industriales y comerciales en cuanto a su capacidad operativa. A su vez, se reorganizó la administración de las cajas de ahorro al pasar de una estructura personalista y de cooperación con sus consejos de administración, a un gobierno por asamblea general.

En febrero de 1978 se creó la Corporación Bancaria, cuyo objetivo social consistió en sanear a los bancos en situación grave, de este modo, se buscó lograr su viabilidad como bancos privados, tanto para subsistir como unidades independientes, como para luego proceder a la fusión de varios bancos (Tamemes, 1967). La reforma del sistema financiero se dirigió principalmente a liberalizar los flujos de financiación, mediante la reducción de los coeficientes de inversión obligatorios, los precios, y los tipos de interés. Por otra parte, se flexibilizó el acceso al mercado de nuevas entidades, nacionales y extranjeras facilitando la expansión de las ya existentes.

Gráfico 2.10. España: Inversiones extranjeras directas y de cartera, 1972 - 1980 (Media móvil, millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

De modo que, con la desregulación financiera la entrada de flujos de inversión extranjera directa aumentó, como se observa en el gráfico 2.10, a partir de 1975 mostró una tendencia al alza. Mientras la IED en el exterior fue reducida y se mantuvo estable hasta el final del periodo. Lo que expresa la dependencia de España hacia los flujos de IED, con el objeto de financiar el saldo en la cuenta corriente, producto de su desventaja comercial y del adelgazamiento de su planta industrial. En 1978, los flujos de cartera disminuyeron drásticamente en el contexto de la crisis internacional. La inestabilidad financiera inició en un grupo de bancos, que habían incurrido en la actividad especulativa proveniente de la explosión del sector inmobiliario, aunado a la falta de liquidez de los grandes grupos industriales que mantenían intereses con la banca. Las primeras quiebras bancarias aparecieron en 1978, disminuyendo los préstamos a los diferentes sectores, proceso que se manifestó en la crisis de los ochenta.

2.4 El camino de la economía griega hacia la CEE

El caso griego es similar al español, en los años setenta se encontró ante un proceso de transición a la democracia, se convocó a las elecciones cuando el régimen de los coroneles se desmoronó en 1974, después de la invasión turca al norte de Chipre. El resultado fue la elección de Constantinos Karamanlis, representante del Partido Nueva Democracia; Karamanlis decidió impulsar el ingreso de la economía griega a la CEE. La discusión política se encontraba dividida, el partido comunista prosoviético el Panellinio Sosialistiko *Kinima* o Partido Socialista Panhelénico (PASOK) de Andreas Papandreu se manifestó en contra de la integración al considerar que Grecia no se encontraba dentro de los estándares económicos de los países miembros de la CEE (Sanz, 2017, p. 14).

En el proceso de integración de Grecia a la CEE, la economía griega mostraba las siguientes características: baja productividad del sector agrícola, la existencia de monopolios, que eran incompatibles con los estatutos del tratado de Roma, un sector servicios exagerado y un sector industrial especializado en bienes básicos e intermedios, incapaz de absorber los excedentes de la mano de obra agrícola. De modo se registró una expulsión de la población que emigró a Estados Unidos, Alemania y Australia.

Bajo ese escenario, la integración de Grecia a la CEE se firmó en Atenas, el 28 de mayo de 1979, la entrada en vigor del Tratado de Adhesión se hizo efectiva el 1 de enero de 1981. El ingreso a la comunidad generó expectativas de convergencia con los países miembros, no

obstante, los incentivos que ofrecieron las autoridades europeas para el incrementar la producción en los bienes de capital no se dirigieron a los sectores más importantes como: la metalurgia y la química, más bien se destinaron a productos alimentarios que no se encontraban dentro de los más comerciados de la comunidad. Las industrias claves fueron dejadas en manos del capital extranjero, el cuál fue apoyado por el Estado griego, comenzó a invertir en otros sectores del país penetrando en la banca, los seguros, la construcción, la ingeniería y el comercio (Dublely, 1981, p. 234).

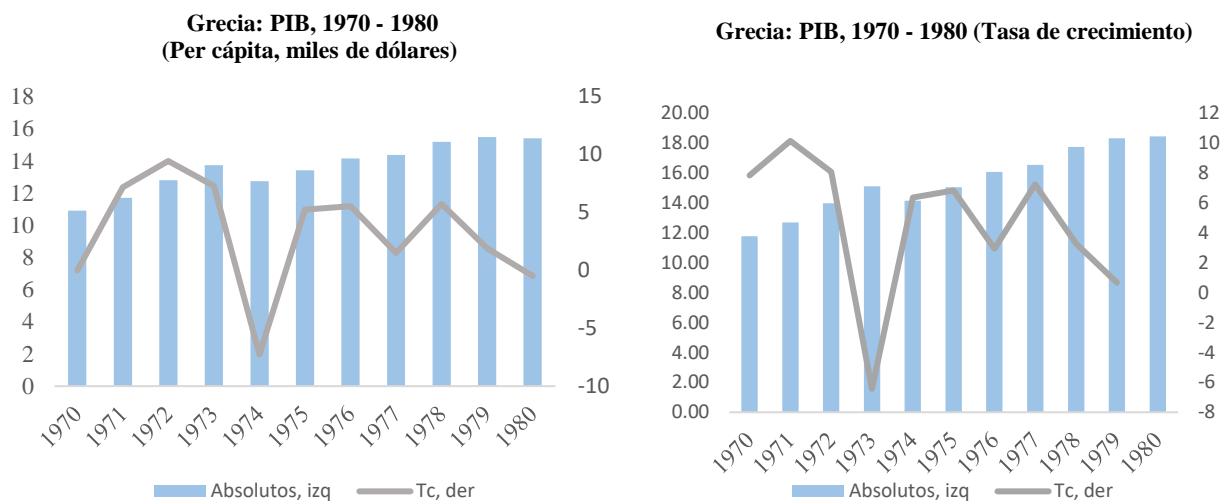
En este periodo, la industria griega era relativamente débil, el capital extranjero incrementó su participación en las actividades económicas principales y más dinámicas, mientras que el capital privado nacional se orientó al turismo, la navegación, los servicios y otras actividades, el Estado mantenía a las ramas tradicionales: textiles y alimentación.

Así mismo, se elaboró un plan de desarrollo industrial el cual expresó la necesidad de acción e intervención del Estado, se trataba de crear incentivos para la promoción del proceso de industrialización regional, ya que gran parte de la industria se concentraba en Atenas, esto provocó un cambio de actitudes hacia el problema del desarrollo regional griego. El objetivo principal fue descentralizar las actividades económicas, que por su excesiva concentración había dado lugar a grandes problemas metropolitanos de índole económica, social y ecológica (Siotis S/A). En este sentido, el gobierno griego introdujo nuevas medidas legislativas que preveían una gama más amplia de incentivos para el desarrollo regional. Se prestó atención a las regiones fronterizas más vulnerables social y económicamente. Las medidas se concentraron en el sistema de incentivos para el desarrollo regional mediante exenciones de impuestos, asignaciones por depreciación, préstamos del Estado con subsidios para a la construcción industrial y reducciones a las contribuciones de seguridad social.

El sector público griego funcionaba en gran medida como una ineficaz máquina burocrática que anulaba los esfuerzos de crecimiento y modernización del país, ya que no contaba con instituciones estatales que movilizaran la inversión a los sectores estratégicos, a excepción de las actividades energéticas, transporte, banca, telecomunicaciones, construcción naval, refinación del petróleo e industria azucarera, sin favorecer al capital extranjero como el ENI en Italia o el British National Enterprise Board en Inglaterra (Dublely, S. 1981, p. 236). La industria griega aún se encontraba en una etapa incipiente, en la etapa siguiente, su desarrollo corrió en buena medida a cargo del capital extranjero, que decidió en que ramas y actividades

invertir, de acuerdo a la estrategia de las corporaciones transnacionales, que fueron las que se beneficiaron de los incentivos estatales.

Gráfico 2.11. Grecia: PIB per cápita, 1970 – 1980
(Miles de dólares y tasa de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

El crecimiento económico griego, se vio afectado por la inestabilidad de la economía internacional, derivada de la ruptura de Bretton Woods, las crisis petroleras y la confrontación política nacional, después de la caída de la dictadura de los coroneles. En el gráfico 2.11, se puede observar que el crecimiento del PIB griego superó el 10% en 1972 para después decrecer hasta -6.44% en el año más crítico de la crisis económica y política de Grecia. En los siguientes años el crecimiento económico logró recuperarse, aunque mostró una tendencia baja al terminar el periodo. En este periodo, el PIB per cápita griego osciló entre 11 y 15 mil dólares y creció hasta 9.4%, en 1972, los próximos años mostró una tendencia decreciente, -7.3 en 1974, aunque recuperó su crecimiento no alcanzó el nivel obtenido en el primer lustro del periodo.

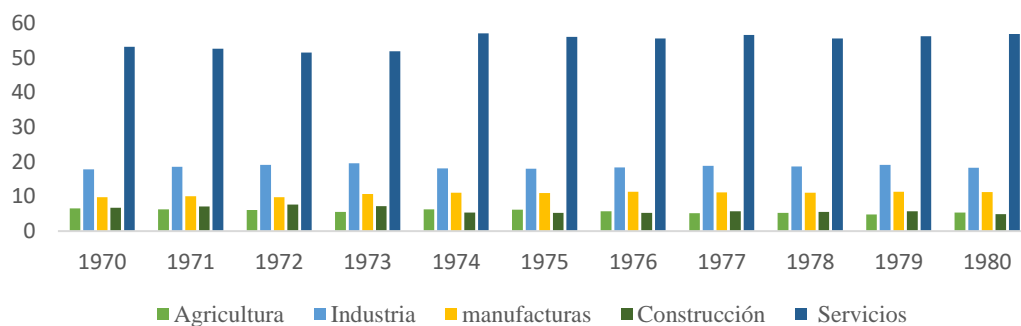
2.4.1 Estructura productiva griega

La economía griega se caracterizó por mantener una industria pequeña integrada por sectores tradicionales, de bajo valor agregado, carente de mecanismos de reproducción autónoma que logran crear y transferir el progreso técnico. Se trata de un país periférico en relación a los

países centrales de Europa, con una industria básica que depende del capital extranjero. Las ramas tradicionales como: la textil, el tabaco y las agroindustrias se encontraban bajo el control estatal. En 1973, la industria griega aportó 20% al PIB griego y solo 1% al PIB europeo.

Por su parte, el sector de los servicios tenía un peso importante en la economía griega, se trataba de una economía terciarizada, como se observa en el gráfico 2.12, los servicios aportaron más del 50 por ciento del PIB en todo el periodo. En 1974, el 20% de la población trabajaba en el sector servicios, 18% en organizaciones nacionales y 2% en compañías extranjeras, estas últimas controlaban las actividades modernas como la banca, las finanzas, los negocios turísticos, hoteleros, la distribución de productos petrolíferos, la producción de electrodomésticos, la gestión administrativa y la consultoría (Dublely, S. 1981, p. 237).

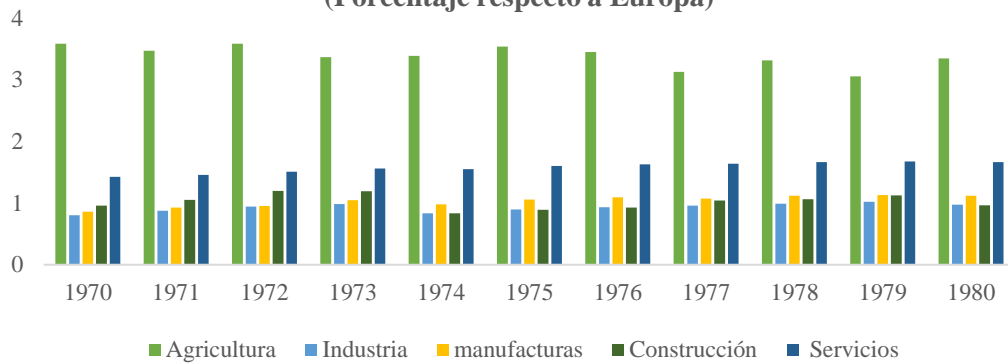
Gráfico 2.12. Grecia: Composición sectorial, 1970 - 1980
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Dichas actividades fueron clave, ya que, se caracterizaron por utilizar métodos de gestión con la capacidad de controlar los hábitos de consumo mediante la utilización de los medios de comunicación de masas con técnicas de mercado y de diferenciación de los productos.

**Gráfico 2.13 Grecia: Aporte sectorial, 1970 -1980
(Porcentaje respecto a Europa)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Otro sector que se vio influenciado por estos cambios fue la agricultura. En 1974, el 95% de los trabajadores del sector agrícola trabajaban con métodos tradicionales de muy baja productividad, con miembros de su familia que no recibían remuneraciones salariales; solo el 5% de los agricultores griegos trabajaban con métodos modernos de mayor productividad. Como se observa en el gráfico 2.13, en 1980 la agricultura disminuyó su aporte al PIB en 2%, respecto a 1970, mientras aportó 3.5% al PIB agrícola europeo en ese año. En 1973, las manufacturas aportaron 11% al PIB nacional y 1% al PIB manufacturero europeo.

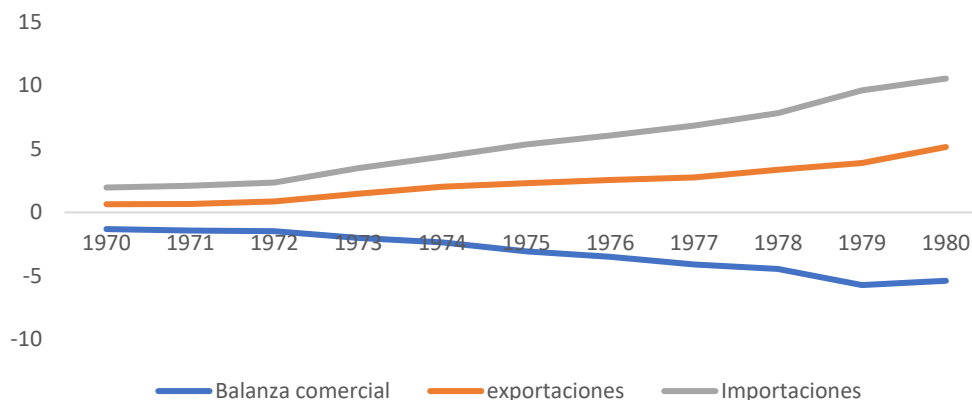
La incapacidad de la economía griega para industrializarse y absorber los excedentes de los jóvenes agricultores originó la migración de millones de personas a los países centrales como: Alemania occidental, Estados Unidos de América y Australia.

2.4.2 Comercio exterior

Una característica que reafirma la posición periférica de la economía griega es el déficit permanente en la balanza comercial, la dependencia de las importaciones de manufacturas y bienes de alto valor agregado. Entre 1972 y 1975, Grecia importaba equipos industriales de alto valor agregado, productos intermedios, combustible y productos químicos, principalmente provenientes de los países centrales europeos. El 57.8% de sus importaciones industriales provenían de la CEE, también adquirió bienes industriales provenientes de Estados Unidos en 7.3% y japoneses 8.3% (Dublely, S. 1981, p. 239). Las exportaciones griegas estaban compuestas principalmente por productos agrícolas como alimentos, bebidas y tabaco, materias primas como: bauxita, cemento, cuero y algodón. Otros productos semielaborados o con procesos de producción no muy complejos como: calzado, textil y aluminio. El resultado de esta estructura comercial fue un déficit creciente que se acentuó a

partir de 1974 hasta 1980, derivado de la dependencia de importaciones manufactureras, bienes de capital de alto valor agregado y del petróleo provenientes de los países centrales (Véase en el gráfico 2.14).

Gráfico 2.14 Grecia. Balanza comercial, 1970 - 1980
(Miles de millones de dólares corrientes)



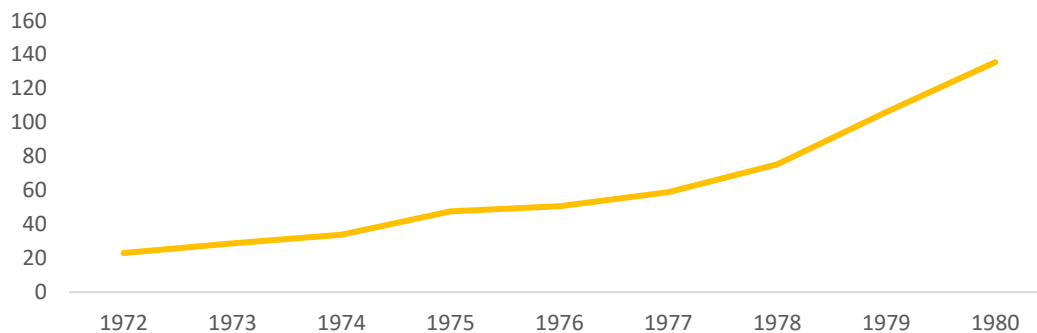
Fuente: Elaboración propia con datos de Unctad

Cabe mencionar, que una fuente de ingresos que ha sido relevante para la economía griega, es la entrada de divisas por el turismo. En 1970, los principales flujos turísticos de Alemania se dirigieron a Grecia, España, Italia y Yugoslavia. En este año, el ingreso por turismo como porcentaje de la exportación total de mercancías fue de 32%, mientras que el ingreso por las remesas de los migrantes fue 54% de las exportaciones totales. (Dublely, S. 1981, p.7).

2.4.4 Sector financiero

En el contexto de la desregularización financiera internacional, el sector financiero se caracterizó por la concentración de la actividad bancaria, apoyada en gran parte por la concesión de préstamos y operaciones con letras del tesoro; el mercado de capitales era frágil pero aumentó con el incremento en la asignación de los recursos para el mercado de las letras del tesoro, por el incremento de préstamos al sector público y las empresas estatales y la competencia limitada en los servicios financieros expresada por una gran participación, aunque decreciente, de los bancos públicos (Katseli, L. 1990, p. 265).

Gráfico 2.15. Grecia: Entradas de IED, 1972 - 1980
(Media móvil, millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En este sentido, el sistema bancario griego fue dominado por dos grandes bancos: el Banco Comercial del Grecia y el Banco Nacional de Grecia, ambos cubrieron dos tercios del total del negocio bancario, además de tener el 74.5% de los activos de la banca comercial. Por lo tanto, en este periodo el sistema financiero griego se mostró muy pequeño, concentrado en la banca y los flujos financieros no fueron muy significativos a excepción de las entradas de IED que mostraron una tendencia alta, como se observa en el gráfico 2.15. La mayor parte de las IED en Grecia se destinaron a sectores que representaron el 52% de los activos dedicados a las actividades de la fabricación como: el químico, los minerales no metálicos, equipos de transporte, metálica básica, petróleo, papel y caucho (Dublely, S. 1981, p. 237).

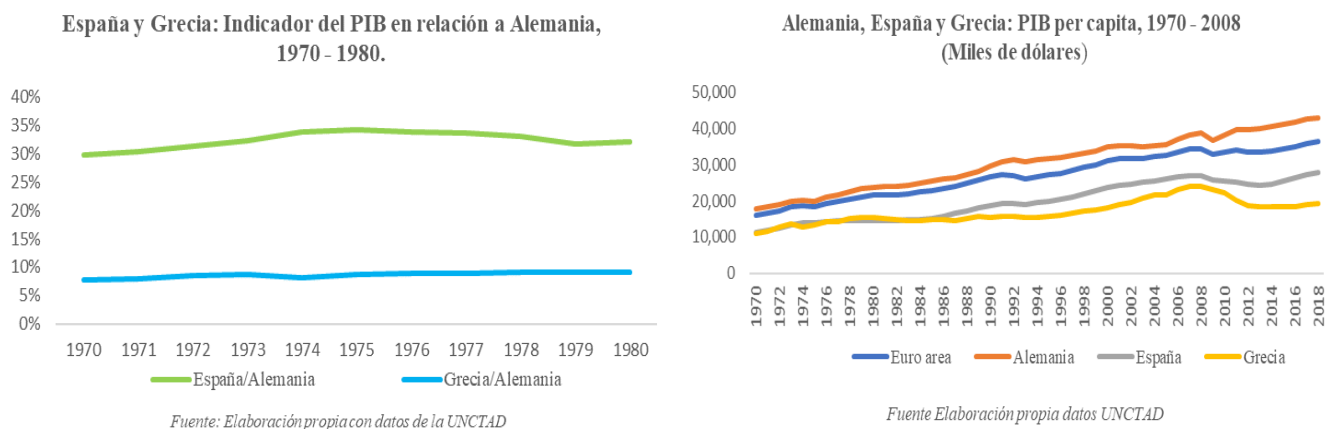
2.5 Asimetrías entre el centro (Alemania) y la periferia europea (España y Grecia) en el contexto de la liberalización comercial y financiera

A lo largo del texto, se ha descrito cuales han sido los cambios en las estructuras productivas, comerciales y financieras de los países, europeos que forman parte de la investigación, en el contexto del inicio de los procesos de liberalización comercial y financiera. Dentro del proceso preintegratorio de España y Grecia a la CEE, se puede observar la existencia de grandes asimetrías en relación a Alemania. El objetivo de esta investigación es valorar si estas asimetrías se reducen o se amplían con su incorporación a la CEE y luego a la UE.

2.5.1 Asimetrías productivas

La convergencia real sostenible es el proceso que propicia que los niveles de PIB per cápita de las economías de renta más baja se aproximen de forma permanente con los de las economías de renta más alta.

Gráfico 2.16. Alemania, España y Grecia: PIB per cápita e indicador del PIB en relación a Alemania, 1970 – 1980 (Miles de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

El principal indicador que se usa para medir la convergencia entre países es habitualmente el PIB per cápita real. En la literatura académica, la convergencia real se mide con dos indicadores complementarios: la convergencia beta (β -convergencia) y la convergencia sigma (σ -convergencia). El primer tipo de convergencia se produce cuando las economías de renta más baja crecen más rápidamente que las de renta más alta, como resultado, se producirá la convergencia de sus niveles de renta con los de los países de renta más alta, experimentando un proceso de convergencia económica real. Este indicador se mide en términos de PIB relativo per cápita en paridad de poder de compra (PPA siglas en inglés). El segundo indicador se refiere a una reducción de la dispersión de los niveles de renta entre las economías. La convergencia real esencialmente se mide con β siendo la convergencia σ una condición necesaria para la convergencia β . Por ello se toma como indicador el PIB per cápita (PPA).²⁸

²⁸ Como no tenemos disponibilidad de datos a Poder adquisitivo para todo el periodo (sólo existen a partir de 1990) se usará el PIB per cápita en dólares a Precios Constantes

Como se puede observar en el gráfico 2.16²⁹, en 1970, el PIB español representó 30% del PIB alemán, en tanto que el PIB griego apenas alcanzó 8%, la brecha existente entre los países es evidente. En este periodo los niveles de renta per cápita de España y Grecia representaron 64% y 61%, en 1970, respecto del PIB per cápita alemán respectivamente.

Otro indicador de asimetría a considerar es la estructura productiva, pues ella no sólo determina el ritmo de crecimiento sino también el tipo del mismo, más autónomo o dependiente, más homogéneo o heterogéneo, lo que se expresa en el peso y tipo de industrialización que tiene cada país. Como se mencionó la estructura productiva alemana es más homogénea en relación a la economía española y griega. En la industria alemana se diversificó el progreso técnico y se crearon innovaciones en sectores como: la química, la ingeniería eléctrica, la ingeniería mecánica, los automóviles y las industrias del hierro y el acero, lo cual se expresa en el peso de estas actividades en la industria y de ésta en el PIB. Así mismo, el modelo de crecimiento económico alemán se basó en la exportación masiva de manufacturas provenientes de estos sectores especialmente del sector automotriz que generaron diversos encadenamientos productivos con efectos multiplicadores, en su mayoría se dirigieron a los países de la periferia como: España, Grecia y Portugal, ello se expresa en el bance comercial de Alemania con relación a la CEE.

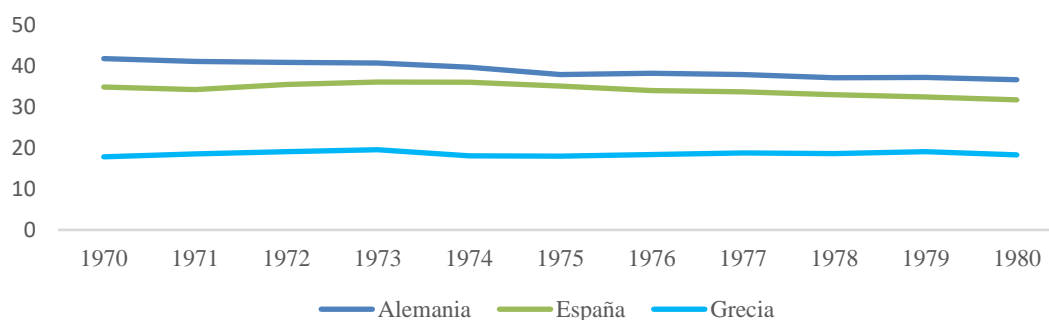
A diferencia de la industria alemana, la industria en España es más pequeña, pero más consolidada que la griega. Los sectores productivos que coadyuvaron al crecimiento económico en la época del milagro español fueron: el automotriz, siderurgia, naval y la química. Es decir, se especializó en la industria básica y de bienes intermedios, además de otros sectores durables como el automotriz que en su mayoría requería bienes de capital de alta y mediana tecnología que no producía y que tenía que adquirir de los países centrales como: Estados Unidos, Japón, Inglaterra y Alemania.

Por tanto, la economía española mostró rasgos más semejantes a los de una economía periférica porque tenía alto grado de dependencia comercial de los bienes de capital que no producía, por falta de innovación tecnológica que, si bien se expande en la década de los años

²⁹ El gráfico 2.16 muestra una comparación entre la capacidad productiva total y per cápita de España y Grecia en relación a Alemania, como indicadores de divergencia productiva entre los tres países. Es claro que las asimetrías productivas entre estos países son grandes. La producción española y griega no superan el 40% y el 10% del PIB alemán en todo el periodo. El PIB per cápita griego paso de 69%, en 1973, a 65% en 1980, y el PIB per cápita español paso de 67% a 62% en ambos casos como % del PIB per cápita alemán, mismo periodo.

sesenta, también en ese periodo se registró la disminución en el ritmo de crecimiento industrial. La dependencia de bienes de capital y energéticos se expresó en el déficit comercial que persistió y se acentuó a lo largo del periodo. Aunque este déficit se compensó con el crecimiento del turismo, y la construcción en la promoción del desarrollo del sector servicios y el financiero los cuales empezaron a ganar terreno con rapidez. Estos sectores fueron clave en el cambio de la forma de acumulación del capitalismo español.

**Gráfico 2.17. Alemania, España y Grecia:
participación de la industria, 1970 -1980 (% del PIB)**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Por su parte, la industria griega se mostró más heterogénea en relación a la española y poco significativa en comparación con la alemana. Grecia se especializó en la industria básica y tradicional como: la alimentaria, la textil, el calzado, mientras que la industria de bienes intermedios como la siderurgia; metales básicos y minerales; la química y el petróleo se encontraban bajo el control del sector exterior. Los bienes de capital de alta tecnología, al igual que España, los adquirió en el exterior especialmente de Estados Unidos y Alemania, lo que se expresó en el deterioro de la balanza comercial en el periodo. El gráfico 2.17 muestra el aporte al PIB de la industria alemana, española y griega, es evidente que el peso de la Alemania es mayor, su aporte al PIB superó 40% hasta 1974, cuando la industria decreció 2%. La industria española y la griega aportaron 36% y 18% al PIB respectivamente.

Un aspecto fundamental de este periodo es la disminución del peso industrial en los tres países, a partir de 1975 su peso decrece para no volver a los niveles registrado al inicio del periodo, esto se puede explicar por el cambio en el orden económico mundial, las crisis de los precios del petróleo y la inestabilidad monetaria y financiera, lo que inició el proceso de transición hacia el orden neoliberal. En 1970 la estructura industrial alemana, española y

griega aportaron 25%, 6% y 1% del PIB industrial europeo, pero ya en 1976 su aporte era de 22%, 7% y 0.5% respectivamente.

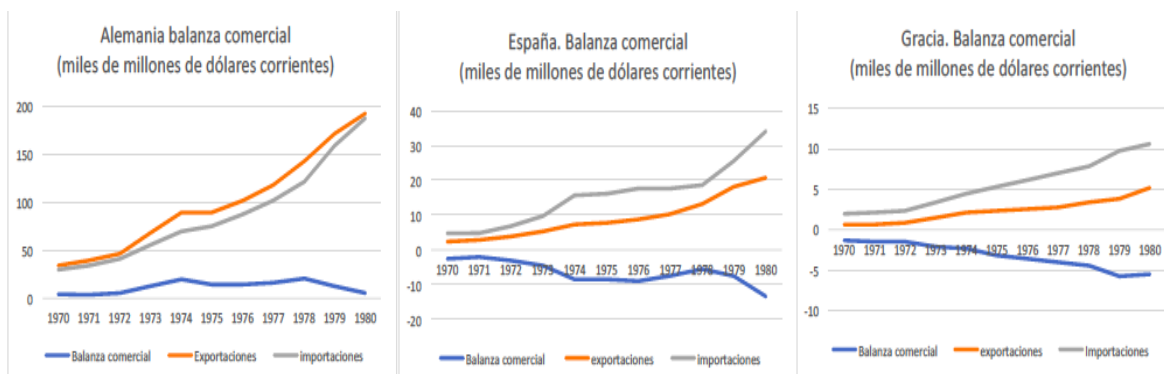
Otra expresión de esa transición es que en los tres países se aplicaron políticas fiscales expansivas. El gasto del gobierno al inicio de este periodo fue alto para los tres países. En Alemania se crearon políticas más orientadas al bienestar de la población mientras que en España y Grecia la política fiscal se orientó más a sanear los sectores más afectados por la crisis internacional que afectaba a las dos economías.

En efecto, en Alemania el Estado orientó su política al beneficio de la población a través de subsidios directos e indirectos, por lo que el gasto del gobierno fue más alto al inicio del periodo. En 1974, el gasto estatal español creció más y se dirigió a crear seguros por desempleo, a comprar empresas quebradas resultado de la reconversión industrial y la pérdida de competitividad en el comercio internacional. En Grecia el gasto gubernamental se dirigió a crear las condiciones necesarias para que el capital extranjero invirtiera en los sectores más dinámicos de la industria, además de promover los incentivos necesarios mediante planes de desarrollo regional con el objetivo de descentralizar la industria.

2.5.2 Asimetrías Comerciales

Los desequilibrios comerciales y su composición son un rasgo característico de la divergencia entre los países centrales y periféricos. En el contexto de la liberalización comercial se observó un déficit en el comercio exterior de España y Grecia, en contraparte con un sostenido superávit alemán. Como ya se mencionó, el modelo de crecimiento alemán se basó en la promoción de exportaciones lo que le consolidó como líder en la CEE y ello le permitió tener superávits comerciales en todo el periodo, aunque al final del periodo, el superávit se redujo. A diferencia de España y Grecia países en los que se reproduce un constante déficit comercial como muestran los gráficos 2.18.

Gráfico 2.18 Alemania, España y Grecia: Balanza comercial, 1970 - 1980



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

El gráfico 2.19.a muestra la propensión a exportar (PE)³⁰ de los tres países, como un indicador de divergencia comercial, donde es evidente que la PE en Alemania es superior a la propensión a exportar de España y Grecia, 20%, 7% y 8% respectivamente, se observa un crecimiento de las exportaciones para los tres países que se puede explicar como resultado del inicio de la liberalización comercial. De igual forma, el gráfico 2.19.b, muestra la propensión a importar (PI)³¹, como indicador de divergencia comercial. La propensión a importar muestra la dependencia de las economías en relación de los bienes que se adquieren en el exterior, una de las características de un país periférico como Grecia, que superó el PI de Alemania y España en gran parte del periodo. En 1976, la PI de Alemania, España y Grecia fue de 17%, 15% y 19%, respectivamente.

En España PI es mayor a la PE en todo el periodo, no obstante, como se observa en el gráfico 2.17.a, a partir de 1976 la PI mostró una tendencia baja hasta 1978, pero al final del periodo se vuelve a incrementar. En 1970 la PI fue 12% el doble en relación al PE 6%, mientras que en 1980 la PI alcanzo 15% y la propensión a Exportar creció en la misma proporción 9%. En Grecia al igual que en España la PE fue inferior a la PI en todo el periodo. A diferencia de España, la economía griega dependía más de la importación de bienes, debido a que la industria griega se encontraba especializada principalmente en los bienes intermedios básicos de bajo valor agregado (minerales, metales y químicos) y tradicionales (textiles, alimentarios y calzado). Un indicador de divergencia comercial entre los tres países se muestra en el

³⁰ Se obtiene dividiendo las exportaciones totales entre el PIB.

³¹ Se obtiene dividiendo las importaciones totales entre el PIB.

Coeficiente de Apertura Externa (CAE)³². El gráfico 2.20, muestra el grado de interrelación e interdependencia del comercio de un país con el resto del mundo, ya que compara el tamaño del sector exterior con el de la economía. En 1970, el CAE en Alemania, España y Grecia fue: 30%, 17% y 20% respectivamente. En 1980 la dependencia con el exterior aumento en 40%, 24% y 28%.

Gráfico 2.19.a. Alemania, España y Grecia: propensión a exportar 1970 - 1980.

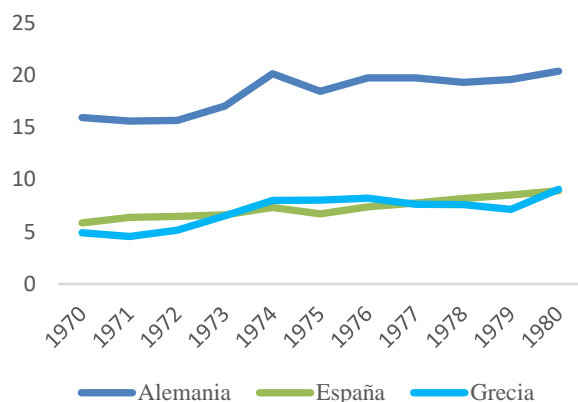
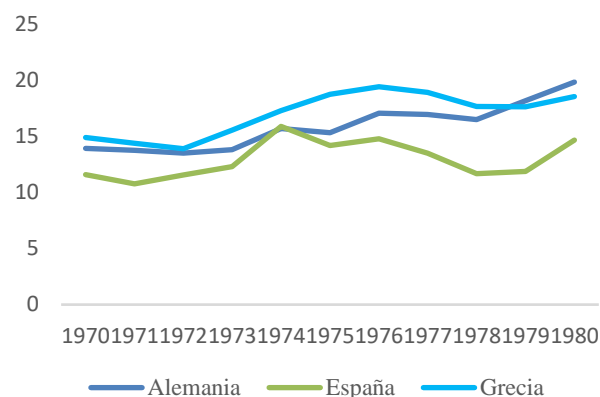


Gráfico 2.19.b. Alemania, España y Grecia: Propensión a Importar 1970 - 1980.

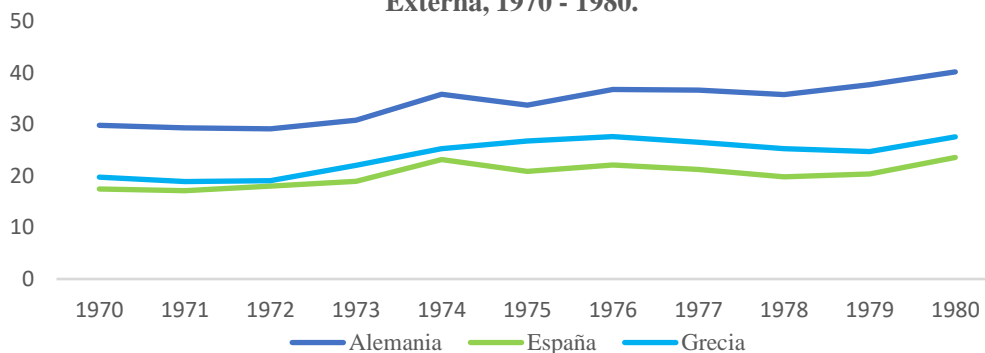


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En este sentido, Alemania tiene un grado alto de interrelación comercial con el exterior, lo cual es evidente debido a que el tamaño de la producción alemana es mayor en relación a las dos periféricas. Grecia muestra una interrelación comercial más alta que España, a pesar de ser una economía más pequeña, su dependencia se encuentra especialmente en las importaciones, ya que, en este periodo la industria griega no logró consolidarse plenamente, por lo cual necesitó adquirir bienes de capital provenientes de los países centrales. En 1974, el grado de dependencia de Grecia con el exterior mostró una tendencia creciente.

³² Este indicador es el resultado del cociente que se obtiene al dividir la suma de las exportaciones e importaciones de mercancías entre el PIB.

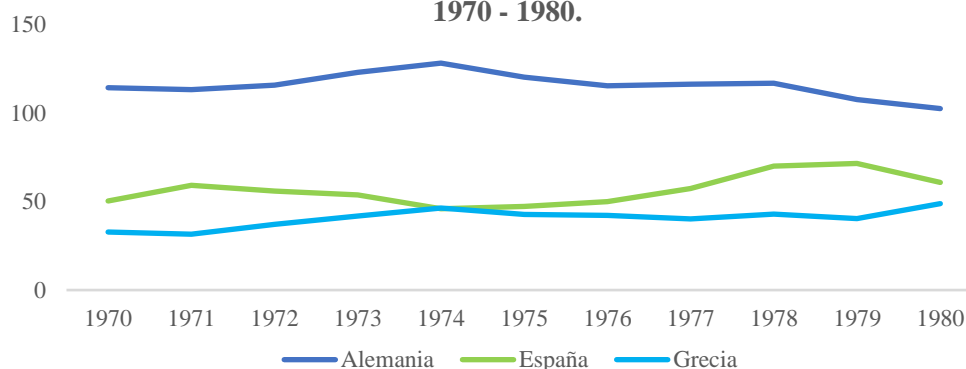
Gráfico 2.20. Alemania, España y Grecia: Coeficiente de Apertura Externa, 1970 - 1980.



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Otro indicador de divergencia comercial es la Tasa de Cobertura de las importaciones (TC)³³ el cual indica el porcentaje de las importaciones que son financiadas con exportaciones. En 1970, Alemania mostró una tasa de cobertura de más del 110%, es decir, gran parte del ingreso que se obtiene mediante las exportaciones alemanas se dirige a la adquisición de bienes de bajo y mediano valor agregado para la industria automotriz, también adquiere manufacturas en gran cantidad (Véase el gráfico 2.21). En España, la adquisición de bienes del exterior dependió de los ingresos que generaron la exportación de mercancías españolas. Sin embargo, la adquisición de bienes del exterior se financió en gran parte por la entrada de divisas por IED y por turismo. La tasa de cobertura en Grecia pasó de 33%, en 1970, a 49% en 1980. La dependencia de los ingresos por exportación es menor en relación a los otros países, ya que, en este periodo, de la misma manera que España, las importaciones se financiaron a través de la entrada de divisas por IED, por turismo y por las remesas.

Gráfico 2.21. Alemania, España y Grecia: Tasa de cobertura, 1970 - 1980.



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

³³ Se obtiene dividiendo las exportaciones entre las importaciones de mercancías.

Por lo tanto, las divergencias comerciales entre Alemania, España y Grecia son evidentes y se expresan en grandes desequilibrios, que han conducido a que Alemania mantenga un superávit creciente, mientras España y Grecia acentúen cada vez más el saldo negativo de sus balanzas comerciales, como muestra las gráficas 2.18 donde se muestra la gran divergencia comercial de los países periféricos, España y Grecia, en relación al país central, Alemania.

Conclusiones

El análisis de este periodo es importante porque se observan las divergencias de las cuales parten los países periféricos, España y Grecia, antes de incorporarse a la CEE, esta etapa se caracteriza como una etapa de transición en la historia económica contemporánea mundial, donde Grecia y España pasaron de ser economías cerradas a economías que se incorporan en la división internacional del trabajo, además de transitar de regímenes autoritarios hacia regímenes democráticos. Con esta incorporación se inició una nueva era en la cual la estructura económica y productiva de los países sufrió una gran transformación, en el contexto de la liberalización comercial, donde el objetivo primordial fue la competencia internacional alineando a los países a las exigencias de comercio mundial.

Como es bien sabido, las divergencias o asimetrías que en esta investigación se analizan son de carácter histórico – estructural, donde claramente se retoman dos países que reúnen las principales características de la periferia, aunque España puede ser un caso especial de semiperiferia, en tanto que Grecia es periférica.

Cabe mencionar, que los dos países se encontraban bajo dictaduras políticas con economías más autárquicas, que de alguna manera retrasaron el proceso de industrialización de estos países, aunque en grado diferente, la estructura productiva es heterogénea en los dos países, el grado de especialización es alto en sectores intermedios y primarios.

En Grecia, la actividad productiva se especializó en bienes primarios e intermedios de baja complejidad. Mientras que en España la industria es menos heterogénea, pero depende en demasía de los bienes energéticos y de capital foráneos sobre todo de Alemania y Estados Unidos.

En los dos países, los servicios representaron más del 50% de la actividad total a diferencia del sector industrial que se adelgazó. La dependencia para adquirir bienes externos, expresada en la PI, fue alta y se reflejó en la acumulación del déficit comercial que en este periodo fue financiado con la entrada de divisas provenientes del sector turismo en ambos países, las remesas en Grecia y la construcción en España.

Por el contrario, en Alemania existe una estructura más homogénea que ha diversificado el progreso técnico a lo largo de los sectores más estratégicos de su economía. También muestra especialización, pero en procesos más complejos y de innovación tecnológica aplicado a la industria como la automotriz. El modelo de crecimiento alemán se ha enfocado a la promoción de las exportaciones y ha colocado gran parte de su producción en los países de la periferia sobre todo en España y Grecia. Sin embargo, a pesar de tener una industria consolidada, en este periodo al igual que en los países periféricos, la industria alemana perdió peso debido al proceso de reconversión industrial, agotamiento del modelo fordista, en relación a los servicios que representaron alrededor del 40% de la producción total.

Capítulo 3. De la integración a la CEE al Tratado de Maastricht: (1981 – 1993) ¿Convergencia o reproducción y ampliación de asimetrías?

El presente capítulo parte de la integración de Grecia y España a la Comunidad Económica Europea (CEE) al tratado de Maastricht, comprende el periodo 1981-1993, el propósito es analizar la modificación de estructuras productivas, comerciales y financieras, de estos países, y evaluar si lograron converger en relación a los países industriales europeos o por el contrario propiciaron la ampliación y acentuación de las asimetrías existentes y la crearon otras nuevas.

Cabe mencionar, que la transformación de las estructuras económicas de los países europeos en este periodo fue guiada por el cambio en el régimen de acumulación capitalista, donde se pasó del paradigma keynesiano al neoliberal. Estos cambios se expresaron en cada uno de los países de forma diferenciada, es decir, en los países centrales se logró fortalecer el dominio comercial y financiero, a través de la redefinición de sus áreas de influencia ampliando y reproduciendo cada vez más las asimetrías existentes en relación a los países periféricos. Por ello consideramos que, en la CEE, la divergencia se estaba ampliando entre los países miembros y ello se expresó en la forma en que se constituyó la Unión Monetaria, al subestimar las asimetrías entre estos países con diferentes estructuras productivas.

Se trata de demostrar que la liberalización comercial y financiera ha reproducido y acentuado las asimetrías a través de diferentes mecanismos, como la derogación de barreras arancelarias que facilitaron la desindustrialización y acentuaron el déficit comercial de los países periféricos, así como el aumento de los flujos de capital, de los países centrales a los periféricos, creando lazos de dependencia que han beneficiado al sector financiero.

Este análisis divide este capítulo en cinco secciones. La primera, presenta un panorama histórico-económico mundial, en el cual se desarrolló la CEE para entender la aplicación de las reformas económicas que se impulsaron. En la segunda sección, se analiza la reunificación alemana y su impacto en la estructura productiva y comercial, se analiza cómo se mantuvo el dominio del marco alemán en el proceso de integración monetaria europea. La tercera sección, analiza las transformaciones de la economía griega en el marco de las nuevas regulaciones comunitarias especialmente en el sector agrícola. La cuarta sección aborda la inserción de la economía española en la CEE, el proceso de desindustrialización vinculado a

la liberalización comercial y la mayor dependencia de las inversiones extranjeras directas. Por último, en la quinta sección, se realizó un análisis acerca de la evolución de las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre estos países.

3.1 Economía mundial el inicio de la era neoliberal y su impacto en la CEE

Después de la crisis de los años setenta el paradigma económico mundial cambió, los países adoptaron nuevos patrones basados en una concepción neoliberal, lo que modificó el diseño y aplicación de las políticas económicas, estas persiguieron objetivos diferentes a los planteados en décadas anteriores. De la búsqueda del crecimiento económico basado en el aumento de la inversión productiva y el pleno empleo, se pasó al objetivo de combatir la inflación, al control de precios y de las variables monetario-fiscales como: los tipos de interés, tipos de cambio y el presupuesto público.

En este sentido, mantener los equilibrios macroeconómicos se convirtió en la preocupación central, aunque ello indujera niveles inferiores de la actividad económica y el empleo. Se consideró primordial demostrar estabilidad y credibilidad ante los mercados internacionales y la política monetaria en la mayoría de los países fue restrictiva, para combatir la inflación, y ello impactó significativamente la actividad económica global. Aunque en esta década se consiguió bajar la inflación, la tasa de desempleo aumentó en casi todos los países europeos.

En sintonía con los hechos anteriores, a partir de 1979, la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED) decidió elevar los tipos de interés gradualmente del 11% al 20%, en menos de un año, el control de los precios se logró vía restricción de la demanda, del crédito y del endeudamiento público. A su vez, algunos países europeos decidieron elevar sus tipos de interés lo que dio impulso al sector financiero proporcionando rentabilidad a través de la inversión en títulos de deuda (López, 2010, p. 42).

Las políticas monetaristas dominaron en lo que algunos autores llamaron la “era Regan–Thatcher”. A este dúo se le atribuyó una retórica anti estatista que puso énfasis en la reducción del gasto público y los salarios, a la vez que, promovieron políticas privatizadoras y se consolidó la desregulación comercial y financiera con una visión de libre mercado. En 1981, fue destruido el sindicato de transporte de EEUU, las empresas públicas fueron catalogadas como ineficientes e inició un proceso intenso de privatización de empresas estatales, el desmantelamiento de los sindicatos y desarme de la oposición obrera a lo largo

y ancho del mundo durante más de una década. En 1984, el Reino Unido consiguió la derrota de la huelga minera, la cual inició como oposición al programa neoliberal que planteaba el cierre de las empresas poco rentables y la privatización de las minas. (López, 2010, p. 44).

La desregulación de los mercados de trabajo se adoptó de forma diferenciada, aunque respondiendo a un paradigma común. Según la teoría ortodoxa, la rigidez laboral generaba altos costos de contratación y por despido, los requerimientos de salarios mínimos y la negociación colectiva se consideraban desfasados de las condiciones de productividad y de los mercados nacionales-locales.

Por lo tanto, de manera gradual inicio el desmoronamiento de la legislación laboral, promocionando nuevas formas de contratación (temporal o parcial), la entrada de intermediarios laborales privados, *out sourcing*, redujo las prestaciones por desempleo; lo que resultó en la precarización del trabajo a través de prácticas de subcontratación y “moderación” de los salarios. Mediante la contratación individual se flexibilizaron las condiciones de contratación y trabajo, lo que otorgó gran vulnerabilidad al trabajo, redefiniendo la relación capital-trabajo a favor del capital.

La tendencia decreciente de la tasa de ganancia, redujo los niveles de inversión y empleo lo que mermó las condiciones laborales derivadas de la situación de fragilidad de la industria. En los países centrales disminuyó la demanda por la debilidad de la economía mundial y aumentó la competencia. Tras la estanflación, la liberalización comercial y financiera, impulsó a los grandes grupos industriales a modernizar o ampliar sus sectores a nivel internacional, para la realización de beneficios mediante la expansión del comercio, la reducción de costos y el aumento en la innovación.

El objetivo de los gobiernos era mejorar la posición de cada país en el reparto de la economía mundial. Otra opción, fue conservar sus sectores industriales, modernizándolos o ampliándolos, en algunos países éstos fueron considerados como prioritarios. En la periferia, la apertura comercial ocasionó que muchas industrias no pudieran competir, las más obsoletas entraron en quiebra y otras fueron reconfiguradas; las públicas en su mayoría fueron privatizadas, produciendo un proceso de desindustrialización, situación que se expresó en el déficit comercial que se volvería estructural. El proceso de privatización de empresas estatales debilitó aún más el tejido industrial de los países periféricos.

El reparto de los mercados internacionales derivado de la derogación arancelaria, en gran parte de los países, propició la reconfiguración de las áreas de influencia lideradas por los grandes países industriales. Después de la caída de Bretton Woods, en 1971, la economía mundial se encontró expuesta a procesos de inestabilidad cambiaria, donde el dólar se mantuvo como moneda hegemónica beneficiando a la economía norteamericana al ganar el control de los excedentes comerciales del resto de países. Sin embargo, en una era donde las políticas neoliberales se imponían, en Japón aún se aplicaban programas de inversión estatal que incentivaban la demanda y fortalecían a los sectores exportadores, al igual que Alemania lo que exacerbó la competencia entre los países desarrollados, para expandir sus áreas de influencia, dando lugar a acuerdos de libre comercio y asociaciones transnacionales como la UE, el MERCOSUR, y el TLCAN entre otros, con ello se dio origen a lo que se conoce como hegemonía múltiple o compartida.

A pesar de ello, se creó una burbuja inmobiliaria que estalló, en los noventa, sumiendo a la economía japonesa en una profunda crisis que arrastró a otros países asiáticos. A raíz de esta situación, el dólar se apreció creando desconfianza y amenazando con una nueva recesión que colapsaría nuevamente a la economía mundial.

Como resultado de la vulnerabilidad e inestabilidad cambiaria los países se obligaron a apreciar sus monedas con el objeto de aminorar el déficit norteamericano e impulsar la recuperación industrial. En Asia, el bloque económico liderado por Japón fue cediendo el liderazgo a China, Taiwán, Corea y la India, éstos se apoyaron en la reducción de costos laborales y en una fuerte regulación financiera por parte del Estado, lo que les permitió primero competir con los países de la antigua industrialización, en casi todas las líneas de producción de baja tecnología y después de la primera década del siglo XXI en las líneas de alto contenido tecnológico. Por ello, se puede considerar que los años ochenta y noventa representan una reestructuración de la economía mundial, tanto en el terreno productivo como en el financiero, caracterizada por alta competencia, volatilidad e inestabilidad financiera. Un nuevo reparto de las áreas industriales y la reestructuración productiva, influyó también en el debilitamiento de sectores de los países más avanzados (López, 2010, p. 47).

En medio de esa exacerbada competencia, los países más avanzados redefinen sus áreas de influencia a través de zonas de libre comercio, cuya configuración más duradera terminará por definirse en el primer lustro de los años noventa, en Europa, con el Tratado de Maastricht

(1993), y en América con la firma del TLCAN (1994). En los años ochenta, América Latina por su parte, vivía las consecuencias de la explosión de la acumulación de préstamos internacionales con la llamada crisis de deuda, producto del incremento de la liquidez que generaron los petrodólares. La gran afluencia de dólares al sistema bancario propicio el endeudamiento de países como: México, Brasil, Argentina, entre otros. En este periodo, cada crisis financiera propiciaba la oportunidad para los países centrales de adquirir activos a bajo precio. Era el precio que tenían que pagar los países en crisis para lograr hacer frente a sus obligaciones en dólares, ello también los obligó a abrir sus economías y fomentar las exportaciones para conseguir las divisas (López, I. 2010, p. 55).

En ese proceso de redefinición de áreas de influencia, la Comunidad Económica Europea (CEE) vivió un proceso de ampliación al incorporar a Grecia en 1981 y a España y Portugal en 1986. Estos países se integraron con el objeto de conseguir, la modernidad industrial que les permitiría lograr una reducción de las asimetrías económicas con los países centrales. Sin embargo, como veremos, con la creación del Sistema Monetario Europeo (SME) y más tarde la adopción de la moneda única se puso entre dicho la anhelada convergencia entre los países europeos. Por lo tanto, aquí retomamos el principal cuestionamiento de esta investigación: ¿La integración de los países periféricos europeos a la CEE trajo consigo la convergencia entre estados miembros o reprodujo y amplió las asimetrías ya existentes?

A lo largo de la década de los ochenta surgió un nuevo contexto financiero internacional caracterizado por la liberalización tanto de los movimientos de capitales como de los tipos de interés, la intervención del Estado en las economías se mostró activa en la desregulación, aunque en favor de las finanzas y la liberalización comercial. La liberalización comercial dio lugar a nuevos tratados de libre comercio y en el terreno financiero la desregulación de las actividades financieras creó nuevos mercados de deuda pública donde se realizaron actividades de titularización (Medialdea, 2008. p 10). Este periodo se caracterizó principalmente por una gran volatilidad e inestabilidad, es decir, existieron desordenes monetarios, cambiarios, guerra de divisas, comerciales, fiscales y políticos. Otra característica fue el tránsito de un régimen financiero de endeudamiento regulado a un sector financiero liberalizado. En los noventa, los mercados accionarios, cambiarios y de productos derivados adquirieron mayor relevancia, también se extiende el uso de los *hedge funds*.

Del mismo modo, con la liberación del sistema financiero internacional, inició la transformación creciente de la banca y sus actividades, la privatización creciente de los bancos y su autonomía respecto de los Estados, la desaparición de la frontera entre la banca comercial y la banca de inversión, la presencia cada vez mayor de intermediarios financieros, el incremento de la titularización del crédito y de las ganancias a través de las operaciones fuera de balance, lo que cambió la estructura de ingresos de los bancos al pasar de la obtención de ganancias a través del crédito hacia el cobro de comisiones, se inició la etapa de “crear y distribuir” (Medialdea, 2008. p. 10).

En este sentido, el ascenso de las finanzas modificó el comportamiento de las empresas, ya que, este no se tradujo en una mayor y mejor asignación de recursos a las inversiones productivas, por el contrario, el incremento de las tasas de interés desvió al sector financiero gran parte de los beneficios industriales, reduciendo las ganancias reinvertidas en la producción y con ello la inversión.

La transformación de las corporaciones industriales inició en los años sesenta en EEUU. Más adelante, a mediados de los noventa, se propagó como resultado del proceso de financiarización que crecía y se expresaba en el predominio de las finanzas en las corporaciones no financieras, son las ganancias financieras las que van a ir dominando la organización productiva. Este dominio se expresó, en la compra y recompra de acciones para aumentar su precio y el aumento de los dividendos, las fusiones y adquisiciones se multiplican lo que implicó una mayor centralización del capital (Lazonick, 2012). El propósito era conseguir nuevas vías de capitalización que permitieran un incremento de las ganancias a corto plazo. Estas características son parte del proceso que la teoría llamó como: “el dominio del valor para los accionistas”.

El cambio de paradigma era una expresión del crecimiento de las finanzas a nivel mundial resultado de los procesos de desregulación y liberalización comercial y financiera, las políticas económicas adoptadas en este periodo brindaron las bases para la reproducción ampliada del capital financiero que se adaptaría y penetraría de forma diferenciada en todos los países. En Europa, este proceso se formalizó con la ampliación de los tratados constitutivos con el objeto principal de crear el mercado único y la Unión Monetaria Europea (UME), lo que dio lugar al fortalecimiento del capital financiero y sus ganancias sobre la inversión productiva, ello debilitó la industria de los países menos favorecidos de la CEE.

3.1.1 Comunidad Económica Europea (CEE) y sus nuevas zonas de influencia

Acorde a las transformaciones de la economía mundial, la CEE inició un proceso de ampliación importante en el primer lustro de los ochenta con la integración de los países del sur de Europa, se trató de una integración diferente a la que se había planteado la comunidad europea desde su inicio, por primera vez ingresan países de la periferia. Como parte de esta ampliación, el 1 de enero de 1981, Grecia se incorporó a la CEE después, en 1986, España y Portugal se integraron en el contexto de cambio en las reglas del juego en materia comercial y financiera. El proceso se realizó en un ambiente que prometía la reducción de las divergencias económicas entre los países miembros.

3.1.2 Ampliación de los tratados constitutivos: Del mercado común al mercado único

A través del tiempo, el marco regulatorio de la CEE ha evolucionado. En 1957, con los Tratados de Roma el objetivo principal fue la creación del mercado común, dónde se prohibió el control de los tipos de cambio y de cualquier normativa que pudiera distorsionar la competencia comercial, se buscaba lograr el equilibrio de la balanza de comercial. Es decir, las reglamentaciones se concentraron en controlar las perturbaciones del mercado común. Dentro de estas reglamentaciones se señaló como objetivo la abolición de las restricciones para la libre movilidad de los capitales dejando su realización a tratados posteriores.

Después de 1970, las políticas monetarias y financieras tomaron relevancia cuando se buscó por primera vez la integración monetaria (Nieto, 1997, p. 24). En 1986, se llevó a cabo la tercera ampliación de la CEE integrándose España y Portugal, el objetivo fue consolidar el mercado único europeo, lo cual implicó crear una región sin fronteras en la que existiría la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales. Se trataba de erosionar completamente la protección comercial entre los países miembros de la comunidad.

Después de la crisis de los setenta el proteccionismo en algunos países había aumentado. Por lo cual, se propuso la liberalización del comercio de mercancías, del sector servicios y financiero, con la firma de la Acta Única Europea (AUE), en Luxemburgo y la Haya, el 1 de Julio de 1987. La liberalización de los movimientos de capital, o desreglamentación de los mercados financieros alcanzaba nivel mundial fortaleciendo la globalización.

En Europa, esta década se caracterizó por una tendencia creciente a la liberalización de los capitales en gran parte de los países comunitarios. En 1988, se planteó la plena liberalización

de los movimientos de capitales a corto plazo y la posibilidad de tener cuentas en divisas en bancos extranjeros, es decir, cualquier residente de algún país miembro podía acceder a todos los productos financieros existentes en otros mercados de la comunidad, en las mismas condiciones que los residentes en el resto de los países (Nieto, 1997, p. 26). Esta normativa se aplicó en todos países, a partir de 1990, excepto España, Irlanda, Grecia y Portugal, ya que estos tenían un calendario de adaptación más grande que se complementó con los cambios en las actividades bancarias, del mercado de valores y otras actividades financieras.

El resultado de las reglamentaciones descritas, el acuerdo de ir hacia la liberalización financiera plasmado en la AUE, condujeron a la configuración de la Unión Europea (UE), además de consolidar las bases de la política monetaria que terminaría en la implementación de la moneda única. En 1992, se firmó en Maastricht, el Tratado de la Unión Europea (TUE), en el que se retomaron los tratados y acuerdos preexistentes. Los tratados vigentes eran tres: el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (CEEA) y el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea (CEE). Los tres fueron considerados como el primer pilar comunitario, el TUE añadió dos pilares, la Política Exterior y de Seguridad Común (PESC) y los Asuntos de Justicia e Interior (JAI). Dentro del marco institucional de la UE se crearon nuevos organismos como: el Parlamento Europeo, el Consejo Europeo, la Comisión Europea, el Tribunal de Justicia de la UE, el Tribunal de Cuentas y el Banco Central Europeo (Zamagni, 2001. p. 249).

De esta manera, el tratado de Maastricht puede considerarse como un parteaguas en la UE, ya que creó las bases para la integración monetaria a través de los llamados “criterios de convergencia” que los países miembros tendrían que cumplir para poder pertenecer a la zona euro. Entonces, Maastricht fue el medio por el cual las finanzas se fortalecieron en la UE mediante de la moneda única, como veremos en el siguiente capítulo.

La homologación de los países miembros no fue el objetivo principal de la UE, la convergencia solo fue pensada en términos monetario-nominales para proveer credibilidad y confianza en los mercados financieros, lo que se pensaba conduciría al equilibrio y estabilidad de las variables macroeconómicas. El poderío de las finanzas se colocó en el centro, los mercados financieros de los países centrales liberalizados fungieron como agente desplazándose a la periferia y con ello lejos de reducir las asimetrías entre países, hizo que

aparecieran otras y las que existían se reprodujeron o se ampliaron. Por esta razón el proceso preparatorio hacia la moneda única, incluyendo el tratado de Maastricht, se abordará a detalle más adelante, por la importancia de estos acontecimientos en la UE.

3.1.3 Política Agrícola Común (PAC)

En los tratados de Roma se propuso la creación de una Política Agraria Común (PAC), que perseguía como objetivo principal aumentar la producción agraria de los seis países de la CEE, República Federal Alemana, Francia, Italia, Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo; estabilizar los mercados regionales, homologar los ingresos de los agricultores a la de los sectores industriales y de servicios. Es decir, se trataba de alcanzar la autosuficiencia alimentaria suministrando alimentos a los consumidores a precios razonables. En este sentido, la creación de la PAC se encontró en sintonía con la puesta en marcha del mercado común, al ser parte del presupuesto comunitario, se orientaría a favorecer el consumo de los productos agrícolas comunitarios frente a la competencia exterior.

La intervención estatal en la compra y venta de los productos agrícolas comunitarios se establecería en función de los precios internacionales, y se orientaría a brindar protección a las producciones agrarias comunitarias. La financiación estuvo a cargo del Fondo Europeo de Orientación y Garantías Agrícolas (FEOGA)³⁴. No obstante, en 1981, las autoridades europeas reconocieron la existencia de un grave problema de excedentes agrícolas en algunos sectores, como: cereales, leche y carne de vacuno, situación que según la comisión europea estaba haciendo inviable la financiación de la PAC, ya que los tres sectores llegaron a absorber 59% del FEOGA. A partir de entonces, la CEE decidió aplicar medidas correctoras.

La primera reforma de la PAC, promovió restricción e imposición de límites y cuotas a la producción de leche, cereal, oleaginosas y vino, y coincidió con la ampliación de la CEE donde se integró Grecia. Además de imponer sanciones económicas en caso de los límites de producción fueran superados. Se aplicaron políticas para desincentivar a los agricultores a recurrir a los organismos públicos, por ejemplo: aplazando el pago de la producción vendida a dichos organismos, endureciendo las normas de calidad o acortando los plazos de entrega, para obligar a los agricultores a vender al mercado comunitario (Moyano, 1998, p. 54).

³⁴ El FEOGA se divide en dos secciones: una para la política de precios y mercados (Garantía) y la segunda para la política de estructuras (Orientación).

A su vez, con la integración de los países mediterráneos de gran potencial agrícola, como Grecia y España, llevaron a las autoridades europeas a argumentar la necesidad de reformas a la PAC, “sin modificaciones no sería viable” para la CEE. La preocupación principal era que la agricultura mediterránea representaba una amenaza para el conjunto de los sectores agrarios de los países centrales europeos. En suma, el discurso de la Comisión Europea en relación a la actividad agrícola de los años ochenta se orientó principalmente al control del gasto agropecuario, pasando de una posición productivista, en los setenta, a otra que planteaba los problemas del mundo rural donde la conservación y protección del medio ambiente era importante además del impacto sobre las comunidades científicas, académicas, sindicales y políticas para el conjunto de la agricultura europea.

3.1.3.1 Reformas a la PAC

En 1988, la Comisión Europea elaboró un paquete de reformas agrícolas entre las más importantes destacaron: la reducción de los precios de garantía en 6%, la aplicación de estabilizadores de producción, la reducción indirecta de los precios de garantía cuando las Organizaciones Comunes de Mercados (OCM) sobrepasaran la cantidad máxima fijada; la concesión de primas para el arranque del viñedo, la prórroga del sistema de cuotas de producción en el sector lácteo, la aplicación de un sistema de retirada de tierras de la producción. También se aprobó la extensión y reconversión, para sustituir cultivos excedentarios por otros que no lo fueran, la fijación de un límite de gastos globales ocasionados por la Política Agraria Común con un criterio de disciplina en la elaboración y aplicación del presupuesto y la reforma de gastos estructurales (FEDER, FSE y FEOGA/orientación), la división del territorio de la Comunidad Europea en zonas por objetivos según sus problemas estructurales (Moyano, 1998, p. 57).

Tres años más tarde, en 1991, la Comunidad Europea publicó: *La evolución y el futuro de la PAC*, donde reconoció el fracaso de la primera reforma agrícola y propuso un cambio radical en los mecanismos de protección a los agricultores, sustituyendo los precios de garantía por ayudas directas en función del tamaño de las explotaciones con limitaciones a sus niveles máximos. Todo lo anterior, se expresó en las reformas agrarias, primero la reforma de los mecanismos de regulación de algunas OCM con gran peso en el conjunto de la producción final agraria europea principalmente: cereales, oleaginosas, carne de vacuno, ovino, productos lácteos y tabaco. Por otra, parte las medidas de acompañamiento fueron definidas

como la ampliación de antiguas políticas estructurales y la introducción de programas agroambientales (Moyano, 1998. P. 57).

Estas medidas se orientaron principalmente: a la reducción de los precios internos de los cereales y otros herbáceos, el establecimiento de un sistema compensatorio de ayudas directas no ligadas a la producción, calculadas sobre la base de las superficies y rendimientos históricos de referencias para los cultivos herbáceos, condicionadas o sujetas a determinados índices de cargas ganaderas, el control de la producción a través de retiradas obligatorias de tierras de cultivo ligadas a sistema de recepción de ayudas directas a través de cuotas de base individuales o regionales y a la extensificación derivada de la reducción de precios.

Además de un trato especial para los productores afectados por los impactos de las reformas y la introducción de un conjunto de políticas de acompañamiento centradas en la forestación de tierras agrarias, la reforma del programa del cese anticipado de la actividad y la financiación de acciones de conservación del medio natural (Nieto., Abad, 1997, p. 146). Por lo tanto, el objetivo principal de los cambios en la aplicación de la política agraria terminó por favorecer a los grandes ganaderos y agricultores europeos, al canalizar el presupuesto de la PAC por la extensión cultivada. De esta manera, la producción de los grandes terratenientes de los países centrales recibió mayor financiamiento que la de los pequeños agricultores periféricos que no tenían posibilidad de competir en la CEE y fuera de ella.

3.1.4 Creación del Sistema Monetario Europeo (SME)

Entre 1968 y 1974, los asuntos monetarios tomaron fuerza, tras la ruptura de Bretton Woods, en 1971, se hizo un primer intento de integración monetaria europea. Al pasar de tipos de cambios fijos a flexibles los países europeos se encontraron ante un proceso de inestabilidad cambiaria donde la moneda hegemónica, dólar, fue sinónimo de vulnerabilidad e inestabilidad, situación que puso en peligro la viabilidad del mercado común. Sin embargo, esa integración no fue posible, en parte, por los desacuerdos políticos y económicos entre Alemania y Francia, además del contexto de inestabilidad económica y monetaria que hacía divergir aún más a los países miembros.

Entre los primeros intentos de integración monetaria se encuentran el establecimiento un sistema de flotación conjunta de monedas mejor conocido como: *Serpiente Monetaria*

*Europea*³⁵, en 1973, como vimos en el capítulo anterior. Este mecanismo significaba la flotación conjunta de las monedas de los países participantes dentro de un margen establecido por el FMI, al pasar de ($\pm 1\%$) a ($\pm 2.25\%$) después de los acuerdos de Washington. Hasta este momento, todos los miembros de la comunidad participaban en el sistema incluyendo a los países que se integraron en la primera ampliación de la CEE (Dinamarca, Irlanda y Reino Unido), sin embargo, la supervivencia de este sistema fue limitado. La falta de armonización entre las políticas de los países hizo imposible mantener a las monedas dentro de los márgenes y este sistema fue abandonado.

En 1979, inició el camino hacia la integración monetaria, con la creación del Sistema Monetario Europeo (SME) que tendría vigencia hasta 1992. En ese periodo se realizaron modificaciones importantes respecto al anterior sistema de flotación conjunta, la regla general continuó siendo $\pm 2.25\%$, pero existió la posibilidad de ampliar los márgenes hasta $\pm 6\%$ para considerar la entrada de aquellos países que mostraban resistencia a entrar al SME como: Gran Bretaña, Irlanda e Italia y para facilitar la entrada de España y Portugal (Nieto., Varela. 1997, p. 22). Bajo este régimen cuando una moneda no lograba mantenerse dentro de los márgenes establecidos podía variar su tipo de cambio central devaluando o revaluando, para mantenerse dentro de los límites establecidos.

La creación de un indicador de convergencia monetaria también fue una medida que se adoptó, con el objeto de detectar a las monedas que se separaban del resto y evitar que algunas mantuvieran ventaja sobre otras, lo que obligaba a las autoridades monetarias del país a tomar medidas para no alejarse del promedio, aunque no hubiese llegado al extremo de la banda. No obstante, la aplicación de este indicador no logró su objetivo, ya que, el marco alemán mostró cada vez más predominio, aunque las autoridades europeas no tenían la capacidad para establecer sanciones o correcciones.

En los primeros años, la flexibilidad tan amplia del SME mostró grandes dificultades para alcanzar el objetivo de construir el proyecto de integración monetaria. A lo largo de la existencia del SME, se realizaron doce ajustes de las paridades de las cuales siete se presentaron durante los primeros cuatro años de operación del sistema afectando a diferentes monedas (Nieto., Varela. 1997, p. 25).

³⁵ Expresión referida a la representación gráfica de las variaciones de los tipos de cambio de los países comunitarios, a través de los días que conformaban distintas ondulaciones dentro del túnel representados por los extremos de la fluctuación límite.

A partir del segundo lustro de los años ochenta se observó un periodo de relativa estabilidad cambiaria que terminó en 1992 cuando el SME entró en crisis. La estabilidad de las monedas coincidió con la segunda ampliación de la CEE y la firma del AUE donde las reglas del juego marcarían un parteaguas para la comunidad europea. La crisis puede ser explicada, en parte, por la evolución del SME, en primer término, el reajuste de las monedas y la ampliación temporal de los márgenes de fluctuación permitidos que pasaron de $\pm 2.25\%$ a $\pm 15\%$. El primer factor fue resultado de la sobrevaloración de algunas monedas como la lira, escudo y peseta respecto al marco alemán. El apego de estas monedas al marco mostró efectos negativos en sus balanzas de pagos.

Un elemento adicional que influyó en la inestabilidad cambiaria europea fue la reunificación alemana debido a los persistentes desequilibrios fiscales de la república federal alemana que crearon grandes presiones inflacionarias. El resultado fue la elevación de la tasa de interés por parte del Bundesbank para contrarrestar el incremento en los precios (Aglietta 2013. p. 26). Otro factor importante, en la crisis cambiaria, fue el conflicto de objetivos de los bancos centrales europeos en relación a las exigencias impuestas por el SME, ya que los países que se encontraban en recesión reclamaban políticas monetarias menos rigurosas mientras que el Bundesbank impuso su política monetaria restrictiva. El fin de la crisis coincidió con la salida de la lira y la libra del mecanismo de cambios europeo y la devaluación de algunas monedas como la peseta, el escudo y la libra esterlina, en la misma sintonía se realizó la ampliación definitiva de los márgenes de fluctuación cambiaria hasta $\pm 15\%$. Dentro de los primeros diez años de existencia del SME, los controles a los movimientos de capital coadyuvaron al mantenimiento de las paridades de los países como: Francia, Bélgica y Dinamarca.

De esta manera, el SME terminó constituyéndose en un mecanismo asimétrico donde las divisas europeas se ajustaron al marco alemán otorgándole el poder monetario central.

En los años noventa, los controles sobre el capital y los tipos de interés dependían de la credibilidad que el Bundesbank y los mercados financieros ganaron poder al valorar las políticas económicas de los países miembros. Tanto el peso de los mercados como del marco sentaría las bases en la creación de la Unión Monetaria Europea (UME) más tarde (Aglietta 2013. p. 26).

3.1.4.1. Del SME a Maastricht

El camino para la creación de la UME inició relativamente temprano, aunque las circunstancias de la economía mundial y los desacuerdos económicos y políticos dentro de la CEE impidieron la consolidación de la Unión Monetaria. Los intentos de creación de la UME, iniciaron con los acuerdos del Comité Delors, el cual a través de tres etapas logró cumplir el objetivo anhelado la integración monetaria europea. El 1 de julio de 1990, inició la primera etapa del proceso de integración monetaria la cual consideró la aplicación estricta de los acuerdos del SME, todas las monedas participantes debían adoptar los márgenes de fluctuación normales de ($\pm 2.25\%$) y no excepcional de ($\pm 6\%$).

Se trató de sumar esfuerzos, por parte de los países europeos, para lograr la convergencia en relación a sus políticas económicas. Con la firma del Tratado de Maastricht inició la segunda etapa de la creación de la UME donde se consideró la elaboración de un Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) al cual se le otorgaría algunas competencias, como la recomendación sobre los límites presupuestarios de los países, esta fase inició en 1994 (Nieto., Varela. 1997, p. 25). En una tercera etapa, se decidió crear el Banco Central Europeo (BCE) al cual se transferirían las decisiones de política monetaria de todos los países participantes además el ingreso a la UME estaría condicionada a cumplir con los criterios de convergencia esta fase se hizo realidad el 1 de enero de 1999.

Los criterios de convergencia listados en los Tratados de Maastricht fueron cuatro: primero sobre los tipos de cambio: las monedas participantes tenían que permanecer durante dos años sin tensiones graves, es decir, sin haber devaluado fuera de los márgenes normales de fluctuación del mecanismo de cambios del SME, segundo criterio sobre la estabilidad de los precios: la tasa de inflación en un año no debía exceder más de 1.5 puntos la media de los tres países miembros con menores tasas de inflación.

El tercer criterio sobre los tipos de interés a largo plazo a diez años: no podrían exceder más de dos puntos porcentuales el promedio de los tres países con menores tipos de interés. El cuarto criterio sobre las finanzas públicas: se acordó que el déficit público debía de ser inferior al 3% del PIB y la deuda pública no excedería el 60% del PIB (Solís, 1997, p. 31). El establecimiento de estas condiciones fue resultado de las exigencias alemanas, sin embargo, gran parte de los países miembros incluyendo Alemania no lograban cumplir con estos criterios. Situación que creó un ambiente de inestabilidad.

3.2 Alemania protagonista del cambio neoliberal en la CEE (1981 – 1993)

3.2.1 El papel de las autoridades alemanas en el funcionamiento del SME

Una razón importante por la que la UME transitó por un proceso de integración largo y tortuoso fue la posición de Alemania y Francia ante los acuerdos para la creación de los mecanismos de flotación conjunta. Francia trató de evitar la hegemonía lograda por el marco alemán, para ello buscó conseguir un mecanismo de decisión comunitaria en el que las autoridades francesas tuvieran mayores atribuciones y que propiciaran la estabilidad cambiaria entre las monedas europeas. Mientras Alemania se preocupó por evitar problemas de desajustes cambiarios que pudiesen provocar inestabilidad en su moneda y amenazar la puesta en marcha del mercado único.

El liderazgo de la economía alemana en la UE fue evidente, desde la creación del SME, a las monedas europeas se le vinculó al marco alemán. La credibilidad del Bundesbank en los mercados financieros colocó al marco alemán como moneda fuerte del SME aceptada por el resto de países en las transacciones comerciales, lo que en algunos países con déficits creó complicaciones. De esta manera, se impuso la hegemonía alemana a pesar de la inestabilidad económica agudizada en la etapa de su reunificación.

3.2.2 Derrumbe del área socialista. Caída del Muro de Berlín y reunificación alemana

Después de la Segunda Guerra Mundial, Alemania fue ocupada por sus vencedores, y más tarde, en 1961, dividida por el muro de Berlín en dos países: la República Federal Alemana (RFA) en el Oeste influida por EEUU y en el Este la República Democrática Alemana (RDA) bajo el control de la Unión Soviética. En cada república se observó la existencia de dos sistemas económicos y de gobiernos antagónicos (Peña, s/a, p. 51).

Años más tarde, la RFA en un contexto de intensas movilizaciones sociales inició el camino para lograr la unificación, aunque retrasó su objetivo debido a diversos condicionamientos de la URSS y EEUU. El impulso para la reunificación se abrió con el cambio de la política interior de la URSS, al abandonar Gorbachov la doctrina Breznev, se hizo evidente el debilitamiento del régimen de la RDA, con la glasnost se modificaron las políticas y se permitió el paso hacia el occidente, fueron multitudes los que salieron de la RDA y el 9 de noviembre de 1989 cayó formalmente el muro de Berlín abriendo paso a más de 130 mil personas que migraron del Este al Oeste (Peña, s/a, p. 53).

En 1975, la RDA atravesaba por una crisis severa, el PIB había crecido 30% en la década previa a la reunificación, el PIB per cápita que en 1979 era de 39.2% en relación al occidental y había caído al 33% en 1988. La tasa de inversión en máquinas y herramientas se había contraído del 16.1% en 1970 al 10.6% en 1988 y el parque industrial mostraba signos de envejecimiento. La productividad oriental representó aproximadamente un tercio de la occidental y las empresas mantenían un alto nivel de endeudamiento (Musacchio, s/a, p. 167).

A la luz del proceso de crisis de la gestión socialista, el canciller alemán Helmut Kohl presentó diez puntos que tenían como objetivo: exponer un programa flexible de cooperación entre las dos Alemanias para reforzar las bases democráticas y los derechos humanos en la parte oriental, se trataba de mantener en sus lugares de residencia a los ciudadanos de la RDA, lograr la estabilidad en ella y conseguir la unificación (Peña, s/a, p. 53).

A grandes rasgos, los diez puntos se resumen en: la ayuda económica para quienes viajaran a la RFA, la colaboración en temas ecológicos, económicos, científicos y culturales; la potenciación e instalación de líneas telefónicas y de comunicaciones por carretera y ferrocarril. El apoyo económico se otorgaría a cambio de elecciones libres, el cambio de la constitución que pondría fin a la economía planificada y permitiría las inversiones de occidente, en lo que era la RDA, para lo que se proponía elaborar un nuevo tratado que normaría las relaciones económicas y políticas.

La Alemania unificada debería de encajar en el contexto de la futura arquitectura europea, creando una federación, según la tradición alemana, la RDA debería ingresar a la CEE mediante un acuerdo comercial, la solicitud del desarme y el control de armamento en el marco de la conferencia de seguridad (Peña, s/a, p. 58).

A partir de 1990, Alemania unificada se enfrentó a distintos desafíos entre los cuales se encontraron las asimetrías en las estructuras económicas, la inserción en el marco europeo de la creación de la UME y la absorción de los costos de la unificación, lo que implicó grandes transferencias hacia el Este.

En la década de los años noventa, dentro de los planteamientos ortodoxos desarrollados en esta etapa, uno de los primeros pasos fue iniciar con la privatización de las empresas estatales de la RDA mediante el Treuhandanstalt (Treuhand), el cual tenía el objetivo de vender lo más rápido posible las empresas estatales del Este, y conseguir el mayor número de

interesados para negociar las condiciones relacionadas con el empleo. Los compradores se comprometerían a mantener a los trabajadores de las empresas adquiridas y la crear nuevos puestos de trabajo. En la búsqueda de la promoción de empleo en algunas ocasiones el Treuhand vendió empresas por debajo del precio de mercado, siempre y cuando se asumieran los compromisos en relación al empleo.

Sin embargo, estas negociaciones no se llevaron a cabo por mucho tiempo ya que la permanencia de los puestos de trabajo existentes fue temporal, los empleados se mantuvieron por un corto tiempo en las empresas y luego fueron despedidos lo que generó altas tasas de desempleo, resultado de las privatizaciones realizadas por el Treuhand, a pesar de la negociación. El Treuhand tuvo a su cargo 23,500 empresas de las que 15,000 fueron privatizadas, 4,500 fueron reprivatizadas por sus antiguos dueños, 500 fueron absorbidas y 3,500 cerradas (Zschiesche, 2003, p. 5).

De las empresas privatizadas un 70% puede considerarse como empresas independientes, es decir, que no pertenecían a ningún grupo específico, pero el 30% restante pasaron a manos de extranjeros o de algún grupo de Alemania occidental. Ninguna empresa logró quedar bajo el control de los grupos orientales ya que el occidente mantuvo el control y la planeación del proceso de reunificación estableciendo tres objetivos: la creación de una administración pública eficaz, la modernización de las infraestructuras y el establecimiento un sistema de seguridad social para gran parte de la población de la RDA y así equipar el nivel de bienestar de estos con los de la Alemania occidental. No obstante, para lograr estos objetivos fue necesario realizar una gran cantidad de transferencias del Oeste al Este lo que implicó un incremento de los costos que tuvo que asumir la RFA (Musacchio, s/a. p. 169).

De manera que, la reunificación tuvo un alto costo en el corto plazo no solo para Alemania occidental, sino también para el resto de los países de la CEE, que se encontraban en un proceso de inestabilidad cambiaria propiciada en parte por la adaptación y fusión de las monedas y por los cambios en el orden monetario europeo. En 1990, el Bundesbank asumió la política monetaria oriental, situación que trajo consigo graves consecuencias económicas, ya que, en un momento previo a la integración la paridad cambiaria del marco occidental era de 1 por 4 o 5 marcos orientales, después de la unificación el tipo de cambio se fijó en 1:1 para ingresos menores a 4000 marcos y 1:2 para los niveles de ingresos restantes y para la deuda de las empresas. El resultado de estas conversiones fue la apreciación de marco entre

300% y 400%, situación que generó un aumento de la demanda de bienes occidentales en detrimento de los orientales, además del hundimiento de la competitividad comercial de la RDA (Musacchio, s/a, p. 169).

Las transferencias hacia el Este aumentaron con el propósito de crear nuevos programas laborales que lograran amortiguar el impacto del desempleo, situación que se abordará con a detalle más adelante. Las transferencias del Oeste al Este fueron casi en un 75% destinadas al consumo público o gastos sociales, en realidad estas financiaron el consumo de las familias orientales en el corto plazo, lo que condujo a un aumento en la producción de los bienes occidentales y por ende en un incremento en el nivel de precios que fue atacado por las autoridades alemanas mediante la elevación de los tipos de interés. En 1993, la RFA transfirió 97 millones de dólares hacia la RDA de los cuales 66 millones de dólares se destinaron al Estado, por lo que se confirma la orientación del presupuesto hacia el incremento de las prestaciones sociales, como se observa en el cuadro 1. Por ejemplo, los fondos de pensiones, a partir de 1991, aumentaron gradualmente. El crecimiento del PIB total alemán mostró una tendencia creciente hasta 1991 y en 1993 cayó -1%, y el PIB per cápita creció en este periodo paso de 24 a 31 mil dólares, aunque en 1993 decreció -2%, (véase gráfico 3.1).

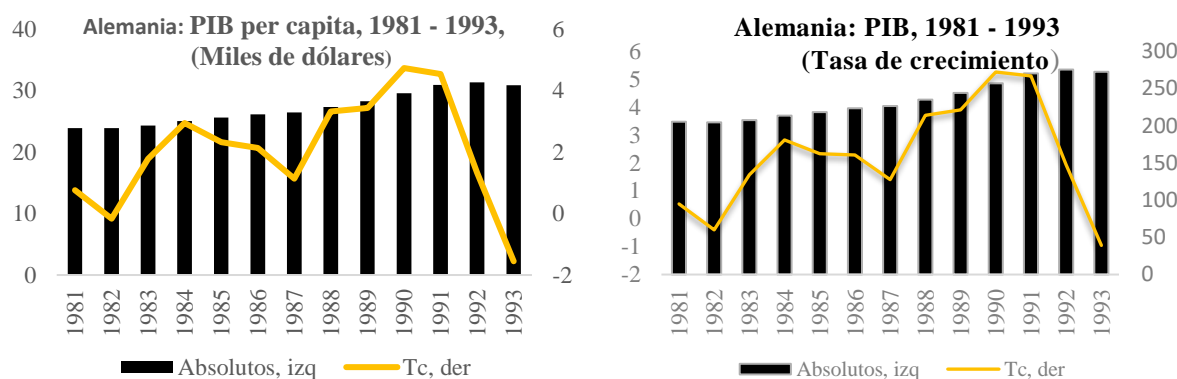
Cuadro 3.1 Alemania: Transferencias financieras de la RFA a la RDA, 1991 – 1998
(Millones de dólares)

Transferencias brutas a la RDA	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Estado	49	55	66	74	94	89	73	83
Lander occidentales y municipios	3	3	6	9	7	7	6	7
Fondos Unificación alemana	20	15	9	3	-	-	-	-
Fondos de la Comunidad Europea	3	3	3	4	5	5	4	4
Instituto Nacional del Trabajo	16	15	8	12	11	8	9	8
Fondos de pensiones	1	3	5	8	12	12	10	11
Total, de transferencias brutas	92	94	97	110	129	120	102	113
De aquí								
Prestaciones sociales	37	42	45	48	55	54	45	50
Subvenciones	5	6	6	11	13	10	8	10
Inversiones	15	14	15	17	24	21	18	20
Asignaciones generales no divisibles	35	31	31	34	38	35	31	33

Fuente: Tomado de Zschiesche (2003), con datos de Bundesbank

Por lo tanto, los costos de la reunificación se expresaron también en el déficit fiscal de Alemania occidental que tuvo diversos efectos sobre la estructura económica germana, en un primer momento forzó a las autoridades a incrementar la recaudación fiscal (el IVA y el impuesto a las gasolinas), sin embargo, la brecha fiscal siguió ampliándose e incrementando los niveles de endeudamiento. Cabe mencionar, que los efectos económicos de la reunificación no derivan de una crisis impositiva, sino de un conjunto de diversos factores externos resultado de la situación coyuntural de los socios comerciales y de la aplicación de las políticas económicas.

Gráfico 3.1 Alemania: PIB total y per cápita, 1981 - 1993 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

3.2.3 Inicio de la desregularización laboral

Entre diversos problemas estructurales que enfrentó la RDA después de la unificación se encontraron las altas tasas de desempleo, resultado de las privatizaciones realizadas por el Treuhand, donde a pesar de la negociación por la permanencia de los puestos de trabajo existentes, estos fueron temporales, ya que gran parte de los trabajadores fueron despedidos.

Esta situación obligó al gobierno alemán a diseñar programas para fomentar el empleo de tiempo parcial y para aumentar la formación. En 1993, la tasa de desempleo de la RDA fue de 15.8% del total de la población activa mientras que la RFA reportó 8.2% el mismo año.

Con el objeto de revertir esta situación, se aplicaron una serie de reformas que tenían como objetivo brindar flexibilidad al mercado laboral y absorber gran parte de la población desempleada del Este. Cabe mencionar, que estos acuerdos iniciaron a partir de los años ochenta, cuando los representantes de las empresas manufactureras y los sindicatos negociaron la reducción del horario laboral y de los salarios. Inicialmente estas medidas fueron diseñadas para disminuir el desempleo y adaptar el tiempo de trabajo más eficazmente a los flujos complejos de producción de las empresas, se aumentó el horario de trabajo en tiempos de bonanza y se disminuyó en las recesiones (Reisenbichler, Morgan, 2014, p.68).

A partir de 1990, las negociaciones colectivas fueron introducidas por primera vez en la antigua RDA, aunque algunas empresas no lograron cumplir los objetivos planteados, lo que condujo a las autoridades alemanas a implementarlas en las empresas occidentales con el objeto de contrarrestar la recesión, mantener el empleo y aumentar la competitividad. La política con la que se redujo el desempleo fue a través de la flexibilidad laboral, es decir, disminuyendo los horarios de trabajo y los salarios para mantener el empleo. El objetivo principal fue incrementar la productividad y competitividad de las empresas manufactureras orientadas a la exportación mediante la moderación salarial, característica fundamental del modelo económico alemán, que más tarde, en el contexto de la adopción de la moneda única, se impondrían a los países miembros de la UE, dada la imposibilidad de devaluar la moneda.

3.2.3 Sectores productivos más competitivos en Alemania.

Como se mencionó, la economía alemana atravesó por un periodo de inestabilidad económica resultado de su reunificación, situación que se vio reflejada en la disminución del crecimiento industrial. Las principales ramas industriales alemanas en este periodo fueron: la automotriz, farmacéutica, aeronáutica, telecomunicaciones y calderería. A pesar del periodo inestable, la estructura productiva se diversificó tras la incorporación y privatización de las empresas de la RDA y se hizo un esfuerzo por homogeneizarlas en términos tecnológicos con las de occidente, lo que le ha permitido a Alemania unificada ubicarse en la frontera tecnológica colocando productos de alto valor agregado al mercado exterior.

Por otra parte, en el contexto de las reformas de la PAC, el sector agrario alemán mostró un comportamiento inestable. En 1982, la agricultura creció 13.95% mientras en 1993, registró la peor caída en todo el periodo al decrecer más de 10%. Como es bien sabido, Alemania no es especialista en la producción de bienes agrícolas, ya que depende de los bienes externos

provenientes de los países periféricos, el sector agrícola aportó el 1% del PIB alemán en todo el periodo. Sin embargo, esta dependencia no afectó el comercio exterior alemán ya que las importaciones alemanas podían ser cubiertas por las exportaciones.

En 1993, el PIB industrial alemán representó 22% de la industria europea. Sin embargo, la economía alemana inicio un proceso de especialización en algunas ramas productivas, de alto valor agregado, lo que en ese periodo contribuyó a la pérdida gradual del peso total de su industria. El tamaño de la industria alemana fue disminuyendo a través del periodo, el valor en relación al PIB pasó de 36% en 1981 a 30% en 1993. Un rasgo importante de la era neoliberal es el crecimiento del sector servicios, cuya participación en el PIB creció al pasar de 41% en 1981 a 45% en 1993. Sin embargo, esta situación ha sido compensada por la posición comercial internacional sólida, en contexto del proceso de liberalización comercial, Alemania se colocó como el eje de la CEE, al ser uno de los países más beneficiados del mercado único europeo, con una estructura productiva más diversificada que los países de la periferia europea, convirtiéndose en el principal exportador de la comunidad, así como por el incremento de los flujos de capital, por parte de la banca alemana hacia los países de la periferia europea.

3.2.4 Comercio internacional: el modelo económico de crecimiento hacia afuera

La economía alemana a lo largo de su historia se ha caracterizado por mantener una posición favorable en el comercio comunitario e internacional. El modelo de crecimiento económico alemán se ha orientado a la promoción de exportaciones de bienes de alto contenido tecnológico. La ventaja del comercio exterior alemán se reflejó en el superávit de la balanza comercial, el cual se vio levemente reducido en el proceso de unificación. El incremento del superávit comercial coincidió con la tercera ampliación de la UE, donde los países incorporados se encontraron sujetos a los cambios en materia comercial y financiera planteados en el Acta Única. Con el mercado único se incrementaron los flujos comerciales entre los países europeos, la periferia, en proceso de modernización, creó dependencia hacia los bienes de alto valor agregado provenientes de Alemania, en 1986, las exportaciones e importaciones alemanas crecieron 32.29% y 20.43% respectivamente. El comercio alemán, mostró gran dinamismo a partir de la segunda mitad de los años ochenta hasta 1991, disminuyendo en el contexto de la unificación.

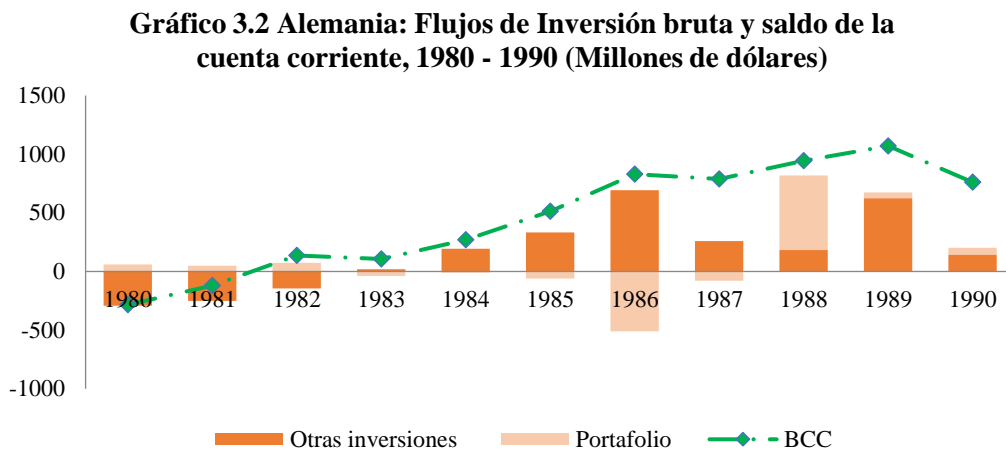
En este periodo más del 90% de las exportaciones alemanas fueron manufacturas de las cuales la maquinaria y equipo de transporte fueron clasificadas como productos de alta y mediana tecnología. Por el contrario, las importaciones se conformaron principalmente de productos básicos como: bienes agrícolas, alimentos, textiles, minerales, petróleo y las manufacturas que se clasifican de mediano y bajo valor agregado proveniente de los países de la periferia europea como España con quien mantuvo un intenso comercio de bienes intermedios y de capital para la industria automotriz. Con la puesta en marcha del mercado único, la economía alemana expandió aún más su comercio, al incorporarse los países de la periferia europea de la CEE. Alemania especializó su producción principalmente en el equipo de capital de alta tecnología, con personal calificado, que gran parte de los países europeos no lograron producir, lo que se expresó en el aumento de superávit hasta 1990.

3.2.6 Mercado financiero alemán: proveedor de flujos financieros a la CEE

En este periodo: 1981-1993, el sistema financiero alemán fue reconfigurado por la reunificación, el coste y financiamiento de este proceso y las medidas de política monetaria que siguió el Bundesbank con el objeto de contrarrestar la pérdida de credibilidad del marco alemán en el SME, que le obligó a controlar la tasa de interés a largo plazo en los mercados financieros y evitar así una mayor subida de precios, entre 1988 y 1992, el Índice de Precios al Consumidor paso de 1.3% al 4%. (Quirós, 1995, p.18). Entre 1988 y 1990, los tipos de interés a largo plazo, medidos por la rentabilidad media anual de la deuda a diez años, se incrementaron de 6.5% a 8.9%, resultado del aumento de los requerimientos de flujos financieros para hacer frente al incremento de la demanda interna y de las políticas económicas adoptadas en el contexto de la reunificación. Sin embargo, hacia 1993, esta situación se invirtió, los capitales extranjeros entraron en demasía al mercado financiero alemán alentados por los diferenciales de las tasas de interés.

El gráfico 3.2, muestra que al iniciar los años ochenta, la entrada de flujos de inversión bruta y de portafolio fue negativa, es decir, la colocación de capitales alemanes en el extranjero fue superior hasta 1984. De manera inversa, en 1986, se registró una entrada considerable de inversiones, pero también la salida de inversiones de portafolio creció. En esta etapa la salida de flujos de inversión de Alemania coincidió con el proceso de ampliación de la comunidad europea, en el contexto del mercado único y la liberalización de los flujos de capital, gran parte de los países miembros fueron receptores de las inversiones alemanas, ya que estos

trataron de corregir sus desequilibrios comerciales. El objetivo era buscar la convergencia con los países centrales de la UE, a través del incremento de los flujos de deuda.

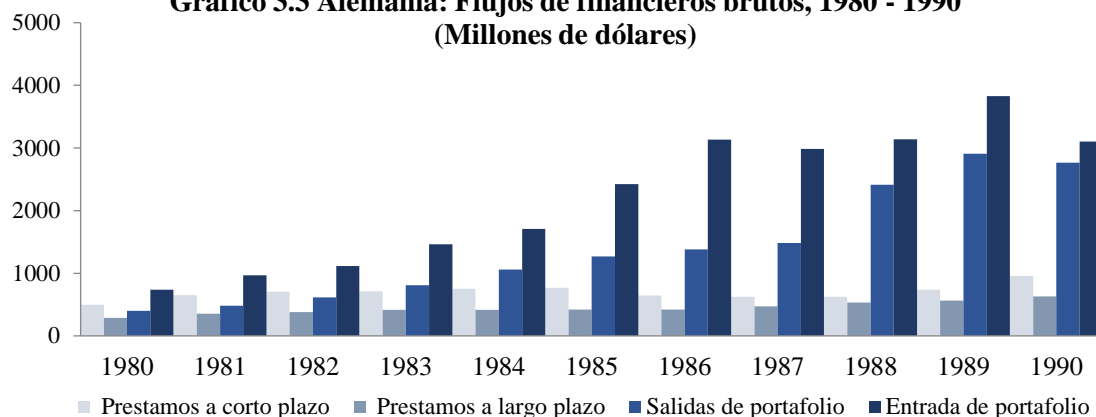


Fuente: Elaboración propia con datos del IMF

Un factor importante fue el incremento de los flujos financieros brutos de corto plazo, altamente volátiles, en periodos de bonanza se incrementaron de forma significativa mientras, que en la crisis sufrieron pérdidas o paradas repentinas. En 1988, las entradas de flujos de portafolio incrementaron significativamente debido a las fuertes absorciones financieras de la economía alemana para hacer frente a la reunificación.

Otro aspecto relevante, fue la composición de la deuda, es decir, gran parte de los flujos financieros fueron inversiones de portafolio, los préstamos a corto y largo plazo fueron reducidos como se muestra el gráfico 3.3. En el contexto de la liberalización financiera la economía alemana absorbió gran cantidad de deuda con alto riesgo, sin embargo, la colocación de IED alemana en la periferia europea fue importante sobre todo a partir de 1988 como se visualiza en el gráfico 3.4.

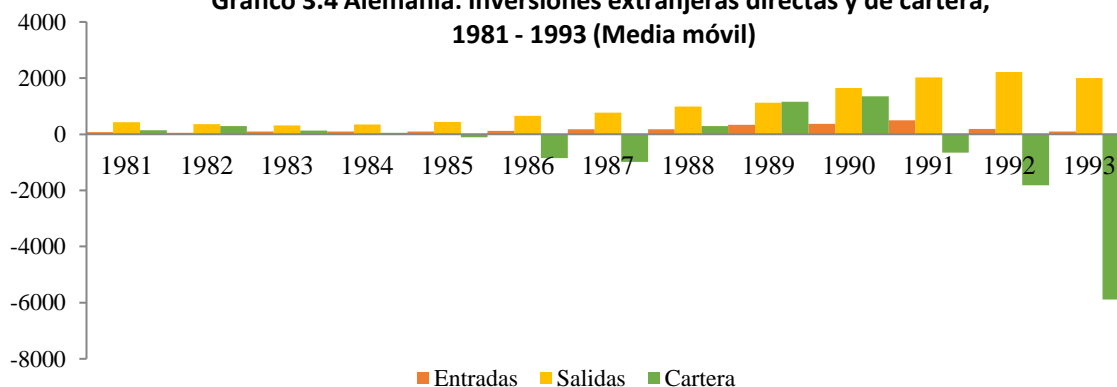
Gráfico 3.3 Alemania: Flujos de financieros brutos, 1980 - 1990
(Millones de dólares)



Fuente: *Elaboración propia con datos del IMF*

En este contexto, la vulnerabilidad financiera a la que se encontró expuesta Alemania fue controlada mediante la aplicación de políticas monetarias que intentaban combatir la inflación. En 1991, “el banco central alemán, el Bundesbank, incitado por la necesidad de financiar el déficit público creado por la unificación alemana, y tomando por sorpresa a todo el mundo, decidió subir en medio punto el tipo de descuento, con lo que se situó en un 6,5%”³⁶.

Gráfico 3.4 Alemania: Inversiones extranjeras directas y de cartera, 1981 - 1993 (Media móvil)



Fuente: *Elaboración propia con datos del Banco Mundial*

El incremento de la masa monetaria en Alemania del Este fue del 15 % como consecuencia de la conversión de la moneda, según el boletín de octubre de 1995 del Bundesbank. El primer informe de gobernadores de los bancos centrales de los países de la CEE integrados en el

³⁶El País, 1 de febrero de 1991

SME define los objetivos de la política monetaria en este proceso de transición (1990-1991) y cómo logra Alemania imponerse en la dirección del proceso a pesar de las dificultades que enfrentaba con la reunificación:

“En la primera evaluación ex-ante de la orientación de las políticas monetarias para 1991, el comité de Gobernadores acordó que las políticas nacionales deberían continuar orientadas hacia una reducción adicional de las presiones inflacionistas. Esta evaluación tuvo en cuenta las perspectivas menos favorables de crecimiento en muchos países de la Comunidad, las repercusiones potenciales de la unificación alemana y las incertidumbres del entorno internacional asociadas al conflicto del Golfo. La ejecución de la política monetaria respondió, en términos generales, a estas intenciones. La mayor parte de los países miembros registraron una desaceleración de la expansión monetaria y, en general, se cumplieron los objetivos cuantitativos, allí donde éstos se habían fijado. Al propio tiempo, los diferenciales de tipos de interés se estrecharon significativamente, de forma que se redujeron las diferencias con el nivel de los tipos alemanes que, aunque se incrementaron a lo largo del año, continuaron siendo los más bajos de la Comunidad”.³⁷

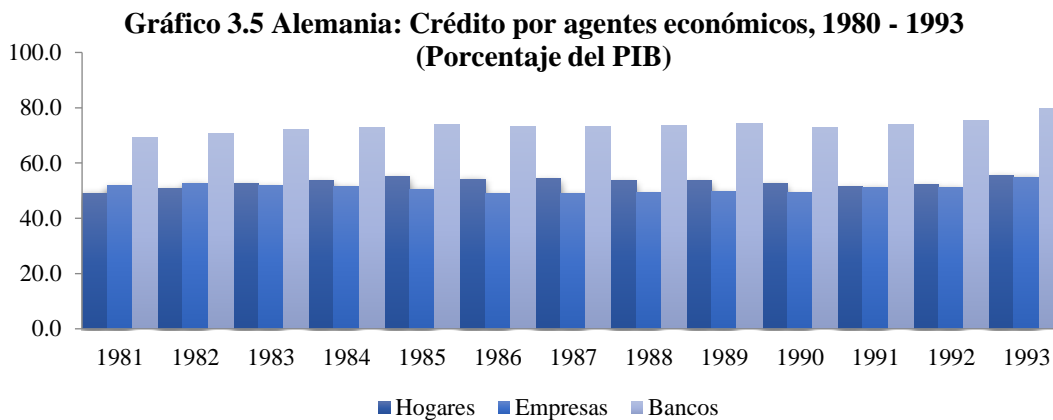
En el segundo Informe de los gobernadores de Bancos Centrales europeos miembros del SME publicado en abril de 1993, se planteaba:

“Tras la unificación alemana, el intenso crecimiento de la demanda interna indujo presiones inflacionistas que hubieron de ser contrarrestadas mediante un endurecimiento de la orientación de la política monetaria. El desequilibrio resultante en la combinación de las políticas monetaria y presupuestaria elevó los tipos de interés alemanes y redujo el margen de maniobra de otros países integrados en el Mecanismo de Cambios del SME para reducir sus tipos de interés, en respuesta a las condiciones económicas internas”.³⁸

Esta situación hizo más atractivo al mercado financiero alemán en relación a otros países centrales (Quirós, 1995, p. 19). El crédito tomó relevancia en gran parte de los agentes económicos alemanes, los bancos alemanes capturaron algo más del 70% del crédito como porcentaje del PIB en el periodo; mientras los hogares y las corporaciones no financieras representaron alrededor del 50% de la demanda de crédito/PIB a partir de 1985.

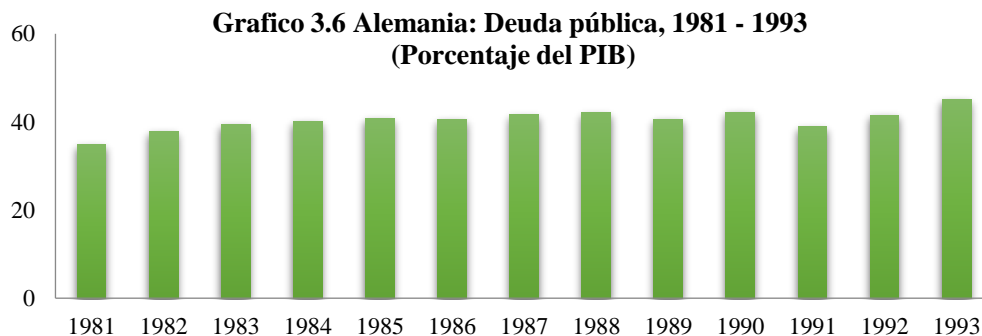
³⁷ Comité de gobernadores de los bancos centrales de los estados miembros de la comunidad económica europea, informe anual (julio 1990 - diciembre 1991), abril 1992.

³⁸ Comité de gobernadores de los bancos centrales de los estados miembros de la comunidad económica europea, informe anual 1992, abril 1993.



Fuente: Elaboración propia con datos del BPI

Como se observa en el gráfico 3.5 los bancos alemanes son participantes del inicio del auge financiero y la política monetaria destacó el papel de los mismos. A su vez, los agentes económicos iniciaron una clara dependencia del crédito y el gobierno hacia la deuda. La economía alemana absorbió los desequilibrios económicos mediante el aumento de la deuda pública que rebasó el 40% del PIB en 1990, (véase gráfico 3.6).



Fuente: Elaboración propia con datos del IMF

Por lo tanto, la reunificación alemana fue un proceso difícil, que se llevó a cabo en un contexto de inestabilidad económica, financiera y política. Sin embargo, creó las condiciones para la aplicación de políticas ortodoxas, neoliberales que implicaron, la flexibilidad del mercado laboral, la privatización de las empresas públicas del Este y el endurecimiento monetario y fiscal; proceso que contribuyó a que Alemania unificada lograra convertirse en uno de los países más beneficiados de la liberalización comercial, al promover un crecimiento basado en las exportaciones.

3.3 Grecia en el contexto de su integración a la CEE

3.3.1 Adopción de las políticas comunes europeas

Las negociaciones de la integración de Grecia a la CEE se remontan a 1962, con el Tratado de Asociación y concluyen con su incorporación el 1 de enero de 1981. El proceso de adhesión de la economía griega, según Katseli (1983), se desarrolló en tres fases: la primera coincide con el periodo de asociación (1962- 1981), caracterizado por la existencia de barreras arancelarias, junto con el uso activo de instrumentos de política fiscal como impuestos indirectos a la importación para la protección de la actividad industrial.

A partir de 1981, hasta 1986, se desarrolló la segunda etapa donde la principal característica fue la gradual disminución de las barreras arancelarias a las importaciones. En 1984, se estableció la regulación del sistema de impuestos indirectos a la importación, mientras los subsidios a la exportación se mantuvieron intactos en algunos sectores pequeños. Y, por último, de 1987 a 1989, inició la disminución de los subsidios a la exportación debido a la restricción del crédito. En 1989, fue abolida la regulación de impuestos a la importación para en los años noventa eliminarla junto con los subsidios a las exportaciones.

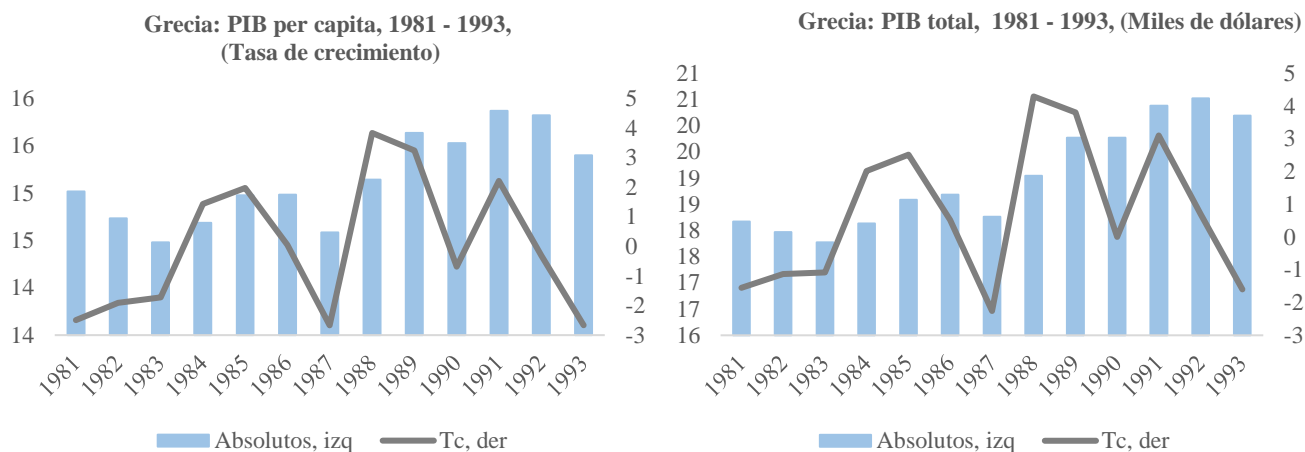
Por lo tanto, el proceso de desregulación comercial en Grecia se adoptó en el marco de la creación del mercado único, relegando la política industrial nacional para poder adaptarse a los objetivos de liberalización comercial y financiera impuesta por las autoridades europeas donde el mercado jugaría el papel principal en la asignación de los recursos.

3.3.2. Estructura Productiva en Grecia

Para Grecia, la adopción de estos objetivos no fue cosa fácil, ya que las asimetrías estructurales en relación a los países miembros de la CEE eran evidentes. Cabe mencionar que la pertenencia de Grecia a la Comunidad europea podría interpretarse como una decisión geopolítica, más que por conveniencia económica, ya que el país helénico no cumplía con los criterios económicos que caracterizaban a los países comunitarios. Los lazos que estableció la CEE con Grecia se explican más del lado de la defensa militar de las fronteras del sur de Europa, se trataba de impedir el paso de los países mediterráneos africanos y asiáticos a la comunidad europea. De 1974 a 1981, el gasto militar griego represento 40.4% del PIB (Katseli, 1983. p. 248). En este sentido, el PIB mostró una tendencia alta, en valores

absolutos a partir de 1987, hasta el final del periodo. El PIB per cápita paso de 15 mil dólares en 1981 a 16 mil dólares en 1991, como se muestra en el gráfico 3.7.

Gráfico 3.7 Grecia: PIB per cápita, 1981 – 1993 (Miles de dólares y tasa de crecimiento)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En este contexto, la economía griega se caracterizó por conservar una industria tradicional especializada en productos textiles, alimentos, ropa, papel y un sector siderúrgico básico. El papel del Estado griego fue muy importante en el funcionamiento de la industria, aunque las intervenciones estatales favorecieron principalmente a las corporaciones privadas y extranjeras.

Por lo cual, Katseli caracterizó al modelo económico y político griego como corporativista, en la medida que ello implicó un pacto con empresarios y trabajadores. El cual se expresó en la dependencia de las relaciones políticas del Estado con el sector bancario y los grandes negocios. El modelo estatal griego se definió por la voluntad de la regulación corporativista sobre los conflictos económicos sociales. Las fuertes estructuras corporativistas preservaron la ideología de que el Estado griego debía representar los intereses de la banca y las empresas, la representación de esta ideología se expresó en el control de las empresas por parte del Estado y de los sectores de mayor influencia (Katseli 1983, p. 238).

En los ochenta, el Estado tenía a cargo 59 empresas de las cuales 3 se ubicaban en el sector energético, 14 en comunicaciones y transporte, 3 en drenajes, 11 en manufacturas, 21 de

comercio y servicios y 7 bancarias. Por su parte, la banca griega controlaba 123 empresas de las cuales 76 se ubican en la manufactura, 31 compañías de crédito y seguros y 16 en otros negocios. Como se observa, existe una interdependencia entre el Estado y la banca que específicamente se expresó en el control de las empresas (Katzensteins, 1983, p. 240).

La industria griega se caracterizó desde décadas atrás por la dependencia del capital extranjero específicamente de la inversión norteamericana, sin embargo, el ingreso a la CEE modificó la recepción de los flujos de inversión y con ello la estructura comercial e industrial griega. Cabe mencionar, que la presencia norteamericana continuó siendo determinante, aunque el ingreso de IED en su mayoría provenía de Francia.

Una de las consecuencias de la integración en la industria griega fue que provocó un ligero desplazamiento de los sectores tradicionales agrarios y una reconfiguración de la estructura productiva, fortaleciendo al sector manufacturero principalmente productos derivados de la industria siderúrgica. Resultado del impacto de la Política Agraria Común sobre el sector primario griego, acompañado por el deterioro de los términos de intercambio, que en el mediano plazo terminaría debilitando su posición en la CEE.

En sintonía con los cambios de este periodo, el sector servicios mostró una hipertrofia por su participación en el PIB. La economía griega se terciarizó, a partir su ingreso a la CEE, el peso de los servicios se incrementó rápidamente, al pasar de 59% del PIB en 1981 a 70% en 1993. La participación de la industria en el PIB aumentó al pasar de 18% en 1981 a 19%, a en 1988, lo que coincide con la puesta en marcha del mercado único, lo que deja ver que la apertura comercial, no coadyuvo significativamente al crecimiento industrial griego. La dependencia de la industria griega se caracterizó por los siguientes elementos: la especialización en productos de poco valor agregado, el mantenimiento de un bajo nivel de productividad asociado con la asignación de trabajo no calificado y la salida de los beneficios obtenidos de los procesos productivos hacia los países centrales debido a que el crecimiento de los sectores se sostuvo mediante el ingreso de capitales extranjeros. La adhesión de Grecia a la CEE, aunque aumentó su peso en el PIB, se hizo más heterogénea, la modernización de la industria griega no se propagó a todas las ramas, en algunas sufrió un proceso de estancamiento y debilitamiento, la erosión de las barreras proteccionistas colocó a la producción griega en desventaja en relación a las grandes industrias de los países de la comunidad europea.

La heterogeneidad industrial en Grecia, la ineficacia en la administración estatal y colocación de los fondos de cohesión comunitaria en la agricultura, provocaron que la economía griega en la primera etapa de la integración disminuyera su crecimiento, pues cedieron paso al incremento y dependencia de la deuda pública.

3.3.2.1 Impacto de la PAC en la agricultura griega

Después de la adhesión a la CEE, la agricultura griega evidenció deficiencias estructurales importantes. El 50% de los activos agrarios se encontraban obsoletos, a estas características se agregaron las condiciones naturales poco favorables como zonas montañosas, es decir, 47% de las superficies utilizadas mantenían un clima seco y carecían de agua. El resultado de esta situación fue la baja productividad del trabajo, inferior a la media comunitaria, costos de producción elevados y bajos ingresos que no respondían a las necesidades de inversión y consumo de la población agraria.

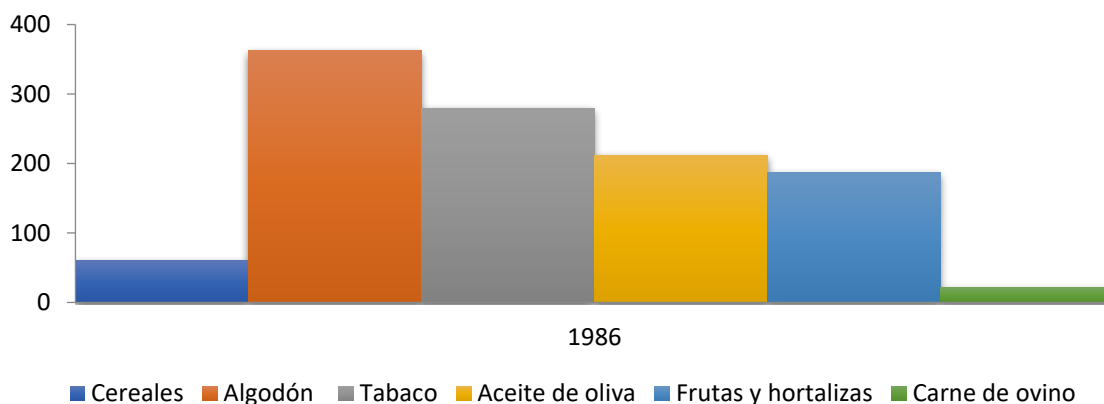
En los años ochenta, la productividad agraria se estancó y aunque los ingresos agrarios aumentaron ligeramente debido al incremento de los precios y a las transferencias de la PAC. El valor añadido bruto de la agricultura permaneció estable como consecuencia del estancamiento tanto de la producción final como de los consumos intermedios. Estos efectos poco favorables no impactaron a todos los productos griegos de la misma forma, el volumen de la producción de algunos creció significativamente mientras que en otros productos la disminución fue considerable (Maraveyas 1992. pp. 12-15).

En este sentido, los productos que incrementaron el volumen de su producción fueron: trigo duro, maíz, remolacha, algodón, aceite de oliva y carne de caprino. En este periodo, estos productos crecieron a una tasa anual media superior de 1%. Los productos que mostraron una baja en su producción inferior al 1% fueron: trigo blando, cebada y carne de bovino³⁹. Sin embargo, la modernización del sector agrario griego no fue el principal objetivo de la economía helénica, a diferencia de otros países europeos. Las transferencias comunitarias a través del FEOGA de alguna manera coadyuvieron al crecimiento de la productividad, aunque

³⁹ Como se mencionó con anterioridad, la PAC está constituida por Organizaciones Comunes de Mercado (OCM) que deciden el nivel de la producción frente al mercado exterior y el sostenimiento en el mercado interior que brindan los distintos productos (Maraveyas, 1992. p. 15). Las medidas que adoptaron las OCM a favor de algún producto se expresaron en la evolución de los precios y de la producción. Por lo tanto, en lo que se refiere al volumen de la producción se puede afirmar que después de la adhesión de Grecia a la CEE y la aplicación de la PAC, los productos protegidos mostraron alzas en la producción excepto en los productos que compiten con los miembros de la CEE: la carne de ovino, vacuno y leche.

el mejoramiento de los procesos productivos agrícolas que hubiesen aproximado a la economía griega a la modernidad agraria fueron limitados por diversos factores: primero la elevación de los tipos de interés, la migración del campo a las grandes ciudades donde el sector terciario ganaba peso, las restricciones presupuestarias aplicadas por el Estado Griego, en el contexto de los cambios en el orden económico donde la prioridad se enfocaba en los equilibrios fiscales y monetarios.

Gráfico 3.8 Grecia: Apoyo financiero del FEOGA, garantía a productos agrarios, 1986 (Millones de dólares)

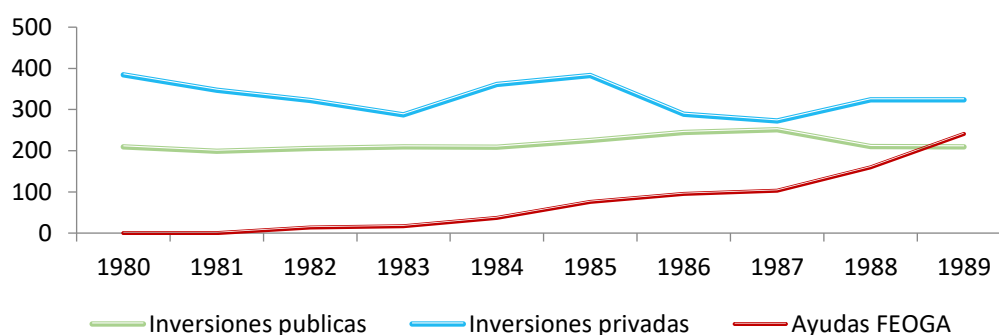


Fuente: Elaboración propia con datos de la Louka T. Katsell

Es importante especificar, que las ayudas comunitarias no consideraron gran parte de los problemas de modernización de la agricultura griega, estos apoyos se enfocaron más en remediar problemas provocados por la política comunitaria de precios agrarios. Los flujos de transferencias comunitarias beneficiaron más a las grandes producciones agrícolas de los países centrales europeos. El gráfico 3.8 muestra como los apoyos financieros por parte del Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola se enfocaron a financiar productos básicos como: el algodón, tabaco y aceite de oliva, sin embargo, estos productos no tuvieron gran concurrencia en la comunidad europea. Según Maraveyas (1992), la modernización agrícola griega necesitaba una política de acción más amplia que debía considerar en conjunto las estructuras e instituciones agrícolas, por ejemplo: el derecho a la sesión y/o la adquisición de tierras, la reglamentación de zonas agrarias y no agrarias, registros de agricultores, catastro, cámaras agrarias, encuadramiento técnico, entre otras.

El gráfico 3.9 muestra que la inversión privada en el sector agrícola superó ampliamente a la inversión pública, lo que comprueba una vez más la dependencia de la economía griega de las inversiones privadas. Los fondos de ayuda del FEOGA aceleraron su crecimiento a partir de 1987, superando las inversiones públicas.

Grafico 3.9 Grecia: Inversiones agrarias, 1980 – 1989
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Louka T. Katsell

3.3.3. Inicio de la desregulación laboral en Grecia

El mercado laboral griego mostró una estructura sustancialmente diferente a la de otros países comunitarios. La fuerza de trabajo agrícola fue cuatro veces más alta que el promedio de la comunidad europea, alrededor del 28% de la PEA ocupada en relación al 7% de la CEE. Además, el autoempleo de las personas, era muy grande en el conjunto de la economía, pero aún mayor en el sector agrícola donde representaba el 55.6% de la PEA en 1983, y tiende a disminuir, pues en 1987 representó el 51.7%, del autoempleo total (Katseli, 1983, p. 270). Como se muestra en el cuadro 3.2, en 1987, el autoempleo también fue alto en el sector servicios, 32% del autoempleo total. Sin embargo, el crecimiento del empleo formal en el sector terciario paso de 41.5% en 1983 al 45% en 1987. Lo que demuestra que la economía griega atravesaba por un proceso de terciarización a pesar de ser un país agrario.

Cuadro 3.2 Grecia: Empleo y el autoempleo, 1983 y 1987

(Participación del empleo total)

Sector/Año	Total, del empleo		Autoempleo	
	1983	1987	1983	1987
Agricultura	29.9	27.0	55.6	51.7
S. Secundario	28.6	28.0	15.9	16.3
Construcción	7.8	6.4	4.4	3.9
Manufacturas	19.3	19.9	11.5	12.4
S. Terciario	41.5	45.0	28.5	32.0
Total	100	100.0	100.0	100.0

Fuente: Tomado de Louka T. Katsell (1983)

En este contexto, se creó la reforma laboral expresada en la disminución de las horas de pagadas por semana, como resultado de la reducción del horario laboral semanal de 48 horas en 1975 a 40 horas en 1984 y en la actividad económica real. Pero el peso del autoempleo (trabajo informal y subempleo) seguía siendo grande. A ello se sumó el crecimiento del desempleo principalmente en hombres y mujeres jóvenes como se muestra en el cuadro 3.3 aunque ello podría indicar una leve tendencia a la formalización del empleo.

Cuadro 3.3 Grecia: Tasa de desempleo por edad y sexo, 1981 y 1986.

Edad	1981			1986		
	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres	Total
14-24	10.5	17.8	13.8	15.9	34.1	24.0
25 - 44	3.3	4.4	3.6	4.8	9.9	6.6
45 - 64	1.8	1.6	1.7	2.6	3.1	2.7
65 +	0.3	0.2	0.3	0.5	0.2	0.4

Fuente: Tomado de Louka T. Katsell (1983)

Vassilakopoulos (1986) construyó dos índices para el desempleo: a) El llamado el índice conservador basado en la tasa equivalente al tiempo completo y b) el índice compuesto de la holgura laboral, la cual incluye empleo de medio tiempo y subempleo. Estos índices reportaron tasas altas de desempleo 10.5% en 1985. El desempleo se concentró mayormente

en las áreas urbanas como Atenas y Salónica. Mientras que el subempleo se incrementó en las regiones agrícolas. Según Katseli (1983), los patrones de empleo, desempleo y subempleo reflejan la estructura de la actividad económica griega. Por lo tanto, el mercado laboral se caracterizó como rígido; con gran segmentación laboral entre el mercado rural y urbano; y entre el formal y no formal, mostró importantes barreras que limitaron la movilidad hacia el trabajo formal. En este periodo la participación del Estado griego tuvo un peso importante en la aplicación de políticas para el empleo en el sector privado sobre todo para las empresas que empleaban entre 20 y 50 trabajadores.

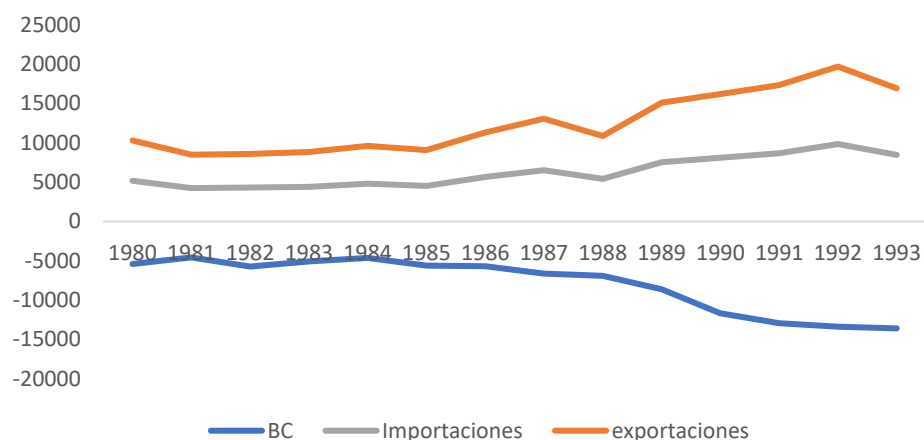
3.3.4. Grecia en el comercio internacional

A lo largo de su historia, Grecia basó su crecimiento principalmente en un modelo económico primario, es decir, se ha especializado principalmente en la producción fundamentalmente de productos primarios y bienes de consumo e intermedios de bajo valor agregado provenientes de industrias como: metalurgia, textil y siderurgia; del sector servicios destaca el turismo.

Aunque el comercio exterior de Grecia creció como lo muestra el gráfico 3.10, pero también aumentó su déficit comercial. Esta posición tiene que ver con el cambio de las regulaciones europeas principalmente la abolición de barreras arancelarias y la aplicación de la PAC, lo que se expresó en la balanza comercial, que registró un incremento del déficit a partir de 1986. El comercio griego solo pudo competir con algunas mercancías en el mercado internacional, en otras no fue capaz de resistir la competencia de los países centrales de la CEE, lo que se expresó en un incremento del déficit comercial.

Las importaciones agrarias se componen principalmente de productos de origen animal como carne de vacuno y leche. Estos productos tienen una protección muy elevada, por lo tanto, sus precios comunitarios son mayores que los que se obtendrían en el mercado internacional, y le resulta más caro a Grecia importar estos productos de la CEE que si lo hiciera fuera de la comunidad. Las importaciones de manufacturas provenientes de los países centrales se pueden clasificar en: maquinaria y equipo, motores de vehículos, trailer y semitrailer, equipo de transporte, es decir, productos de alta y media tecnología que no produce internamente.

Gráfico 3.10 Grecia: Balanza comercial, 1970 - 1980 (Miles de Millones de dólares, precios corrientes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Por el contrario, las exportaciones agrarias griegas se conformaron de vegetales mediterráneos, sobre todo de tabaco, algodón, aceite de oliva y hortalizas, sin embargo, estos productos no gozan de la protección de la PAC, por lo que los precios no fueron altos, además que compitieron en calidad y precio con los productos agrarios italianos y españoles; con Alemania tiene un comercio desigual, de bienes manufacturados que son más sofisticados. En 1990, la composición de las importaciones griegas fue: productos agrarios principalmente alimentos, textiles, productos químicos, caucho, plásticos y combustibles, coque, productos refinados del petróleo y combustible nuclear, metales básicos y productos de alta, media y baja tecnología.

En este periodo, se observó un entorno de libre comercio intercomunitario en la que los precios tendieron a alinearse a los comunitarios mientras que los costos de producción evolucionaron de forma diferente. El gobierno griego al tratar de satisfacer su demanda interna e incrementar sus exportaciones, elevó los precios agrarios lo que dio como resultado un incremento de la inflación por encima de la media de la CEE y el aumento de los costos de producción. Esta situación disminuyó la competitividad de los productos agrícolas griegos en relación a los comunitarios lo que se sumó al bajo nivel de la productividad agraria. Los países beneficiados de estas políticas fueron los que poseían una industria moderna y que gozaban de las protecciones de la PAC, en el caso del sector agrario, y que podían potenciar

una estructura productiva más homogénea con eslabonamientos hacia atrás y delante y así mantener un lugar privilegiado en el comercio internacional.

3.3.5 El sector financiero en Grecia

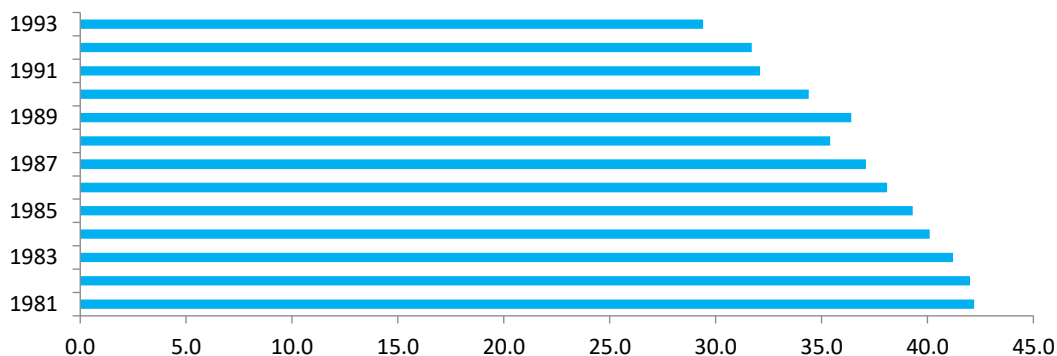
El mercado financiero griego en este periodo es relativamente pequeño, con importante participación estatal; el sistema bancario se encontraba liderado por dos bancos: el Banco Comercial y el Banco Nacional de Grecia. Estos cubrieron alrededor de dos tercios del negocio bancario de la economía griega mostrando las siguientes características: a) las actividades bancarias tradicionales se involucran principalmente en la operación del mercado de deuda pública, b) por sus altos tipos de interés en diferentes cuentas de depósitos estos pasaron de 12.69% en 1980 a 14.4% en 1987, como consecuencia del incremento de las tasas de interés, c) el alto grado de nexo de la banca con las empresas más importantes. Como ya se mencionó, la banca griega controlaba 123 empresas, 76 se ubicaban en la manufactura, 31 en compañías de crédito y seguros y 16 en otros negocios. (Katzensteins, 1983, p. 240 - 266).

El financiamiento al sector empresarial fue relativamente reducido, por ello se puede concluir que en Grecia existía un mercado de capitales subdesarrollado. En 1987, solo 116 compañías fueron registradas, mientras que la cantidad de capital emitido en el mercado de valores representó menos del 1% de los flujos totales en la economía. En 1989, inició el proceso de desregulación bancaria que tenía como objetivo promover la modernización de la banca, bajar los costos de operación, las restricciones en las concesiones del crédito por altos tipos de interés y para subsanar la disminución de los créditos al sector no financiero, como se observa en el gráfico 3.11.

Las restricciones en el financiamiento fortalecieron la dependencia del sector privado del Estado, mientras que en la banca el otorgamiento de los préstamos se daba en función del círculo de relaciones entre el Estado y el grupo de familias que administraban las grandes empresas. Cabe mencionar, que el incremento en la disponibilidad de capital se otorgó mediante la emisión de bonos públicos lo que condujo al incremento de la deuda pública, en 1993 reportó más de 90% del PIB, lo que generó controversia acerca de la pertenencia de Grecia a la CEE, ya que como se puede observar en el gráfico 3.12 a partir de 1990, la deuda rebasó el 60% en relación al PIB. La cual benefició con utilidades a algunos grupos respaldados por el Estado como al sector de la banca privada. En este periodo no se negociaron inversiones a través de diferentes instrumentos como las opciones, futuros y

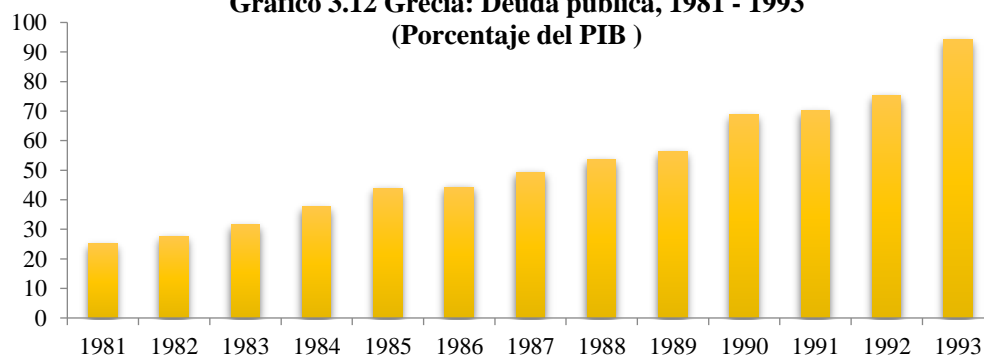
papeles comerciales y el financiamiento mediante los flujos de cartera, e inversiones extranjeras directas y fueron escasas.

Gráfico 3.11 Grecia: Crédito al sector no financiero por la banca 1980 - 1993 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

Gráfico 3.12 Grecia: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

Por lo tanto, se puede concluir la economía griega a raíz de su incorporación a la CEE, no fortaleció su estructura productiva, los desequilibrios estructurales se mantuvieron y se agudizaron, por el debilitamiento de su industria que no logró competir con las grandes industrias de los países centrales, situación que se reflejó en el pronunciado déficit comercial. En efecto, la política agraria no favoreció a Grecia, ya que los flujos de la FEOGA no se destinaron a fomentar la modernización agrícola sino se canalizaron a sectores que no eran

competitivos. El sector financiero griego se caracterizó por ser subdesarrollado y dependiente de las decisiones de un Estado corporativista que benefició a la banca privada.

3.4 España en el contexto de su integración a la CEE

3.4.1 Adopción de las políticas comunes europeas

Para la economía española ingresar a la CEE simbolizó el abandono de las ataduras franquistas de las décadas anteriores y la homologación industrial con los países desarrollados. Este proceso fue el vehículo hacia una economía internacional que estaba transitando a una lógica de acumulación guiada por la liberalización comercial y financiera. El 1 de enero de 1986, España ingresó a la comunidad europea después de llegar a distintos acuerdos que involucraban la agricultura, la pesca y algunos sectores industriales que podrían competir con los aparatos productivos de los países centrales de la CEE. A pesar de ser un país con un tejido industrial obsoleto, los salarios bajos inspiraban temor en distintos países europeos que también vivían un proceso de debilitamiento industrial.

Es por ello, que en las negociaciones previas al ingreso de España a la CEE enmarcadas en la discusión sobre las transferencias agrícolas se fijaron condiciones y cuotas de producción con el propósito de evitar la competencia. En relación a la industria, la comunidad europea fue clara en no financiar programas de desarrollo industrial. Con el discurso de la libertad comercial. España tendría que especializarse en los servicios y en la industria estándar intensiva en mano de obra como el ensamblaje de autos.

Sin embargo, la adhesión e ingreso al mercado común significó la rápida supresión de todas las barreras arancelarias situación que puso en desventaja al comercio internacional español al perder los beneficios del diferencial arancelario pactado en 1970. (López, Rodríguez, 2010, p. 169). A diferencia del periodo anterior, en este, el crecimiento económico no se fundamentó mayoritariamente en la inversión en maquinaria y equipo industrial, sino en diferentes factores que marcaban el inicio de una nueva forma de acumulación, que fueron definiendo los rasgos tempranos de la financiarización española. A partir de la década de los ochenta, se abandonó en definitiva la posibilidad de propiciar el crecimiento económico basado en la productividad industrial. En los primeros años de inserción en la CEE, España tuvo una importante activación de los mercados financieros e inmobiliarios, la entrada masiva de capitales y el auge en los precios de los activos hipotecarios.

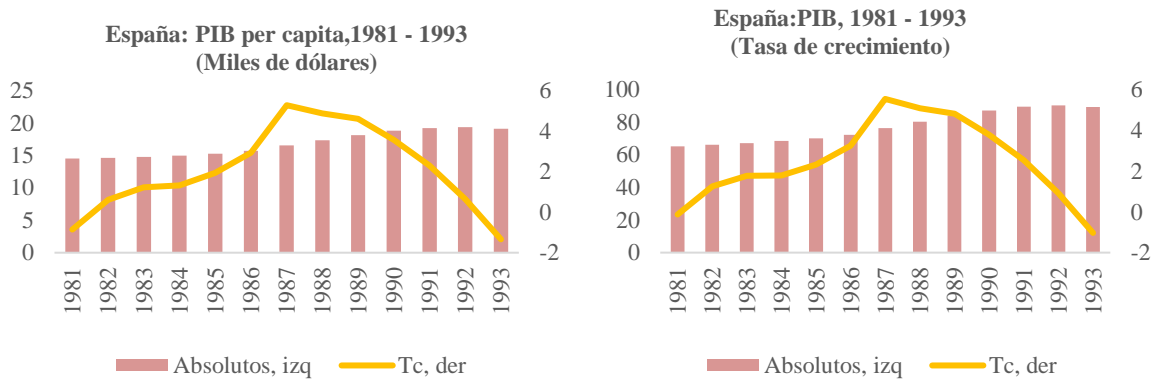
La apertura y liberalización comercial y financiera de la economía española, dentro del mercado único, implicó la derogación arancelaria, colocando a la industria española en desventaja en relación a las grandes potencias del centro europeo. La entrada masiva de capitales transformó la estructura productiva iniciando un proceso de privatizaciones que resultaría en un adelgazamiento de la industria en su conjunto, ya que varias ramas industriales ante la imposibilidad competir con las del centro desaparecieron.

3.4.2. Desindustrialización y privatización de los sectores convencionales

Al inicio de la década de los ochenta, con la ley de reconversión y reindustrialización, la economía española trató de orientar la inversión industrial hacia la modernidad transfiriendo la mano de obra a los sectores con mayor futuro. Los resultados no fueron los esperados ya que gran parte de los préstamos solicitados se utilizaron para saldar los balances comerciales de las corporaciones y las empresas que sí lograron canalizar recursos hacia el objetivo planteado fue a través de la sustitución de trabajo por capital (López, Rodríguez, 2010 p. 152). En este sentido, la industria española atravesaba por un proceso de adelgazamiento, donde la participación del empleo industrial disminuía. La industria con mayor productividad se orientaba y especializaba en la demanda internacional, aunque mostraba menor grado de diversidad debido al estancamiento de gran parte de las ramas de la producción.

Por lo tanto, la estructura industrial española no mantuvo las características de las anteriores décadas, se especializó en sectores de tecnología media o baja, es decir, bienes intermedios y durables como el automóvil y textil, esta se caracterizó por la falta de innovación propia y la dependencia tecnológica del exterior. En esta situación, la economía española se encontró en desventaja en relación a los países industrializados, a excepción de algunos sectores como: la electrónica, maquinaria y herramientas, las industrias emergentes de la revolución tecnológica asociada a la microelectrónica y la informática que aún tenían escasa presencia. En el contexto de la integración de España a la comunidad europea, el PIB español mostró una tendencia alta, en 1986 creció 6%, en los siguientes años decreció hasta -1% en 1993, resultado de la crisis monetaria en la CEE. El PIB per cápita en términos absolutos creció de 16 mil dólares en 1986 a 19 mil dólares en 1993 (cf gráfico 3.13).

Gráfico 3.13 España: PIB per cápita, 1981 – 1993
(Miles de dólares, tasa de crecimiento).



Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Así mismo, con los nuevos estatutos de la PAC, se incrementaron las transferencias comunitarias hacia los sectores agrícolas de los nuevos integrantes europeos, no obstante, el cambio en los objetivos agrarios, así como la disminución del gasto en subvenciones agrícolas, el control y protección de distintos productos generó inestabilidad en el crecimiento del sector agrario español. La agricultura creció alrededor de 15% en 1987, resultado del incremento de los flujos comunitarios, pero en 1989 disminuyó 5%. Mientras, el sector servicios tiene una participación importante en la economía española, en 1986, representó 63% del PIB, lo que demuestra que se trata de una economía terciarizada, con un peso significativo del turismo.

Una característica importante de este periodo fue la gradual disminución en la participación del PIB, de algunos sectores productivos como: la construcción, la agricultura, las manufacturas y la industria, esta última pasó de 32% en 1981 a 29% en 1993. Otro factor adicional, que propició el adelgazamiento de la estructura productiva española fue la entrada de capitales extranjeros después de la adhesión a la CEE.

El ingreso masivo de las inversiones se canalizó a la compra de empresas ante el proceso de privatizaciones. El gobierno español puso a la venta gran parte de sus empresas como las automotrices, SEAT y ENASA, que fueron adquiridas por multinacionales alemanas. De tal forma, que la penetración del capital extranjero se dio prácticamente en todas las ramas, que

anteriormente habían sido controladas por corporaciones privadas españolas, y empresas que antes habían sido exclusivamente nacionales como: la alimentación, bebidas y textil. Solo las industrias en reestructuración como la naval y la siderurgia integral, no fueron privatizadas, aunque fueron las más perjudicadas por el exceso de capacidad internacional y la competencia de los países emergentes.

Un factor adicional que coadyuvo al deterioro de la industria española fue la creación de la burbuja hipotecaria, la cual se explica por distintos elementos relacionados con el incremento de la actividad en los servicios y el auge de los sectores más dinámicos apoyados por políticas de infraestructura y reforma de la ley y uso del suelo, con su desregulación. A partir de 1985, inició la expansión de la construcción alcanzando el auge en 1989, pero sufrió un paro en 1993, al declinar más de 5%. Por lo tanto, el crecimiento de este sector no solo está relacionado con la actividad inmobiliaria sino también con la inversión en la modernización de las vías de acceso a los centros turísticos. El cambio en la estructura industrial española también fortaleció la dependencia comercial hacia la producción de los países centrales situación que se expresó en el persistente déficit de su balanza comercial.

3.4.3. Desregulación del mercado laboral español

El papel del mercado laboral español fue un aspecto de gran relevancia, ya que como se ha mencionado, que a finales de los setenta y en los ochenta el cambio del orden económico mundial se dirigió al control de las variables macroeconómicas, la inflación, mediante la moderación salarial que se estableció en gran parte de los países. En 1977, en los Pactos de Moncloa, España reformuló su política de rentas donde los aumentos salariales se encontraron subordinados a la inflación, se trataba de hacer descender la inflación disminuyendo la masa monetaria con la reducción del poder adquisitivo de gran parte de la población.

Dichos pactos alcanzaron sus objetivos entre 1978 y 1986, es decir, los salarios no solo se estancaron, sino que disminuyeron al igual que los precios, mientras los excedentes de las empresas representaron el 10% del PIB en 1986. Sin embargo, a pesar del control inflacionario alcanzado, la inversión no se recuperó debido a las deficiencias del modelo de acumulación español donde la industria española se caracterizó por la existencia y predominio de grandes empresas dominadas por el capital extranjero y gran cantidad de medianas y pequeñas empresas con escasa capitalización. La situación de estas pequeñas

empresas se vio deteriorada, a lo largo de los años setenta, por dos razones, primero por la amplia especialización en bienes intermedios donde algunos países como Corea tomaban fuerza. Segundo, los salarios crecieron tras la muerte de Franco y el aumento del precio del petróleo condujo a las empresas a trasladar los crecientes costos a los precios, el resultado fue un espiral aumento de costos–salarios–precio.

Cabe mencionar que, en el contexto de la crisis internacional y la inestabilidad cambiaria después de la ruptura de Bretton Woods, las inversiones se interrumpieron y en algunos casos se observó el paro de actividades de gran parte de los sectores industriales convencionales lo que dio como resultado dos millones de desempleados en 1984. A raíz de la inestabilidad, el mercado laboral inicio un proceso de reestructuración tanto en términos jurídicos como en términos funcionales. El nuevo marco contractual se estableció en el Estatuto de Trabajadores de 1980, que estableció un marco de relaciones laborales menos intervencionista que en décadas anteriores, con el objeto de flexibilizar el mercado laboral. Como resultado de estos cambios, el gobierno español y los sindicatos patronales mayoritarios negociaron distintos acuerdos inspirados en los Pactos de Moncloa como: el Acuerdo Nacional de Empleo en 1982, el Acuerdo Económico y Social de 1985 donde el principal objetivo fue la moderación salarial para contener los desequilibrios macroeconómicos. En 1984, se introdujeron la “formación con el empleo en prácticas” en 1988, en 1992, disminuyó la duración y cuantía de la prestación por desempleo, en 1994, se legalizaron las Empresas de Trabajo Temporal (López, Rodríguez, 2010, p.228).

En suma, se puede concluir que, a principio de los ochenta, se inició la reconfiguración industrial española que condujo a la flexibilización del mercado de trabajo en un contexto de crecimiento y acelerado del desempleo, lo que consiguió frenar la presión y autonomía de las organizaciones obreras españolas. Sin embargo, con el ingreso a la CEE en 1986, la economía española mostró signos de recuperación, aunque la reestructuración industrial fue motivo de diversas luchas obreras entre las cuales se encontraban Euskalduna, Reinos, Astilleros y Estibadores. Las principales demandas de estas luchas fueron: el combate contra la congelación salarial y la proletarización del trabajo (López, Rodríguez, 2010, p. 228). No obstante, estos movimientos no lograron revertir el proceso de flexibilización laboral que más tarde sería el objetivo de las reformas laborales de 1994, diseñadas con el fin de lograr la competitividad exterior a costa de la represión salarial.

3.4.4. España en el mercado internacional

Como se ha mencionado, España se ha caracterizado por tener una estructura productiva heterogénea, especializada en la producción de bienes de capital intermedios y de valor agregado medio, en gran parte resultado de su configuración histórica y por varias décadas de aislamiento, lo que redujo su capacidad de innovación, situación que en el contexto neoliberal de integración a la CEE le restó competitividad deteriorando su balanza comercial, algunas asimetrías productivas y comerciales se ahondaron en relación a los países del centro europeo. Aunque a partir de la incorporación de España a la comunidad europea creció su PIB y su comercio exterior, sin embargo, acentuó el déficit comercial a partir del segundo lustro de los ochenta hasta la crisis cambiaria cuando disminuyó producto de la contracción de las importaciones.

En efecto, la dinámica del comercio exterior reflejó la debilidad estructural de la economía española propia de un país periférico carente de mecanismos de reproducción autónoma autocentrada, y de su reestructuración productiva, lo que le impidió fortalecer su industria y competir con los países del centro. Esta situación ha dirigido a España a buscar diferentes alternativas para la obtención de los ingresos que no sólo generen el crecimiento económico, sino que a su vez compensen los desequilibrios comerciales.

Entre estas alternativas, desde mediados de los años cincuenta, surgió el turismo como importante proveedor de divisas y en el segundo lustro de los años ochenta el fomento al turismo fue acompañado de la urbanización de zonas costeras, parte del gasto público se orientó a la creación de infraestructura para la conexión rápida con los centros turísticos, en especial a las playas, acompañado de la explotación de nuevos sectores que canalizarían gran parte de las ganancias a las inversiones no necesariamente productivas, alimentado el sobredimensionado sector financiero.

En 1990, el 92% del total de las exportaciones españolas fueron manufacturas: 22% provenientes de sectores como la química, combustibles, plásticos, 12% metales básicos de los cuales el hierro y el acero son los más importantes, 16% maquinaria y equipo como instrumentos ópticos, eléctricos, equipo de transporte especialmente motores de vehículos. Gran parte de los bienes que exporta España se clasifican dentro de los productos de mediano y bajo contenido tecnológico. Por su parte, las importaciones totales se concentraron en productos mineros, petroleros y sus derivados, gas, maquinaria y equipo de alto valor

agregado específicamente para la industria automotriz, cabe mencionar que Alemania es el principal socio comercial de la economía española dentro de la UE.

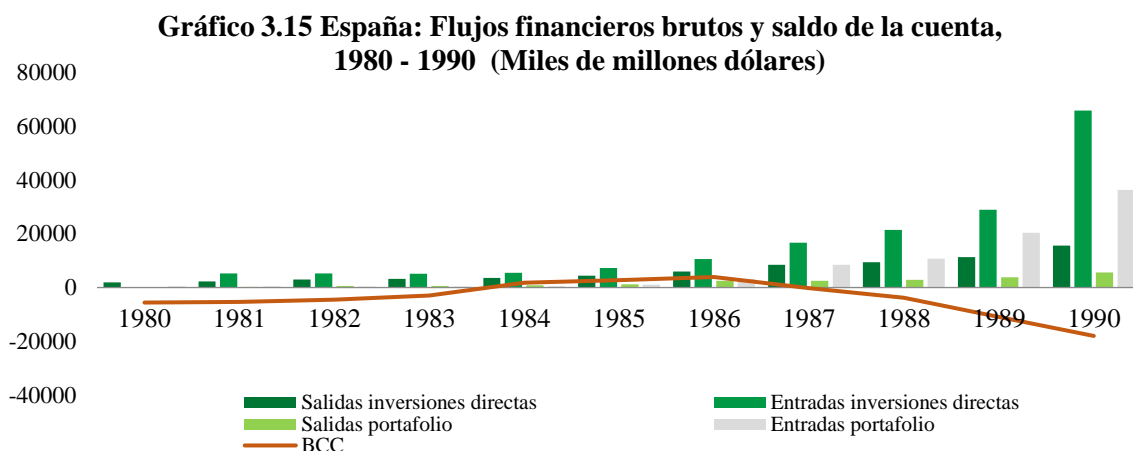
3.4.5 Emergencia de las nuevas formas de acumulación. Primeros pasos hacia la financiarización española

Como se mencionó, en los años setenta algunos sectores como el turismo lograron gran importancia, a través del Instituto Nacional de la Industria (INI) se crearon nuevas empresas y escuelas turísticas apoyadas por la inversión pública, se creó infraestructura en transporte con el objeto de modernizar las redes aeroportuarias y las carreteras a las zonas turísticas del mediterráneo. Se impulsó el sector de la construcción resultado de la intensa urbanización de las grandes ciudades, fue entonces cuando nacieron los principales grupos inmobiliarios, que lograron impactos positivos en algunas ramas auxiliares como: el ladrillo, los muebles y el cemento, aunque el mayor impacto se observó más adelante en el sector financiero.

Alrededor de estos sectores crecieron distintos tipos de servicios que promovieron la temprana terciarización de la economía española donde las finanzas encontraron grandes oportunidades de ganancia, introduciendo el financiamiento de equipos industriales en la construcción, la cesión de créditos al sector público. En este periodo el sistema bancario se expandió de manera significativa. En primer lugar, el auge de estos sectores coadyuvó al crecimiento económico mediante la captación de divisas para financiar la compra de bienes de capital para la industria, lo que aminoró el déficit de la balanza comercial. En segundo lugar, las ganancias de esta sinergia se canalizaron al sector financiero, en especial al sistema bancario, alimentando la primera burbuja inmobiliaria en España.

La creación de la burbuja hipotecaria de los años ochenta también fue el resultado de diferentes factores que tuvieron origen en los cambios de la coyuntura internacional, los efectos imprevistos de la integración a la CEE y las medidas institucionales. En sintonía con las medidas monetarias que se aplicaban a nivel internacional, a partir de 1986, en España los tipos de interés aumentaron lo que proporcionó grandes beneficios a la banca, el alto precio del dinero condujo a la apreciación de la peseta y facilitó la captación de capitales internacionales. Algunos, autores como López, Rodríguez, (2010), consideran que la creación de la burbuja inmobiliaria de los ochenta fue un proceso similar en pequeña escala a lo que paso con la gran crisis inmobiliaria española de 2008-2010.

No obstante, el episodio de los años ochenta presentó características diferentes de las específicas de la reciente crisis financiera, por el desarrollo de la innovación financiera expresado en la propagación de los nuevos instrumentos como los *Collateralized Debt Obligation* (CDO), el desarrollo de la titulización; la transformación de los procesos y decisiones de los agentes financieros que se desarrollaron más tarde, lo que volvió a la crisis de 2008-10 en un proceso más intenso.



Fuente: Elaboración propia con datos del IMF

En el contexto de la integración de España a la CEE, el papel de los flujos de capital tomó fuerza a raíz de la desregulación financiera, facilitando la entrada de inversiones a corto plazo, España se convirtió en el destino principal y atrajo a capitales externos, que abandonaban otros destinos como América Latina, debido a la crisis de la deuda que atravesaban, la cual liberó márgenes de liquidez en búsqueda de mejores alternativas de colocación, sobre todo en el segundo lustro de los años ochenta.

Como se observa en el gráfico 3.15 la economía española al final de los años ochenta canalizó parte de los flujos de inversión a otros países especialmente a México, al mismo tiempo que internacionalizaba su sistema bancario y financiero. A partir de 1987, la entrada de inversiones directas brutas se incrementó, en relación a las de portafolio. Según de Borio (2011) y Disiatat (2015), la fuente de inestabilidad financiera se encuentra en los flujos de capital brutos en portafolio. En una economía donde estas inversiones abundan, una parada repentina puede conducir a la crisis no necesariamente provocada por el déficit en cuenta corriente, sino como resultado del sobredimensionamiento de la actividad financiera derivada del incremento de los flujos inestables, aunque las IED también generan inestabilidad, no lo

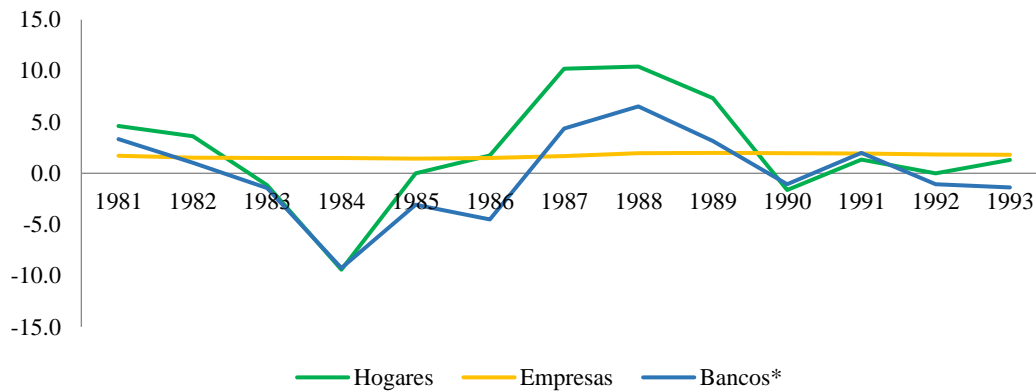
hace en la misma proporción que las de portafolio, sino que inciden más en el nivel de la actividad económica, su cuantía y ritmo de crecimiento, pero no se determina de manera endógena, es decir, son determinadas desde el exterior.

Ahora bien, el inicio del auge financiero no habría de lograrse sin la intervención estatal, como se mencionó, las desregulaciones comerciales y financieras se encontraron dirigidas a fortalecer la posición de la economía española en los mercados financieros internacionales. El objetivo principal de estas intervenciones facilitó el predominio del sector inmobiliario mediante la legislación que impulsó la liberalización del suelo, la vivienda y el sector hipotecario. A grandes rasgos, a partir de 1978, se realizaron grandes desgravaciones fiscales a la compra de la vivienda, al mercado de alquiler y el parque público de viviendas se liberalizó (Decreto Boyer de 1985) y la concesión de créditos hipotecarios fue más flexible (López, Rodríguez, 2010, p. 162).

Al mismo tiempo, el gobierno español liberalizó los movimientos de la cuenta de capital, derogando completamente las restricciones a la inversión extranjera. La intervención estatal también fue importante para la consolidación del sector financiero, ya que a través de exenciones fiscales se facilitaron las fusiones bancarias, primero se fusionó el Bilbao Vizcaya en 1988 y luego el Central Hispano Americano en 1991; la absorción de Banesto por Santander en 1993 y más tarde se dio la privatización de la banca pública (López, Rodríguez, 2010 p. 165). Como resultado de estas desregulaciones, en España se reafirmó el poder hegemónico de los tres sectores que tenían creciente interdependencia: el turismo, la construcción, y el sector bancario. A partir de la segunda mitad de los ochenta el sector bancario se beneficiaba de los tipos de interés, de la reducción de los coeficientes de caja y de la liberalización de los tipos de crédito.

Desde 1987, se registró la elevación de la demanda crediticia e infló la burbuja inmobiliaria. Como se observa en el gráfico 3.16, creció el crédito de los bancos a los hogares y el sector privado no financiero, apoyados en las desregulaciones inmobiliarias, incursionaron en los mercados financieros demandando créditos hipotecarios y a la banca préstamos al consumo, situación que no solo provocó la euforia financiera sino también el crecimiento acelerado de la construcción especialmente en la producción de vivienda residencial.

**Gráfico 3.16 España: Crédito por agentes económicos, 1981 - 1993
(Tasa de crecimiento)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS
*Sector privado no financiero de los bancos.

Todo lo anterior, incluyendo la creciente demanda de vivienda, permitió promover una segunda oleada de urbanización de suma importancia para las grandes constructoras que obtuvieron beneficios del incremento de los precios de las viviendas y que también participaron en la reactivación de las obras públicas impulsadas en gran parte por transferencias europeas. La participación de estas empresas en el auge inmobiliario les permitió multiplicar su tamaño experimentando el inicio temprano de las fusiones y adquisiciones. La entrada de capitales fue un factor que tuvo gran impacto en los mercados financieros e inmobiliarios españoles, sin embargo, una característica que acentuó el proceso inflacionario de los activos financieros fue la compra-venta de acciones, inmuebles, terrenos y empresas por parte de los países centrales.

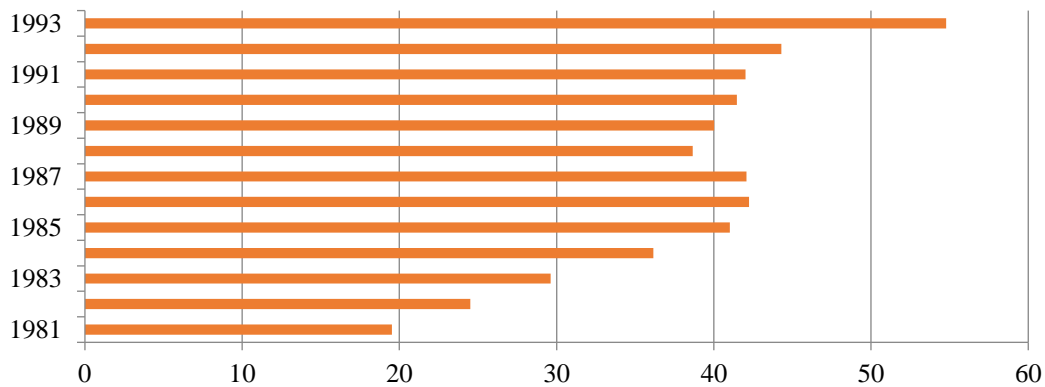
En los años anteriores a la integración europea, la economía española mostró tener un sector industrial cuya base tecnológica entraba en obsolescencia, aunque con cierta presencia internacional, además de tener uno de los sectores turísticos más importantes del mundo. Esta posición fue atractiva para que los capitales europeos buscaran ganar cuotas en el mercado español a través de la compra de empresas e instalación de filiales lo que estimuló la participación de las IED en las bolsas de valores españolas y en el mercado inmobiliario. En su conjunto, estos procesos constituyeron los primeros rasgos de la financiarización española, en primer lugar, a raíz de la integración europea se adoptaron políticas económicas que reforzaron la posición terciaria de la economía española mediante la liberalización en las restricciones del uso del suelo y de las cuentas financieras. Situación que le permitió

colocarse como el principal destino de la inversión extranjera no solo en la adquisición de empresas, sino también en la incursión de inversionistas externos en las bolsas de valores y en el mercado inmobiliario donde la concesión de créditos hipotecarios a los hogares y la inversión en inmuebles por parte de los residentes extranjeros creó dependencia hacia el financiamiento externo, que si bien en una primera etapa permitió un acelerado crecimiento, en el mediano plazo creó etapas de inestabilidad económicas y financieras.

Por lo tanto, en el camino hacia la especialización en turismo, construcción y finanzas la economía española dejó a su paso una nueva configuración industrial y económica donde se vislumbró un grupo de sectores privilegiados en el nuevo régimen de acumulación que se había gestado, y otro de perdedores, donde predominan las condiciones de trabajo-empleo, por la condición de atraso y obsolescencia de su industria, la falta de inversión en el sector industrial aunado al incremento de la competencia extranjera les había dejado en un estancamiento prolongado, lo que acentuó la heterogeneidad de la estructura económica española (López, Rodríguez, 2010, p. 169).

En este sentido, los sectores perdedores fueron las regiones fabriles muy especializadas como la siderurgia, la industria naval y algunas extracciones mineras. Estos sectores se encontraban en las cuencas mineras asturianas: Avilés – Gijón, Torrelavega, la margen izquierda de la ría de Bilbao. En el sur en la Bahía de Cádiz. También fueron afectadas un gran número de regiones por la aplicación de la PAC, que profundizó la crisis agraria al ser incapaces de competir con los productos agroindustriales de otros países (López, Rodríguez, 2010, p. 170). Los grandes ganadores fueron las regiones “terciarizadas” como: Madrid, Barcelona, Valencia, Bilbao y Zaragoza donde se concentró el mercado empresarial inmobiliario mientras las regiones mediterráneas se beneficiaron de la especialización turística. Por último, la deuda pública en este periodo no fue un problema hasta 1993, en el contexto de la crisis del SME, cuando representó alrededor de 55% del PIB, no obstante, no rebasó el límite fijado en los tratados de Maastricht (véase gráfico 3.17).

Gráfico 3.17 España: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del IMF

3.5 Asimetrías entre la periferia y el centro (1981 – 1993)

A lo largo de este capítulo se ha descrito el impacto de las transformaciones del marco regulatorio en el periodo de transición de la CEE a la UE, en las estructuras productivas, comerciales y financieras de los países que forman parte de esta investigación, es decir, Alemania, España y Grecia. En el contexto de estos cambios y dentro del proceso de ampliación de la comunidad europea, el discurso fue que se lograría la convergencia económica de los países de nuevo ingreso en relación a los centrales. Sin embargo, después del análisis anterior se retoma nuevamente el siguiente cuestionamiento: ¿se han logrado reducir las asimetrías existentes entre los países o, por el contrario, estas se han reproducido o ampliado y/o han emergido otras nuevas asimetrías, en qué sectores y bajo qué procesos? Para dar respuesta a estas cuestiones es necesario retomar el orden de las asimetrías que se han expuesto a lo largo de esta investigación, agregando una más al listado para este periodo y que vincula al inicio del auge del sector financiero.

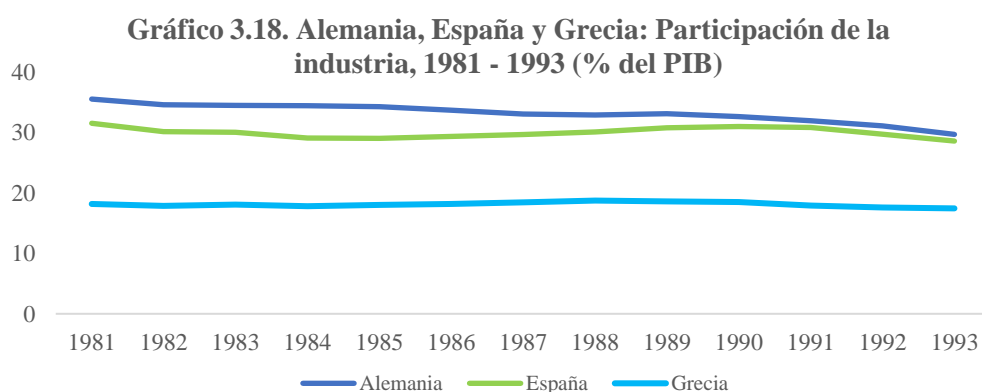
3.5.1 ¿Industria española y griega en el camino a la convergencia germana?

Las características de las estructuras industriales y productivas de estos países se han enumerado en repetidas ocasiones a lo largo de esta investigación, por lo tanto, no será el objeto de este apartado mencionarlas, no obstante, es importante analizar los cambios en el desempeño económico de las industrias periféricas en este periodo justo en el contexto de su integración y adaptación al marco regulatorio de la CEE con el objeto de observar si las asimetrías productivas entre países se han reducido.

Entre 1981 y 1987, el crecimiento industrial fue volátil para Alemania y Grecia. La reunificación alemana impactó de forma contundente la capacidad productiva germana ya que gran parte del financiamiento se trasladó a la Alemania del Este. El crecimiento promedio anual de la industria alemana de 1970 a 1980 fue de 1.51% y pasó a 0.85% entre 1981 y 1993.

En Grecia la industria no solo no creció, sino que retrocedió respecto del periodo anterior al pasar de 5.55% a 0.51% como proporción del PIB industrial europeo lo que confirma que la integración no solo no coadyuvó a que la economía griega a lograr la anhelada convergencia productiva, fortaleciendo su industria, sino que las nuevas reglamentaciones la colocaron en desventaja en relación a las grandes industrias de los países centrales.

El caso español es diferente al griego, a partir de 1985 hasta 1989, la industria creció, esto puede expresarse como resultado del auge inmobiliario que logró efectos de arrastre en diversos sectores ligados a la construcción. Sin embargo, ante el proceso de reconfiguración industrial se observó un menor peso de la industria en el PIB. En el marco de la liberalización comercial y la puesta en marcha del mercado único, la industria productiva española no logró competir con los países industrializados y siguió dependiendo de la importación de bienes de capital. En este periodo, el crecimiento español se basó en el fortalecimiento del sector terciario, aunque conservó una densidad industrial mayor que la griega.

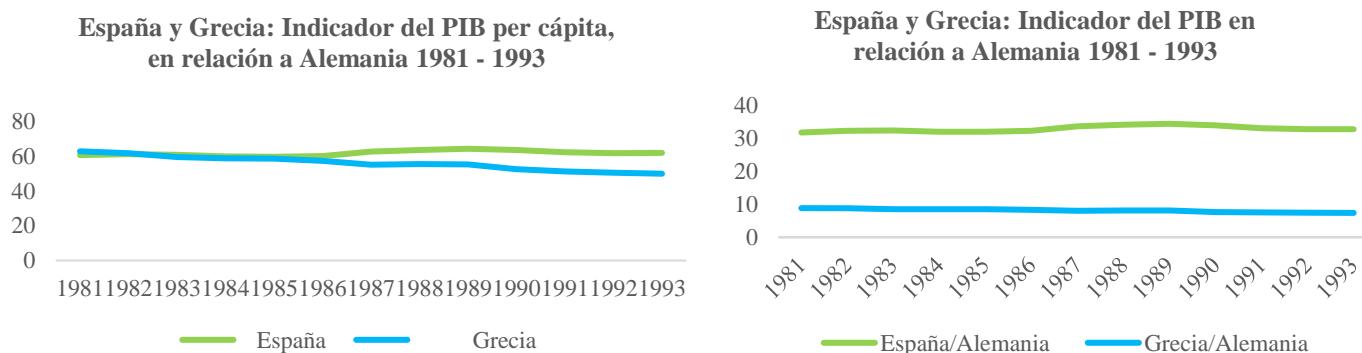


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Uno de los rasgos importantes de la financiarización se encuentra en la disminución o dependencia de las estructuras productivas por el aumento de las actividades financieras. En este periodo, con la liberalización comercial y financiera la participación de la industria en el PIB disminuyó en los tres países.

En este periodo Alemania atravesaba por momentos de inestabilidad política, económica, monetaria y financiera situación que se reflejó en la contracción de su industria su aporte al PIB se redujo al pasar de 36% en 1981 a 33% en 1993 (véase gráfico 3.18). Mientras, la participación industrial en España se incrementó justo después de su ingreso a la CEE, paso de 29% a 31% en 1990, aunque este aumento puede explicarse por el crecimiento de las entradas de IED que se dirigieron a la compra de empresas estatales y las industrias auxiliares del sector de la construcción, que en ese momento se encontraban en auge. Sin embargo, al final del periodo la participación industrial disminuyó resultado de la crisis cambiaria y la disminución de la burbuja hipotecaria. En cambio, la industria griega fue una de las más afectadas por la liberalización comercial en la CEE, la puesta en marcha del mercado único aunado a las reglamentaciones de la PAC, incidieron en la disminución gradual de la pequeña industria griega que se especializaba principalmente en bienes primarios.

Gráfico 3.19 España y Grecia: Indicador del PIB en relación a Alemania, 1981 – 1993 (Total y per cápita)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Los gráficos 3.19 muestran una comparación entre la capacidad productiva total y per cápita de España y Grecia en relación a Alemania, como indicadores de divergencia productiva entre los tres países.⁴⁰ El valor agregado español representó 32% de la producción alemana, en 1986. El PIB griego no superó el 10%, en todo el periodo, es evidente que se trata de economías desiguales, donde el libre mercado ha beneficiado a los países con estructuras productivas homogéneas.

A diferencia de los países periféricos, que debilitaron sus industrias resultado de la privatización de las empresas, cambios en la regulación comercial y del incremento de las entradas de IED que se canalizaron al sector terciario, especialmente al financiero se tradujo en estructuras económicas más heterogéneas en los países periféricos y más dependientes de las entradas de capital externo. En este periodo se observa que la producción per cápita griega disminuyó en relación a los dos países. Así, en los primeros años de pertenencia, de Grecia, a la CEE, la divergencia productiva en relación a Alemania no solo no disminuyó, sino se acentuó. El gráfico 3.19 muestra que, a partir de 1986, se abrió la brecha que existe entre la producción per cápita alemana y la griega, al pasar de 57% a 50% del PIB per cápita alemán. El PIB per cápita español representó 64% del PIB per cápita alemán hasta 1990.

3.5.2 Dependencia comercial de España y Grecia en relación a Alemania

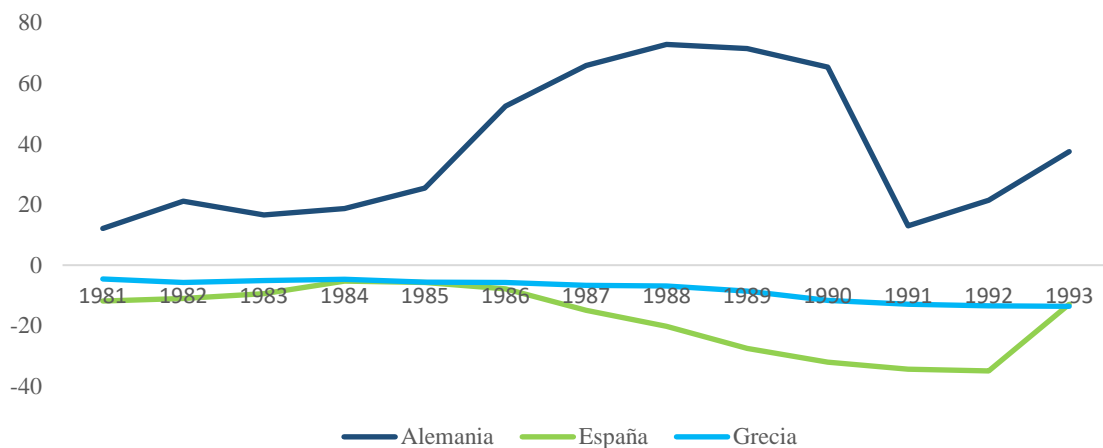
La fortaleza productiva de un país se expresa en la competitividad que este demuestra en el comercio exterior, a pesar de la inestabilidad que vivió la economía alemana se mostró competitiva prueba de ello es el superávit en la balanza comercial, lo que contrasta con la situación de España y Grecia, que no se modificó de manera sustantiva en relación al periodo anterior, de hecho, su condición se mostró más agravada (Véase en el gráfico 3.20).

En el Gráfico 3.20, se observa que la asimetría comercial que existe entre estos países es muy grande. A partir de 1986, la propensión a exportar (PE)⁴¹ disminuyó en los tres países resultado de la entrada en vigor del mercado único, los procesos de desindustrialización en la periferia y la inestabilidad derivada de la reunificación alemana. En 1990, las exportaciones alemanas se concentraron en más de 90% en maquinaria y equipo de transporte, es decir, motores de vehículos, tráiler donde 60% de estos productos fueron considerados de alta y mediana tecnología.

⁴⁰ Se mide PIB Español entre PIB alemán

⁴¹La propensión a exportar (PE) es un indicador crucial que muestra la capacidad de una economía de suministrar productos en los mercados externos

Gráfico 3.20 Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 1981 - 1993
(Miles de dólares)

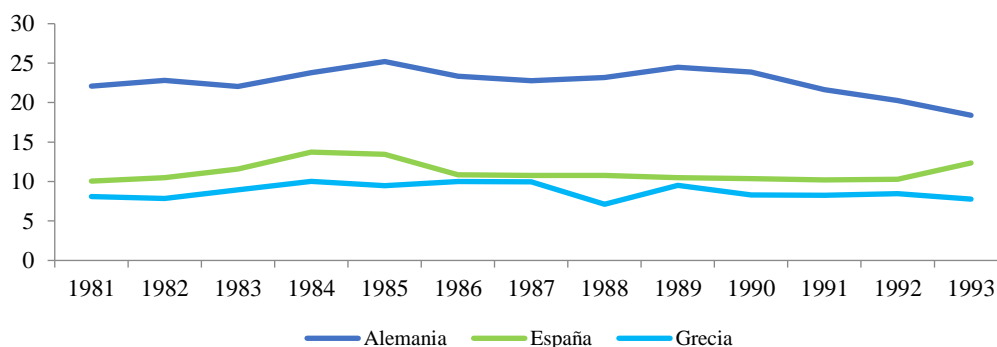


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Las exportaciones españolas se clasificaron también en manufacturas solo que estas se concentraron en productos de menor valor agregado como químicos, plásticos, metales básicos, maquinaria y equipo automotriz considerado como bienes de mediana y baja tecnología. Hacia 1993 la propensión a exportar de España parecía cerrar la brecha con Alemania, pero como veremos en el siguiente capítulo este fenómeno fue solo coyuntural, en parte debido a la caída de las exportaciones alemanas, tras el proceso de unificación y una ligera subida de la PE española, como se muestra en la gráfica 3.21. Las exportaciones griegas se distinguieron por provenir de la pequeña industria tradicional como la textil, alimentos y la siderurgia básica, es decir, los bienes se clasificaron como de baja tecnología.

La PE de Grecia subió un poco luego de su integración a la CEE, alcanza su punto más alto en 1987, 9.95 %, a partir de ese año desciende luego de la integración de España, con quien compite en algunos productos agrícolas y sus derivados como aceite de oliva, sus exportaciones decayeron, y aunque estas remontan brevemente en 1989, la PE se estabiliza en un nivel semejante al anterior a su integración, su PE pasa 7.87% en 1981 a 7.77% en 1993.

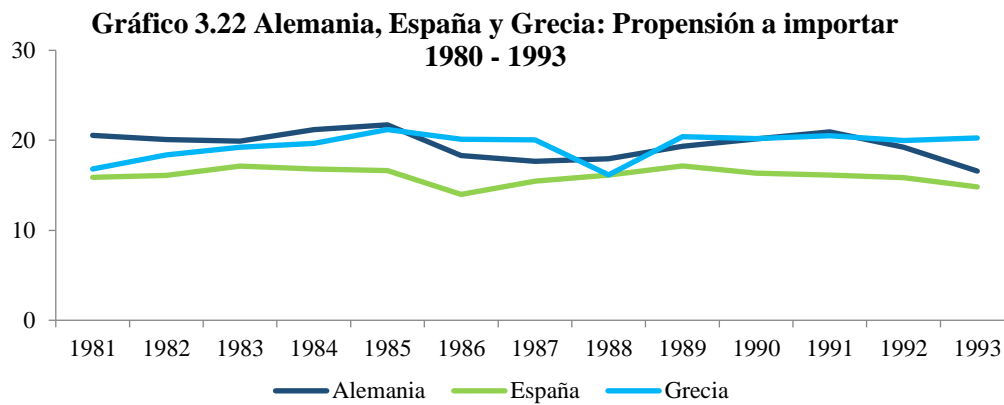
**Gráfico 3.21 Alemania, España y Grecia: Propensión a exportar
1980 - 1993**



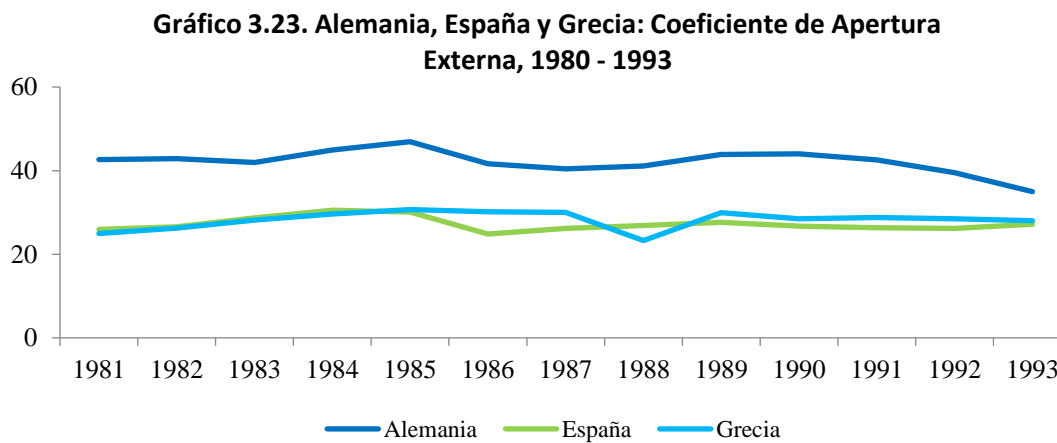
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

El resultado de lo anterior fue un claro proceso de especialización productiva donde la industria alemana fue la ganadora al concentrar la producción en productos de alta tecnología colocándose como el primer proveedor de estos bienes en la CEE. Mientras que la industria española y griega fueron las perdedoras al depender de los bienes de capital alemanes de alto valor agregado. Los países periféricos se fueron especializando en la producción de bienes de medio y bajo contenido tecnológico. España retuvo parte de su industria, aunque con mayor presencia de IED, en tanto que Grecia vivió un proceso de mayor desindustrialización, mayor peso de la agricultura y en ambos casos se registró una terciarización acelerada.

En el gráfico 3.22 se observa que la propensión a importar (PI) en los tres países crece hasta 1985, para luego disminuir hasta 1988 y retomar un ritmo de crecimiento, más lento en España. Pero no es la cuantía de este indicador lo que les diferencia sino su composición. Las importaciones alemanas se concentraron principalmente en productos de mediana y baja tecnología provenientes de industrias básicas como la siderúrgica, textil y maquinaria de transporte específicamente insumos para la industria automotriz. Por el contrario, las importaciones españolas fueron especialmente las manufacturas de alta y mediana tecnología clasificadas como equipo de transporte, óptica, farmacéuticos, químicos y bienes básicos como hidrocarburos y metales, gran parte de estos productos específicamente los bienes de alto valor agregado provienen de la industria alemana en más del 50%.



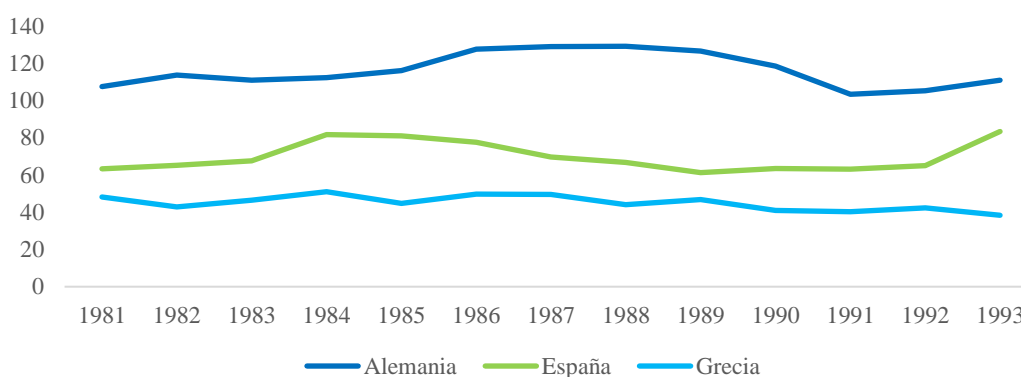
Las importaciones griegas al igual que España se concentraron en más de 50% en productos manufacturados clasificados como de alta y mediana tecnología principalmente proveniente de la industria automotriz, transporte pesado y química. La apertura comercial brinda un panorama claro de que la asimetría comercial entre estos países parecía cerrarse con su integración a la CEE, pero al final del periodo no solo no disminuyó, como se observa en el gráfico 3.23, el Coeficiente de Apertura Externa en Alemania es ampliamente mayor en todo el periodo, aunque al final del periodo se reduce por la recomposición de la economía alemana tras el proceso de unificación, su coeficiente de apertura pasó de casi 47% en 1985, a cerca del 35% en 1993.



El gráfico 3.24 muestra la Tasa de Cobertura de las importaciones (TC) ⁴² como indicador de divergencia comercial, el cual indica el porcentaje de las importaciones que son financiadas con exportaciones. En 1986, Alemania mostró una tasa de cobertura de 127%, gran parte del ingreso que obtuvo de las exportaciones se dirigió a la adquisición de manufacturas, las importaciones alemanas crecieron, en el contexto de la tercera ampliación de la CEE, hasta 1991 cuando el proceso de reunificación impactó el comercio alemán. Por su parte, en España y Grecia, la adquisición de bienes del exterior financiados por las exportaciones es menor en relación a Alemania, ya que, el comercio de estos países se financia principalmente por la entrada de divisas por IED y por el turismo. En 1986, España y Grecia mostraron una tasa de cobertura de 78% y 50% respectivamente.

Se puede concluir que la inserción al mercado europeo no trajo consigo un fortalecimiento de la competitividad de las economías periféricas, por el contrario, la demolición de la protección arancelaria, debilitó o desplazó y en algunos casos eliminó a las industrias nacionales dándole oportunidad a los flujos de inversión extranjera de colocarse en los sectores estratégicos y así absorber gran parte de los beneficios de estas industrias. En Grecia y España, disminuyó la participación de la industria en el PIB, este fenómeno fue mayor en el primer país que en el segundo, y en ambos casos la heterogeneidad de la estructura industria se acentuó.

**Gráfico 3.24. Alemania, España y Grecia: Tasa de cobertura
1981 - 1993**



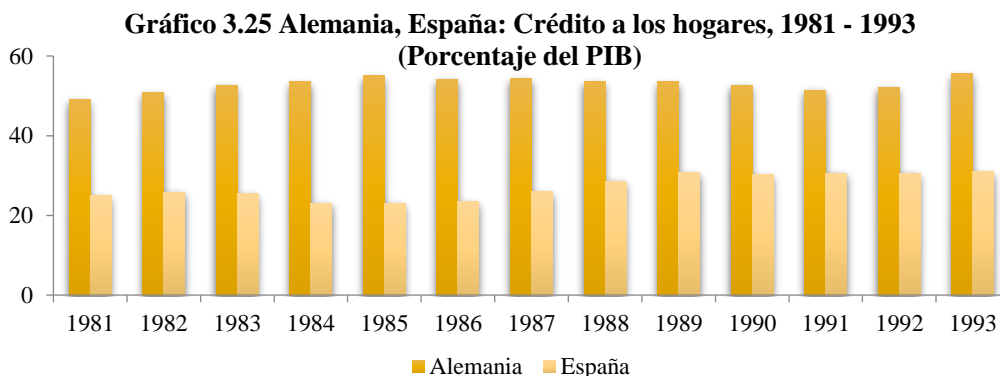
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNTAD

⁴² Se obtiene dividiendo las exportaciones entre las importaciones de mercancías.

3.5.3 Emergencia del sector financiero como protagonista central

Como se mencionó, en la CEE el proceso de desregulación comercial y financiera se formalizó con la ampliación de los tratados constitutivos, el objeto principal no solo fue la creación del mercado único, sino la creación de condiciones para la construcción de la Unión Monetaria Europea (UME). El énfasis puesto en el control de la inflación a través de la política monetaria, otorgó al sector financiero un rol esencial, pues le permitió incrementar sus márgenes y tasas de ganancia, que generó el fortalecimiento del capital financiero sobre la inversión productiva en los países europeos, en especial en los menos favorecidos. Esta consolidación de las finanzas, inició con la liberalización de los flujos de capital en toda la comunidad europea, lo que permitió el desplazamiento de los flujos financieros de los países centrales hacia los periféricos y propició una clara dependencia de los agentes económicos de los flujos externos de capital y la deuda.

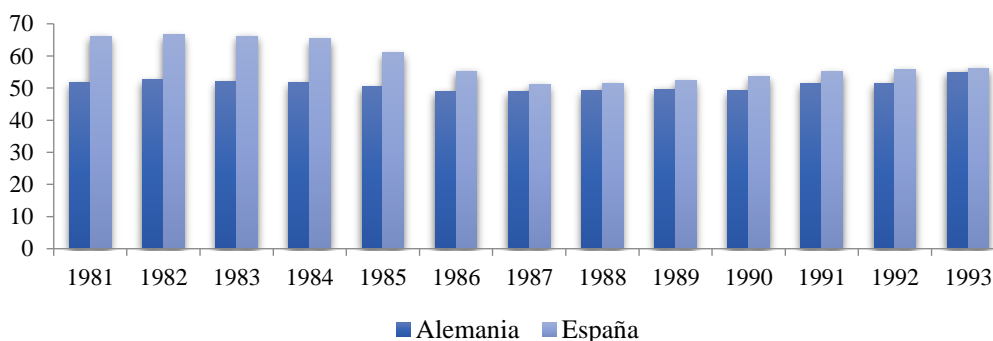
Como se puede observar en el gráfico 3.25 los hogares alemanes solicitaron más créditos bancarios que los hogares españoles. Sin embargo, esto se puede explicar por el periodo inestable que vivió Alemania. La desregulación de los mercados laborales promovió la disminución salarial y el incremento del desempleo conduciendo a la población a requerir deuda para lograr adquirir distintos bienes durables (incluyendo vivienda) y servicios. Por lo tanto, la dependencia de los créditos bancarios por parte de los hogares se muestra como uno de los rasgos de la financiarización. Este rasgo no era característico de la economía alemana, sin embargo, el proceso de reunificación requirió de grandes flujos financieros para la integración de los ciudadanos del Este, pues se trataba de homologar las condiciones económicas entre las Alemanias.



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

En este periodo, el crédito de los hogares españoles fue menor en relación al alemán, sin embargo, a partir de 1987 se incrementó como resultado del auge inmobiliario propiciado, en gran parte, por la entrada de los flujos financieros que se dirigieron principalmente a la absorción de beneficios de los principales sectores en auge: turismo, construcción y bancario.

Gráfico 3.26 Alemania y España: Crédito a las corporaciones no financieras, 1981 - 1993 (Porcentaje de PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

El financiamiento y con ello la presencia del sector financiero en las empresas, es fundamental para lograr el crecimiento, pero en esta etapa también se registró un cambio cualitativo en el papel del crédito pues se inicia el dominio de las finanzas sobre la inversión productiva.

En España, la articulación entre el sector inmobiliario y la banca propició un desarrollo relativamente temprano de la financiarización, que tiende a disminuir con la crisis financiera de 1987 en USA. En ese año, el crédito a las corporaciones no financiera llegó a 51% del PIB como se muestra en el gráfico 3.26. Entre 1981 y 1984, el crédito a las empresas representó más del 65% del PIB, aunque al final del periodo en 1993 el crédito repunta era 10 puntos menor a 1981, pasó de 66.2% a 56.1 del PIB. En Alemania el crédito a las empresas no financieras representó alrededor del 50%, subiendo hacia el final del periodo, al pasar de 51.7% del PIB a casi 55% en 1993.

Para el caso de Grecia no disponemos de la información estadística, se supone que el peso del crédito en las empresas no financieras era relativamente menor que en los otros dos países, pero significativo para el sistema bancario, que aumentó los créditos con la integración a la CEE, lo que redujo la cobertura de los bancos, situación que propició la crisis

bancaria que va de 1991 a 1995, misma que condujo a un mayor endeudamiento del sector público para apoyar el rescate de los bancos, la deuda pública pasó del 70% del PIB en 1991 a casi 95% en 1993.

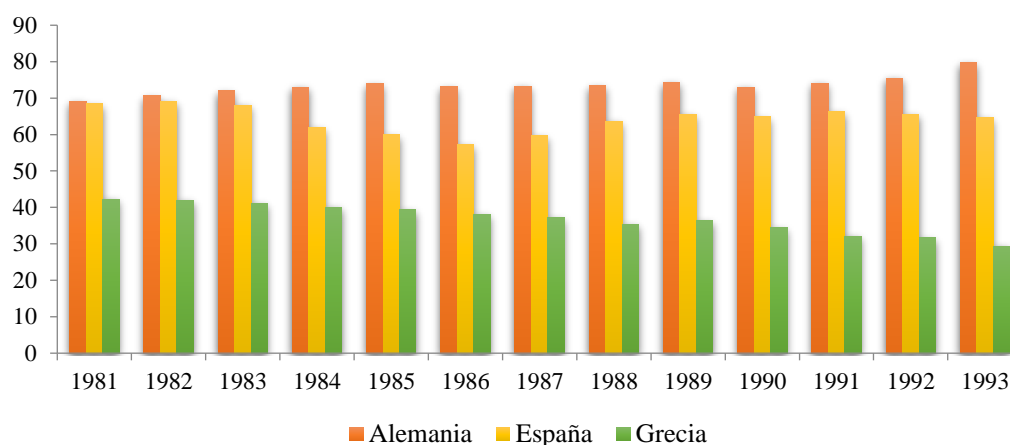
Cabe mencionar que, la financiarización vía titulización-bursatilización de las corporaciones no financieras no es un rasgo tan característico en los países europeos, ya que, siguen financiadas en su mayor parte por la banca, pero el caso de España se observaban varios matices, el primero tiene que ver con el peso de la construcción y la articulación de las empresas inmobiliarias con la banca, convirtiéndose en las primeras originadoras de créditos para la banca, no solo para las propias empresas sino también para sus clientes, lo que condujo a la expansión y centralización del sistema bancario. Las fusiones y adquisiciones de empresas y bancarias aumentaron, e inició la adopción de los mecanismos que tenían como objetivo aumentar el valor financiero de las empresas e inmobiliarias.

Las actividades financieras de las grandes corporaciones alemanas son más representativas, aunque se formalizaron después de 2000, cuando se desregularizaron los mercados de valores. En este periodo las ganancias bancarias provinieron de los créditos otorgados para financiar la privatización de las empresas del Este, el total del crédito al sector privado no financiero pasó de 69.2% del PIB en 1981 a casi 80% en 1993.

En cambio, en España y Grecia estos préstamos tienden a reducirse, en 1986 alcanzan su punto más bajo en España, mientras en Grecia, con menor profundidad financiera muestran una tendencia decreciente, se reducen del 42.2% del PIB en 1981 a 29.4% en 1993, como muestra la gráfica 3.27.

En este sentido, el papel de la banca sigue siendo importante, como se observa en el gráfico 3.27, el crédito al sector privado no financiero creció, cabe señalar que, los cambios en la regulación bancaria fueron pieza clave en el inicio del auge financiero en los países de la UE. En España el crédito disminuyó en el marco de su integración a la CEE, aunque con la liberalización financiera aumentó la participación de la banca española y su internacionalización, el crédito de la banca al sector privado pasó de 68.4% del PIB en 1981 a 64.6% en 1993, con su punto más bajo en 1986 cuando representó 57.2% del PIB. En el caso de Grecia como ya se mencionó el sistema financiero en este periodo, se mantuvo subdesarrollado e inició su liberalización a finales de los ochenta.

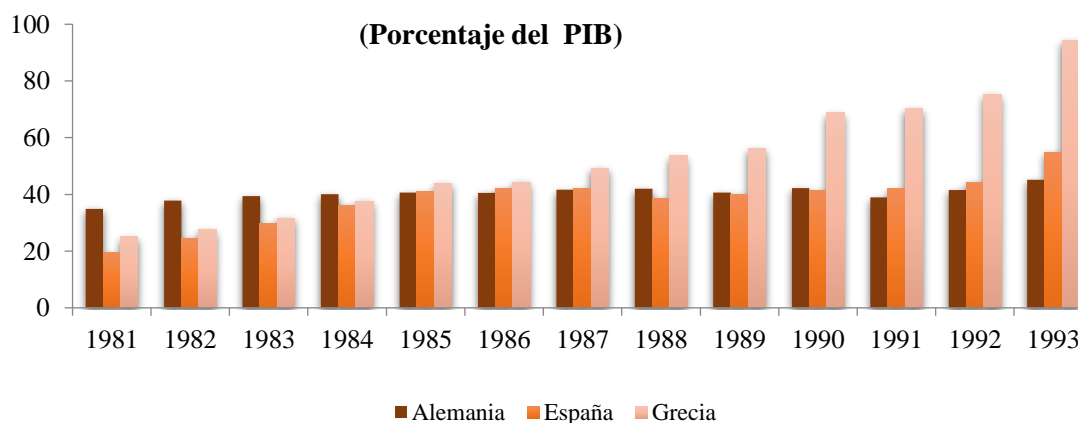
Gráfico 3.27 Alemania, España y Grecia: Crédito al sector privado no financiero de los bancos, 1981-1993 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

Un aspecto característico de la economía griega fue la dependencia hacia la deuda pública como se visualiza en el gráfico 3.28, a partir de los noventa la deuda pública griega representó más de 60% del PIB, en 1993 alcanzó 94% lo que demostró la incapacidad de este país para cumplir los criterios de convergencia expuestos en el Tratado de Maastricht.

Gráfico 3.28 Alemania, España y Grecia: Deuda pública, 1981 - 1993 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de la IMF

Conclusiones

La década de los ochenta se caracterizó como un periodo de inestabilidad y reconfiguración productiva, monetaria, y cambiaria. Los intensos cambios políticos condujeron al cambio en el paradigma económico predominante del keynesiano al neoliberal, proceso que se expresó en los cambios de política económica en relación a la década anterior. Desde la ruptura de Bretton Woods, el incremento de la liquidez derivada del aumento de los petrodólares, propició el endeudamiento excesivo de las economías periféricas (público en Grecia) y por último el cambio de régimen político a raíz de su reunificación en el caso de Alemania, también aumentó el endeudamiento. En este contexto, la aplicación de políticas económicas ortodoxas orientadas al control de las variables macroeconómicas como la inflación, el equilibrio comercial y el control de la deuda pública, impusieron un nuevo modo de acumulación capitalista que colocó a las finanzas internacionales en un lugar privilegiado.

En el caso de la comunidad europea estos cambios se plasmaron en la modificación de los tratados constitutivos europeos donde el objetivo primordial fue liberar la circulación de mercancías y capitales, en este periodo la CEE amplió sus zonas de influencia al integrar por primera a economías periféricas como a Grecia y España, mientras que para CEE representaba la creación de un bloque con mayor fuerza y amplitud en la economía mundial para los países de la periferia, representaba romper el aislamiento, acceder a la modernidad democrática occidental y en el mediano plazo, la meta u objetivo de estos países era lograr la anhelada convergencia en relación a los países centrales de la CEE mediante la adaptación de las medidas económicas emanadas de los tratados de la unión.

Si bien en los primeros años de la integración las economías de España y Grecia crecieron, sus exportaciones aumentaron, al mismo tiempo que sus estructuras económicas adquirirían un perfil más especializado, en la elaboración de productos de baja y media tecnología que en el mediano plazo las haría sus economías más heterogéneas, vulnerables y dependientes. Mientras la especialización productiva de la industria alemana fue la ganadora al concentrar la producción en bienes de alta tecnología colocándose como el primer proveedor de estos bienes en la CEE. Mientras que la industria española y griega fueron las perdedoras al depender de los bienes de capital alemanes de alto valor agregado; los países periféricos se fueron especializando en la producción de bienes de medio y bajo contenido tecnológico. España retuvo parte de su industria, aunque con mayor presencia de IED, en tanto que Grecia

vivió un proceso de mayor desindustrialización, dio mayor peso a la agricultura y en ambos casos se registró una terciarización acelerada.

En efecto, la liberalización comercial redujo el peso de los sectores industriales en las economías periféricas, proceso acompañado de una cesión de los sectores estratégicos a las inversiones extranjeras, aunque en Alemania también se observó una disminución del peso de la industria, ésta se especializa en bienes de alto valor agregado y adquiere una mayor dimensión con la unificación, aunque los más beneficiados hayan sido los empresarios de Alemania occidental.

De esta manera las economías periféricas en lugar de lograr la convergencia prometida, sumaron a las asimetrías estructurales: productivas y comerciales una creciente asimetría financiera. En efecto, con la liberalización financiera lejos de compensar los desequilibrios por cuenta corriente, hizo a las economías periféricas más dependientes de la entrada de flujos financieros lo que otorgó mayor inestabilidad a estas economías y a la economía mundial en su conjunto. Todos los agentes económicos se volvieron más dependientes del crédito y con ello transfirieron parte de sus rentas o ingresos al sector bancario. En España se observaron los primeros rasgos de un proceso de financiarización, con una burbuja inmobiliaria. El sector terciario creció considerablemente, mientras que Alemania gradualmente se consolidó como proveedor de los flujos de inversión creando lazos de dependencia que con el tiempo se fortalecerían cada vez más.

Capítulo 4. La puesta en marcha de la moneda única y su impacto en las asimetrías de la zona euro (1993 – 2008)

El presente capítulo tiene como objetivo principal realizar un análisis del proceso de financiarización⁴³ que se convierte en dominante, en la década de los noventa. En particular se analizan las formas que asume este proceso en los países que son objeto de este estudio, es decir, Alemania, España y Grecia. Cabe mencionar, que los medios por los cuales las finanzas han influido en cada uno de los países han sido diversas. El análisis se realizó desde una perspectiva heterodoxa de la financiarización avanzada para Alemania, semisubordinada en España y subordinada en Grecia. Se trata de identificar los mecanismos por los cuales las finanzas se convierten en el sector dominante de la acumulación en estos países, el impacto de este proceso en las asimetrías, las formas que adopta y las maneras en que se reproducen.

En efecto, la transformación en las estructuras económicas y financieras de los países europeos, a partir de mediados de los años noventa ha sido guiada por el dominio de la financiarización. Este proceso no se desarrolló de la misma manera en todos los países, sino que adoptó formas diversas de acuerdo a su desarrollo histórico, lo que profundizó las asimetrías entre países. La valorización financiera fue facilitada por los cambios normativos e institucionales impulsados por los tratados de Maastricht, que dieron lugar a la UE. Con la adopción del euro como moneda única se generó la separación de la política monetaria y la política fiscal. Por su parte, el diseño del Banco Central Europeo (BCE), con autonomía en relación a los gobiernos de los países miembros, se creó para garantizar la estabilidad monetaria, reducir los costos de transacción entre los países miembros de la zona euro y se argumentó que ello contribuiría a la convergencia en la evolución económica de estos países guiados por los precios de mercado, pero el resultado no fue el esperado.

La desregulación financiera colocó en el centro, como objetivo, la estabilidad monetaria con base en políticas de “equilibrio”; control de la inflación y los tipos de interés, y con límite al endeudamiento; facilitaron la movilidad de los flujos de dinero-crédito y la integración financiera de los países de la UE, el capital bancario se internacionalizó. Estos procesos

⁴³ En la actualidad existe un debate sobre la definición de financiarización, aunque en términos generales se ha definido como la dominación del sector financiero sobre las decisiones de los agentes económicos, sin embargo, este concepto parece decir poco, algunos economistas principalmente heterodoxos consideran que la financiarización es una nueva etapa del capitalismo, otros hacen referencia a conexiones entre distintos fenómenos como son la globalización y el neoliberalismo. Hay otros que consideran que este proceso es una etapa de transición entre una forma de acumulación y otra.

proporcionaron mayores ganancias a los inversionistas financieros, pero acentuaron las asimetrías productivas y financieras. Así mismo, la liberalización financiera y la competencia entre las empresas financieras, y los países para la captación de fondos, se convirtió en un incentivo para los movimientos transfronterizos de capital, los cuales acentuaron las burbujas especulativas, y los desequilibrios entre países deudores y acreedores, haciendo más volátil e inestable al sistema financiero europeo, proceso que se agudizó en vísperas de la crisis y al estallar cuestionó la existencia misma del euro, en el corto y mediano plazo.

Este capítulo se divide en cinco apartados. En el primero se realiza un breve recuento del aumento de las actividades financieras en la UE. En el segundo apartado, se analiza cómo se desarrolló el proceso de financiarización avanzada en Alemania, se identifican los principales agentes económicos en los que este proceso tuvo un impacto más significativo. El tercero y cuarto apartado, retoman el crecimiento de las finanzas subordinadas en España y Grecia, aunque al considerar a la economía española detectamos que comparte algunas características de la financiarización avanzada, por lo que consideramos que su desempeño es híbrido, y por último, en el apartado cinco analizamos el impacto del auge de las finanzas en las asimetrías, productivas, comerciales y financieras, que son el objeto de estudio de esta investigación.

4.1 Crecimiento de las finanzas en la Unión Europea (UE)

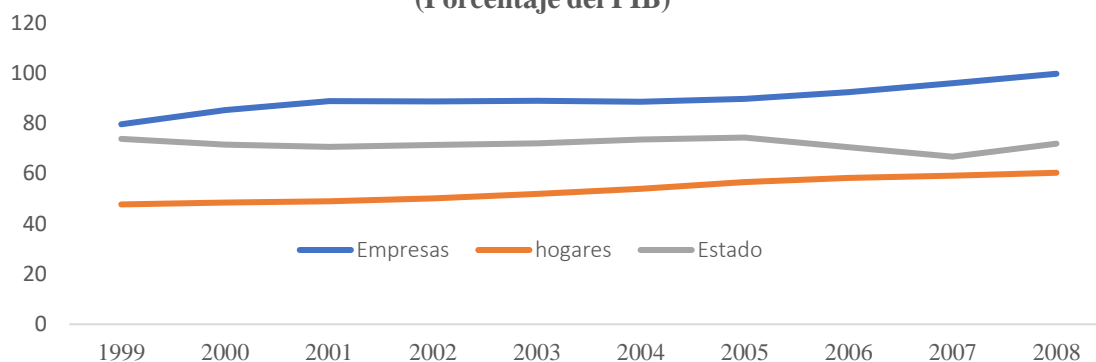
Para la teoría dominante la puesta en marcha del euro fue el broche monetario definitivo para la unificación financiera. La moneda única coadyuvaría a reducir los costos de transacción, eliminaría el riesgo cambiario y facilitaría la libre movilidad de capitales, para aprovechar las diferentes rentabilidades ofrecidas en los países, y así, evitar la desvalorización cambiaria. Se trató de lograr la estabilidad monetaria y cambiaria evitando presiones de demanda y fluctuaciones cambiarias, además de reducir los costos de transacción comerciales y financieros entre países. En este sentido, la liberalización financiera prometió eficiencia en la asignación del ahorro sobre un espacio homogéneo de más de 300 millones de consumidores, esto promovería la recuperación de los países impulsando la convergencia general tendiendo a igualar el ingreso per cápita. Lo que no habían logrado las políticas económicas lo harían los mercados bajo la vigilancia del BCE, heredero de los principios neoliberales (Aglietta, 2015, p.145).

Estas promesas resultaron contrarias a lo proclamado, en lugar de asignar el ahorro de manera óptima para el funcionamiento de la economía real, el sector financiero creó grandes burbujas

financiero-especulativas, las cuales, impactaron de manera diferenciada en la zona euro, alejándola de toda convergencia e instaurando una divergencia sistémica que se fue acentuando.

Con el euro, la hegemonía de las finanzas se hizo presente, se expresó en el endeudamiento de los agentes económicos y creció aceleradamente. El comportamiento y las formas de operar de las economías cambiaron en función del auge financiero. El gráfico 4.1 muestra que el endeudamiento de las empresas aumentó más de 80% a partir del 2000 hasta llegar a 99.7% en 2008. La deuda pública paso de 71.5% respecto al PIB, en el 2000, a 74.3% en 2005. El crecimiento de la deuda del Estado muestra una tendencia baja, ya que el nivel de la misma no es alto hasta 2009–2010 en el contexto de la crisis soberana. La deuda de los hogares pasó de 48.5% respecto al PIB, en 2000, a 60.3% en 2008, lo que deja ver qué participación de los hogares en los mercados financieros ha crecido sustancialmente.

Gráfico 4.1. Deuda de los agentes económicos en la zona euro, 1999 2008 (Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

2

Aunque no existe una definición de la financiarización que sea globalmente aceptada. En este capítulo nos apoyaremos en la definición de financiarización de Stockhammer (2008) que la define como una etapa de acumulación que emerge con la desregulación del sector financiero, la proliferación de nuevos instrumentos financieros, la liberalización de flujos de capital internacionales y tasas de interés, lo que alimenta la inestabilidad de los tipos de cambio. Los sistemas financieros pasaron de ser dominados por la banca a estar basados en los mercados de capitales, con ello se incrementó el poder de los inversionistas institucionales en el mercado financiero, y reorientó la valorización para beneficiar a los tenedores de acciones. Este proceso modificó el funcionamiento de las grandes empresas no financieras, la

organización y gobierno corporativo. También incorporó al sistema financiero a sectores sociales antes excluidos. En este contexto, la creación de la UME generó expectativas de estabilidad y confianza, las cuales eliminarían el riesgo de devaluación en los países y disminuirían el riesgo crediticio, esto les permitiría a los países de la periferia europea colocar deuda a bajas tasas de interés en los mercados financieros internacionales. El resultado fue la expansión de los flujos de deuda promovidos por la banca y la gran inversión en los mercados de capitales favoreciendo el crédito empresarial, hipotecario y de consumo.

No obstante, las formas y medios de reproducción del capital financiero no fueron los mismos en todos los países, estos se adaptaron en función de las condiciones históricas, económicas y políticas. Es importante señalar, que el nivel de endeudamiento alcanzado por los países periféricos europeos, por una parte, se orientó a tratar de aminorar los saldos deficitarios en la balanza comercial, condición que se acentuó a partir de su integración a la Comunidad Económica Europea (CEE). La polarización entre países con déficit y superávit en las balanzas de pagos fue una de las principales características dentro de la zona euro. La creciente liquidez mundial y la dependencia de los agentes económicos del crédito hizo aumentar la deuda privada y en menor medida la pública, en respuesta a distintas motivaciones, al tratar de aligerar los cambios surgidos de las políticas neoliberales.

Los hogares recurrieron cada vez más al crédito para mantener o mejorar sus condiciones de vida. Por su parte, las grandes corporaciones burzutilizaron sus activos, para incrementar sus ganancias a corto plazo, debilitando su inversión productiva, canalizando parte creciente de sus ganancias al sector financiero mediante la negociación de acciones o para el financiamiento a la compra de otras empresas, con fusiones y adquisiciones apalancadas. El resultado fue la transformación de la estructura productiva con la pérdida de peso de la inversión industrial en gran parte de los países europeos. También indujo la transformación corporativa de las empresas, seguida por el deterioro de las condiciones laborales de los trabajadores, al afectar las relaciones salariales.

En el escenario descrito, la participación del Estado en la adopción del nuevo papel de las finanzas ha sido importante, es decir, sin el cambio del marco institucional, el proceso de financiarización a nivel mundial habría sido imposible. En la era neoliberal el adelgazamiento del Estado fue uno de los principales pasos a seguir, pero su papel en la desregulación comercial y financiera fue central, definiendo las nuevas reglas del juego que coadyuvieron

al dominio de las finanzas de forma acelerada. El análisis del crecimiento y dominio del capital financiero en los países europeos y su impacto en las asimetrías comerciales y productivas entre la periferia, España y Grecia, y el centro, Alemania, es el objetivo de las siguientes secciones.

4.2 Financiarización y crecimiento exportador en Alemania

El siguiente apartado analiza los medios o mecanismos por los cuales la financiarización se realizó en la economía alemana, cabe mencionar, que el análisis teórico–empírico parte de la literatura que aborda el dominio del sector financiero como un fenómeno que se desarrolló en las economías avanzadas⁴⁴ y que sigue un patrón de reproducción que se expresa en variables como: peso creciente del crédito; flujos de capital; tasa de interés; inversión; capital productivo; distribución del ingreso, consumo de los hogares, balance comercial y de pagos. Aquí se abordará su desarrollo y sobre todo las relaciones entre el capital financiero y el capital productivo.

4.2.1 Cambios institucionales en Alemania y el papel del Estado

4.2.1.1 Cambios en la Regulación bancaria y financiera

Los primeros pasos hacia la liberalización del mercado financiero alemán se dieron bajo el gobierno conservador–liberal de Helmut Kohl (1982–1998). A partir de 1990, inicio un gran proceso de desregulación de los mercados financieros y laborales en Alemania, estos cambios fueron impulsados por iniciativa de la Comisión Europea para homologar los mercados financieros en la UE. La homologación europea trajo consigo una serie de transformaciones institucionales, entre las cuales destacan las del ámbito financiero. Antes de los acuerdos de Maastricht, los bancos alemanes eran accionistas mayoritarios de las empresas industriales, en ocasiones tenían representación en los consejos de administración y brindaban servicios como: la suscripción de títulos, consultoría y otorgamiento de préstamos a largo plazo atando su vencimiento con los depósitos a largo plazo de renta fija. También contribuían como fuente de financiamiento a largo plazo, los fondos de pensiones mantenían a las empresas como reserva de liquidez.

⁴⁴ La literatura que se concentra en el estudio de la financiarización en las economías avanzadas o centrales observan la penetración e impacto de las finanzas en las actividades de los agentes económicos, es decir, la transformación sistemática de las economías que se articula a través de los cambios en la conducta de las empresas financieras y no financieras, el Estado y los hogares.

Sin quebrantar la estructura bancaria alemana, a partir de 1994, con la Ley de Pequeñas AG se permitió a las empresas pequeñas hacer emisiones públicas de acciones, lo que hizo que la cotización de las empresas en el mercado incrementara más del 50% del producto nacional bruto (PNB) a inicios del siglo XXI. Mientras tanto, las grandes corporaciones al disponer de financiamiento en los mercados internacionales, y apoyados en la tecnología en comunicaciones, se hicieron menos dependientes del crédito bancario. Con las leyes de fomento de los mercados financieros y la creación de Instituciones de supervisión en la Negociación de Títulos, se propició el desarrollo del mercado de valores (Detzer, Dodig, Hein, 2013, p. 117).

En tanto, una parte importante de las pequeñas y medianas empresas fortalecieron sus vínculos con los bancos locales, es decir, con la banca pública y las cajas de ahorro. Estas últimas en principio respetaban por ley sus respectivas zonas de influencia locales, aunque a finales de los años noventa sus actividades se orientaron a comerciar con títulos de deuda en los mercados nacionales e internacionales. Las garantías que el gobierno les dio, les permitieron reemplazar sin problema las reservas de capital como medida de cautela, lo que les brindó una ventaja competitiva al tener acceso a capital barato.

Mientras, los bancos se volvían atractivos para los inversionistas estadounidenses, antes de que el euro circulara en los mercados financieros mundiales. El papel tradicional de las cajas de ahorro era actuar como instituciones locales para los bancos públicos, sirviendo como cámaras de compensación y canalizando el exceso de liquidez en sus reservas. Contaban con garantías públicas en caso de impago y para el mantenimiento o apoyo de liquidez e inyecciones de capital, si el banco se veía amenazado por insolvencia. Estas garantías les permitían obtener liquidez mediante la venta de bonos a una tasa de interés ligeramente más baja que los bancos privados. En 1998, los bancos privados lo consideraron competencia desleal y tras la adopción de nuevas reglas por la Comisión Europea lograron obtener una sentencia que obligaba al Estado alemán a suspender estas garantías. En 2002, el gobierno federal alemán y la Asociación de los Bancos de Ahorro y los Landesbanken se comprometieron a la abolición de estas garantías que mantenían los títulos cubiertos.

Las regulaciones bancarias en Alemania tienen una amplia tradición, en este periodo, se llevaron a cabo tres enmiendas bancarias. En 1993, la cuarta modificación de la ley bancaria alemana se refirió a la directiva de solvencia y adecuación del capital de la UE; los grandes

prestamos, mayores a un millón quinientos mil dólares, serían reportados al registro de crédito del Bundesbank, esta medida contribuyó a la centralización y se reflejó en el crecimiento de la banca, lo que fortaleció la globalización financiera. En 1995, con la quinta reforma a la ley cambiaria se consolidó la aprobación de los grandes créditos.

Tres años después, a través de la Directiva de Servicios de Inversión, se aprobó la sexta enmienda a la ley de los bancos, donde se introdujo el libro de negociación que abrió el camino para que los bancos alemanes realizaran sus propios modelos de evaluación de riesgos. A partir de 2004, se sumaron las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS siglas en inglés) e influyeron en las reformas financieras.⁴⁵ Con Basilea II, las regulaciones permitieron a los bancos usar sus propios modelos de riesgos para calcular su “capital regulatorio” o de cobertura y se exigieron algunos requisitos de divulgación adicionales para “garantizar la transparencia” con el objeto de permitir que los participantes del mercado juzgaran la solidez de las instituciones financieras. De esta manera se consiguió que el sistema bancario fuera impulsado por el mercado de capitales.

La principal razón por la cual los bancos alemanes decidieron expandirse en nuevas áreas de negocios, incluida la banca de inversión a nivel internacional, fue la homologación de los mercados de capitales europeos. Las empresas alemanas empezaron a cotizar en las Bolsas de Valores de New York y Tokio, a su vez, el mercado internacional de bonos y las nuevas tecnologías permitieron la negociación de contratos a larga distancia y promovieron el crecimiento de estas actividades financieras. En 1990, se creó la primera ley de promoción de los mercados financieros, cuyo objetivo fue modernizar el marco legal de los mercados financieros alemanes, en sintonía con los cambios institucionales a nivel internacional. Esta ley fue la primera en la historia de Alemania en proteger a los inversores mediante medidas como la abolición del impuesto a las transacciones en el mercado de valores en 1991 (Detzer, Dodig, Hein, 2013, p. 119). En 1994, la segunda ley de promoción del mercado financiero amplió las formas legales de los capitales de riesgo, a través de una enmienda de la ley de sociedades de inversión prohibió el intercambio de información privilegiada, y similar a

⁴⁵ Se trataba de crear un consenso y/o normativa mundial para fijar requisitos mínimos de capital (*capital regulatorio*) que debía tener una entidad bancaria en función de sus riesgos, considerando: su capacidad de absorción de pérdidas y de protección ante quiebra y para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y tipo de cambio (calidad crediticia). El Pilar II se centra en el proceso de supervisión, de la gestión de los fondos propios; y el III se dirige crear normas de transparencia, para garantizar la disciplina de mercado en las prácticas bancarias y su homogeneización internacional.

Estados Unidos estableció una oficina federal de supervisión de la negociación de los valores. La legislación contra el tráfico de información encontró oposición para que se estableciera como norma antes de 1994. Alemania no cumplió con la Comisión Europea en la implementación de esta legislación en la fecha acordada, por lo que se inició un proceso de infracción en contra de las autoridades alemanas. Por tal motivo, fue el último país de la UE en aprobar la ley en contra del tráfico de información privilegiada. El objetivo principal de esta ley fue fomentar la competitividad internacional de los mercados financieros alemanes y abrirse más a los Inversores internacionales.

Como se mencionó, a partir de 1998, las autoridades financieras alemanas buscaron empatar la supervisión de las empresas de inversión con la de los bancos. Ahora las grandes sociedades de inversión se encontraban bajo las mismas reglas bancarias, esta decisión reflejó un cambio importante en las reglas de consolidación de los grandes créditos. Se creó el libro de negociación donde se incluían todos los valores que las instituciones compraban o vendían en el mercado secundario. Se trataba de impulsar el mercado de valores alemán a través de la modificación de la Ley de Control y Transparencia en las Empresas que permitió legalmente que éstas constituyeran fondos de inversión en las que podían invertir los inversionistas institucionales, en especial los fondos privados de pensiones, convirtiéndose también en una opción de ahorro. A través de esta ley se permitió la compra y recompra de acciones y se aprobó que las opciones sobre acciones se convirtieran en una forma de pago a los ejecutivos.

Entre 2000–2001, se promovieron cambios en la legislación fiscal, se abolió el impuesto a las ganancias de capital en la venta de acciones por parte de las corporaciones, anteriormente era de 50 por ciento. La abolición del impuesto a las ganancias de capital permitió a las empresas e instituciones financieras alemanas vender acciones y propiedades de otras compañías sin grandes cargas tributarias. Además, la tasa impositiva corporativa se redujo de 40% al 25% para las ganancias no distribuidas y al 30% para las ganancias distribuidas. (Schaede, 2000; Edwards et al., 2003).

En 2002, la Autoridad Federal de Supervisión Financiera estableció una nueva autoridad de supervisión para vigilar el entorno financiero en constante cambio. La creación de una sola autoridad integrada permitió distinguir el tratamiento de los segmentos de los mercados financieros, diferenciando la integración de empresas con instituciones financieras

especializadas, o el establecimiento de grandes grupos financieros. Con el auge de los conglomerados financieros, vinculados a hipotecas, negocios, provisión de jubilación privada y nuevos productos financieros fue necesario contar con una autoridad de supervisión integrada de los mismos con reglas diferenciadas para cada segmento.

En 2004, con la Ley de modernización de inversiones se aprobó el establecimiento de fondos de cobertura o inversión a los que se les permitió emplear un apalancamiento ilimitado, además de incursionar sin límite en los mercados de derivados. Más tarde, en 2007, se aprobó la ley de Fideicomisos de inversión en bienes raíces que estableció una nueva norma para sociedades anónimas de la administración de bienes raíces libres de impuestos corporativos. Con las modificaciones a las leyes de inversión, las autoridades alemanas se propusieron crear incentivos para las grandes corporaciones y los bancos que lograron ganancias a corto plazo.

Otra legislación importante se centró en los seguros para los depósitos. En 1998, bajo la Directiva aprobada (1994) por la UE sobre la Garantía de Depositantes y Protección al Inversor se establecieron planes de seguro de depósito adicionales, uno para bancos privados y otro para bancos públicos. Hasta 1974, no existía ningún sistema de seguro de depósito universal, después se introdujeron esquemas de seguros de depósitos para bancos cooperativos, públicos y privados, siguiendo la lógica de un modelo de club privado, por lo tanto, cada institución podría gestionar sus propios sistemas de seguridad por separado.

Con lo anterior, se puede concluir que los cambios en las regulaciones financieras alemanas se encaminaron primero a la adopción de procesos financieros con modelos nacionales homologables a los globales, facilitando el camino hacia la integración financiera europea. Es importante mencionar, que estos cambios promovieron la adopción de un sistema de gobierno corporativo que otorgaba mayores libertades a los bancos, aunque las corporaciones tuvieron mayor presencia en los mercados de capital. Como se mostrará más adelante a pesar del crecimiento de las operaciones corporativas en los mercados de valores, el sistema financiero alemán es liderado principalmente por los bancos.

4.2.2 Financiarización en las corporaciones financieras

La estructura del sistema financiero alemán, en contraste con otros países, está integrada por un sistema bancario, en su mayoría bancos públicos y cooperativos. Como se mencionó, los grandes bancos desempeñaron un papel importante en el desarrollo del mercado de valores,

con el objeto de aumentar las ganancias de la banca de inversión. A pesar del fortalecimiento del mercado de capitales en Alemania, los bancos continúan ocupando una posición dominante en el sistema financiero alemán. La estructura bancaria se divide en tres grupos: bancos comerciales privados, bancos cooperativos y bancos públicos.

Por su parte, los bancos comerciales privados representan una décima parte de todas las instituciones de crédito y realizan una tercera parte del volumen total del negocio. La participación total de los activos bancarios de este grupo ha aumentado, al pasar de 10% en los años ochenta a 18% en 1999, y más de 20% a partir del 2000 (Solorza, M. 2013).

El Deutsche Bank es el banco más grande del país, a partir del 2000, sus activos ascendieron a más de 1.9 billones de euros, tres veces más grande que el siguiente banco en la lista de importancia. Además, el Deutsche Bank contribuyó al desarrollo de la banca de inversión al comprar a Morgan Grenfell en 1990, y el Bankers Trust en 1998. El cambio hacia la banca de inversión y la disminución de la importancia de la actividad crediticia se ha reflejado en la fuente de ganancias de los grandes bancos (Detzer, Dodig, Hein, 2013). En cambio, el número de bancos cooperativos ha disminuido desde 1970, como resultado de un proceso de racionalización destinado a reducir los gastos operativos, la participación de los bancos cooperativos primarios en los activos bancarios totales disminuyó de 10.7% en 1980 a 8.3% en 2007 (Detzer, Dodig, Hein, 2013). Por otra parte, los bancos del sector público, *Sparkassen*⁴⁶, que son propiedad conjunta de los bancos de ahorro y de los gobiernos estatales representa el 40% de los activos de la banca estatal y absorben una tercera parte del volumen del negocio. Estas instituciones de ahorro son universales, limitados a la actividad regional, su principal objeto es la banca personal y tienen la mayor red de sucursales de todos los grupos bancarios. Las cajas de ahorro compiten con los bancos comerciales y de inversión en la tenencia de valores externos, después que se suspendieron las garantías estatales para

⁴⁶ Las cajas de ahorro están conformadas por tres niveles, el primero son cajas de ahorro primarias las cuales actúan como bancos para las pequeñas, medianas empresas y empleados. Las cajas de ahorro de segundo nivel actúan como banquero del estado regional y como bancos centrales. Sin embargo, también desarrollaron actividades de banca comercial y de inversión, y en la actualidad compiten directamente con los grandes bancos privados para hacer negocios. Luego que se suspendieron las garantías estatales a estas instituciones aumentaron sus tenencias en valores extranjeros. El tercer nivel de las cajas de ahorro consiste en el Deka Bank, que es propiedad del Landesbanken y la Asociación Alemana de Cajas de Ahorro (DSGV). En 1999, el Deka Bank se formó a partir de una fusión de la compañía de inversión Deka Bank y la Deutsche Girozentrale, funciona como el centro de compensación de las cajas de ahorros alemanas, y cumple con la función de administrador central de los activos de todo el sector de las cajas de ahorro.

las cajas de ahorro, incrementaron su tenencia de activos financieros estructurados. En 2007, Sachsen Finanzgruppe y West LB invirtieron el 30.3% y 12.7 % en activos SPV respectivamente.

Es evidente, a pesar de la promoción del mercado de valores, el sistema financiero alemán aún es liderado por los bancos y una parte importante de ella es pública. En la década de 1980, los préstamos a entidades no bancarias que representaban alrededor del 70% de sus activos. La mayor competencia y lucha por el dominio de mayores espacios nacionales no fue el principal mecanismo que usaron los bancos y entidades financieras para la maximización de sus ganancias. Es decir, los cambios institucionales alentaron el crecimiento de los activos financieros en la banca privada y su expansión a mercados exteriores, y aunque el vínculo central fue con empresarios nacionales, los activos orientados al resto del mundo se cuadruplicaron, como porcentaje del PIB, al pasar de 50% del PIB, en 1991, a 200% en 2007. Para 2011, los activos financieros de la banca privada representaron más de 200% del PIB alemán (Detzer, D., *et al.* 2013).

En el contexto de la integración monetaria y financiera en la UE, los bancos alemanes fortalecieron sus relaciones con gran parte de los sectores económicos nacionales. La proporción de activos bancarios respecto al PIB fue mayor que en otros países desarrollados, y aunque los activos colocados en el resto del mundo fueron los que más crecieron, el monto mayor de los activos financieros es el que se orienta a financiar a los propios bancos e instituciones financieras. Por lo tanto, las Instituciones Financieras y Monetarias (MFI)⁴⁷ capturaron la mayor parte de los activos en todo el periodo, a partir de 2000, incrementaron sus activos en más de 250% en relación del PIB y llegaron a representar cerca el 375% del PIB, en 2005, y se mantuvieron alrededor de esa proporción hasta 2011. A partir de 2002, los activos de los bancos que proveen de crédito a los hogares crecieron hasta representar entre 175% y 190% del PIB entre 2004 y 2011 (Detzer, D., *et al.* 2013).

Sin embargo, con la puesta en marcha del euro, el sector financiero no solo fortaleció su relación con los sectores económicos a través de la concesión de préstamos, sino también se mostró vulnerable en relación a las deudas contraídas. El crecimiento de la deuda de las instituciones financieras alemanas, no solo se llevó a cabo en el sistema bancario, también en el mercado de capitales nacional y sobre todo externo, es el que más crece, y con la

⁴⁷ En las estadísticas oficiales europeas.

actuación de los inversores institucionales que impactaron de manera decisiva en la estructura financiera alemana. Por consiguiente, los pasivos financieros de las Instituciones Monetarias y Financieras son las que tienen mayores montos y en una proporción semejante a la de los activos, mostraron una tendencia alta y creciente a partir de 2004 crecieron más de 250% en relación al PIB.

Los pasivos contraídos con el resto del mundo crecieron más de prisa que los activos provenientes de este sector, su crecimiento se aceleró una vez que se realizó en lo sustantivo, la tarea de unificación a finales de los años noventa, y su expansión no se detuvo con la crisis. El monto de pasivos proveniente del exterior se ubicó cerca de 230% del PIB en 2011. En 2007, tanto pasivos como activos provenían del resto del mundo en proporción cercana al 200% del PIB. Es decir, las finanzas alemanas no solo crecieron sino también se internacionalizaron. (Detzer, D., *et al.* 2013). Cabe mencionar, que el crecimiento del mercado de valores alemán no fue importante hasta la década de los noventa, en el contexto de los cambios en el marco financiero-institucional y de integración europea. La inversión institucional es una actividad importante y altamente competitiva, ya que, el desempeño a corto plazo es importante para la asignación de fondos, su diseño impone la visión a corto plazo sobre la gestión de las empresas productivas y las dirige a concentrarse más en el precio de las acciones, en lugar del desempeño de la empresa a largo plazo (Crotty, 2005, p. 92; Lazonick, 2014). Por lo tanto, el tamaño del sector de fondos de inversión podría ser tomado como un indicador de financiarización. En Alemania, los fondos de inversión se clasifican como abiertos y cerrados⁴⁸.

En la década de los setenta, el total de los fondos de inversión fue pequeño, pero se incrementó aceleradamente a partir de 1993, cuando existían poco más de 2000 fondos de inversión, alcanzando una primera cúspide, en 2002, cuando estos fondos se habían casi cuadruplicado acercándose a 8000 fondos de inversión (tomado de Detzer, D., *et al.* 2013). En 2002, inició la reducción en la importancia y peso de los fondos especiales y aumentó la de los fondos de inversión, a partir de 2006, se registró una significativa caída en los fondos

⁴⁸ Los fondos cerrados son de capital fijo se realizan para un proyecto específico, si se ha recaudado la cantidad de inversión para dicho proyecto normalmente se cierran y ya no es posible realizar más inversiones. Los abiertos son gestionados por una compañía de administración de activos. Estos se administran de manera separada de los activos de la compañía y se paga una parte del mismo al respectivo accionista que lo solicite. Los fondos de inversión administrados se dividen en especiales y regulares. Son regulares si se encuentran abiertos al público; los especiales solo son accesibles para los inversionistas institucionales como: las compañías de seguros, bancos de inversión, y no están abiertos para pequeños inversores individuales.

especiales y aumentó la de los fondos de inversión, la suma de ambos creció a partir de la crisis situándose, en 2011, por encima de los 10,000 fondos en total. Aunque el tamaño de los fondos de inversión alemanes per cápita aún es pequeño en relación a otros países desarrollados, y la riqueza mantenida en estos instrumentos es pequeña a diferencia de otras economías europeas.

A manera de conclusión, es importante señalar que el proceso de financiarización en las instituciones financieras alemanas se dio apoyada por cambios institucionales que tenía como objetivo principal la liberalización y homologación de los marcos operativos de los bancos y del mercado de valores a nivel nacional, con la UE. Gran parte de las regulaciones financieras en este periodo, se dirigieron principalmente a diversificar las funciones de la banca, sobre todo de su segmento de inversiones y a fortalecer el mercado de valores, y aunque el proceso de auge de este sector se logró a partir de 2000, el mercado de valores alemán aún es pequeño en relación a otros países europeos y en relación con Estados Unidos.

La estructura bancaria alemana está compuesta de tres tipos de entidades (privadas, públicas y cooperativas) y una parte importante es pública. Con la incursión de la banca regional en el mercado mundial, la participación de los Sparkaseen en la adquisición de activos tóxicos fue significativa e importante en la crisis financiera de 2008. El impacto de la crisis en la economía alemana muestra la creciente internacionalización del sistema bancario y financiero alemán. Por último, destaca el crecimiento acelerado de los activos y pasivos externos en los bancos, los que provienen y van al resto del mundo, y que se orientan a las propias instituciones bancarias y financieras. De igual manera, la expansión del mercado de valores estimuló el desarrollo y la consolidación de la financiarización de la economía alemana.

4.2.3. Financiarización en las corporaciones no financieras

Las grandes corporaciones no financieras han orientado cada vez más su actividad hacia los mercados financieros, por lo tanto, la financiarización también se manifiesta a través de este canal. El crecimiento de las ganancias financieras si bien, es una parte pequeña de sus ganancias totales, también representa un segmento creciente y proviene de su participación en los mercados financieros. A su vez, los ingresos distribuidos por las corporaciones no financieras, es decir, los dividendos (ingresos por propiedad de activos) seguros y rentas, aumentaron del 5% al 13% del excedente bruto de operación, entre 1991 y 2002, para luego

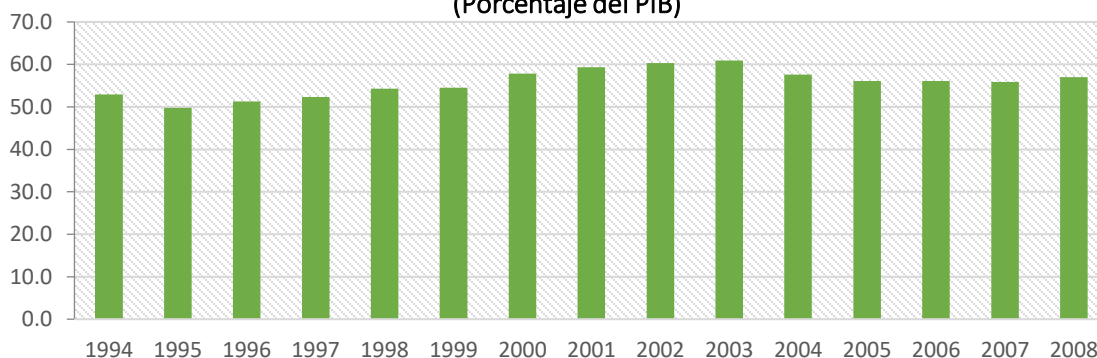
estabilizarse alrededor de 10% hasta 2011. Es decir, su participación se aceleró en una década y parece constituirse en una tendencia estructural.

Desde la década de los noventa, las grandes corporaciones en Estados Unidos vienen funcionando como grupos financieros con actividades industriales. Estos grupos ahora funcionan como inversiones productivo-financieras, lo que permite inflar no solo los activos tangibles sino también, los activos intangibles (Serfati, 2013).⁴⁹ En las últimas décadas, las empresas alemanas empiezan a tener ese funcionamiento, los activos financieros, en 1992, representaban menos del 20% del total de los activos de las empresas, en 2001-2002, se acercaron al 50% y en 2008 rebasaron el 50% de los activos totales (Bundesbank 2010).

Los medios de financiamiento interno, es decir las acciones, superaron la inversión bruta y se utilizaron principalmente para reducir el financiamiento bancario. El valor de las acciones también creció mediante la compra y recompra de acciones. A partir de la década de los noventa la contribución de las nuevas acciones ha sido negativa porque las empresas hicieron uso de la legislación de 1998, que permitió la recompra de acciones. Los efectos de la financiarización en las corporaciones no financieras se expresan principalmente en el poder de los accionistas sobre la administración de las empresas, la ideología de “el valor para el accionista” orienta la gestión de las empresas hacia la obtención de rendimientos de corto plazo, manteniendo alto el valor de las acciones y por tanto de sus dividendos a través de compra y recompra de acciones, fusiones y adquisiciones entre otras, frente al deterioro en la inversión productiva, el empleo, los salarios y las condiciones de los trabajadores. En este sentido, la financiarización, es decir, el endeudamiento de las grandes corporaciones, facilitó el crecimiento del capital financiero, a partir de 2003 se observó que la deuda de las empresas alcanzó el 60.9% del PIB y osciló entre el 50 y 60% en este periodo (veáse gráfico 4.2).

⁴⁹ También llamados: inmateriales, incorpóreos e intelectuales. Aun cuando no existe una definición consensuada entre los economistas, tampoco entre los contadores, las características siguientes generalmente son aceptadas para definirlos: a) son una fuente de beneficios económicos futuros probables, b) no tienen sustancia física, y c) pueden, en cierta medida, ser controlados y vendidos por la firma. La lista de los activos intangibles generalmente consta --al menos-- de la inversión en Investigación y Desarrollo (R&D), las patentes y las marcas (Serfati, 2013).

Gráfico 4.2. Alemania: Deuda de las corporaciones no financieras, 1994 - 2008
(Porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

La tendencia creciente a endeudarse es otra expresión del proceso de financiarización que impacta de forma negativa en la inversión productiva debido a distintos factores, entre otros por el uso de fondos internos al pago de deudas y no a la inversión; acortando los horizontes de planificación y crecimiento, orientando las inversiones al corto plazo lo que incrementa la incertidumbre (Orhangazi 2007). La sustitución de capital por deuda en las grandes corporaciones alemanas no ha sido tan significativa como en Estados Unidos, pero su incremento entre 1995 y 2003, las ha hecho más vulnerables sobre todo en tiempos de estrés económico porque la deuda se encuentra asociada a compromisos de pagos fijos, mientras que el capital no. Es evidente, que nivel de endeudamiento se destinó en mayor medida a la adquisición de activos financieros en comparación con la inversión productiva. El excedente de operación fue usado en una proporción más alta al pago de dividendos a los accionistas, lo que indica una disminución en los medios internos disponibles para inversión en capital productivo, aunque esta transformación ha sido menos significativa que en otras economías desarrolladas.

La caída de la participación de los ingresos laborales de los trabajadores en el ingreso total es otra de las consecuencias del crecimiento de las finanzas en las corporaciones alemanas proceso que se dio a través de tres medios. Primero, el cambio en la composición sectorial de la economía y dentro de las corporaciones donde el segmento dirigente de las mismas, mostro una mayor participación que el ingreso laboral; en ese segmento dirigente una parte de las remuneraciones se otorgaron en acciones de las empresas.

El segundo, se asocia con un aumento de los pagos de los accionistas junto al aumento en los salarios de la administración como parte de los gastos generales. El aumento de pagos de

intereses y dividendos del sector corporativo contrasta con la caída de la participación de los ingresos laborales, a partir de 1996, la compensación de los trabajadores asalariados mostró una tendencia a la baja, hasta caer por debajo de los ingresos de la alta dirección en las empresas en 2002 (Detzer, y Hein, 2014). El tercer medio tiene que ver con la presión que ejerció la apertura comercial y financiera sobre los sindicatos a través de la competencia internacional de bienes y servicios; mediante la deslocalización y la orientación hacia el valor de los accionistas incrementó la presión sobre los trabajadores y los sindicatos.

Según Detzer (2014), dos cambios institucionales fueron importantes, primero, la propiedad de las corporaciones no financieras cambió y la participación de los inversionistas privados con acciones se redujo a la mitad entre 1991 y 2007, mientras que la participación de los inversionistas institucionales aumentó significativamente.

A manera de conclusión, se puede decir que el proceso de financiarización en las corporaciones alemanas se hizo presente a partir de 1990, con la nueva legislación que impulsó la liberalización financiera alemana, institucionalmente apegada a los lineamientos propuestos por la Comisión Europea, cuyo objetivo fue la integración financiera europea. El cambio en la estructura corporativa alemana también trajo consecuencias en la inversión productiva, en el peso de los agentes y su participación en el ingreso de la empresa y nacional.

4.2.4 Cambios en el mercado laboral y financiarización de los hogares

Como se mencionó en secciones anteriores, la desregulación del mercado laboral alemán fue un proceso que se dio gradualmente. En el contexto de la reunificación alemana, una de las principales preocupaciones fue reducir el desempleo generado. El proceso de desregulación económica implicó la privatización de gran parte de la industria del Este y el despido de un gran número de trabajadores. La fuerza laboral en la RFA creció en casi un tercio, sin embargo, muchos no estaban capacitados para competir en el mercado laboral alemán.

En sintonía con los cambios anteriores, el gobierno alemán adoptó un paquete de reformas laborales, “Agenda 2010”, que tenían como principal objetivo desregular el mercado de trabajo; las medidas se mostraban similares a las aplicadas en otros países, tomando como base el informe *Jobs Study*⁵⁰ de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) de 1994, en el que se recomendaba para reducir el desempleo, centrarse en medidas

⁵⁰ El contenido del informe fue objeto de polémica al afirmar que el desempleo era un problema de oferta en lugar de una falla sistémica de la economía para generar suficientes empleos, opinión que con el paso del tiempo se comprobó fue falsa.

de estímulo a la oferta laboral y privatizar las agencias de empleo. El paquete de medidas, incluyó las reformas Hartz, que fueron asumidas por el gobierno de Gerard Schroeder y su implementación se realizó en cuatro etapas entre 2003 y 2005 (Casais, 2013, p. 16).

Con la reforma Hartz I, en 2003, se endurecieron las condiciones de aceptabilidad del empleo, para el pago de seguro de desempleo, al considerar que todos los empleos se consideran aceptables. Los empleos no podrían ser rechazados a menos que representaran una remuneración inferior (en los primeros tres meses) al 80% respecto a su antiguo salario.

La reforma Hartz II promovió la creación de los “mini Jobs y midi Jobs”, ofreciendo la posibilidad de emplear a jóvenes desempleados y personas con poca formación, trabajando aproximadamente 15 horas a la semana, con un salario de 325 a 400 euros mensuales, sin el derecho tener seguridad social. Los midi Jobs se crearon con el objetivo de estimular a los empleados a ganar un ingreso máximo, 850 euros, es decir, se promovió el pasar de minijobs a midijobs. La reforma hartz III, de 2004, privatizó el Instituto Federal del Empleo funcionando ahora como una Agencia Federal de Empleo, *job centers*, gestionado con criterios empresariales. Los desempleados se clasificarían acorde a sus capacidades y a las necesidades del mercado, en lugar de colocarlos en un paquete único de formación. Hartz IV, en 2005, recortó el sistema de prestaciones, el seguro de desempleo, de 32 meses hasta 12 meses y la cuantía y la duración de la cobertura social que dependería del esfuerzo del empleado (Rubio, 2015, p. 31).

En resumen, las reformas Hartz incrementaron las ganancias de las grandes empresas a costa de los trabajadores mediante la disminución salarial, ello significó el incremento de la inseguridad laboral y la precarización del trabajo. El objetivo principal de estas políticas fue mantener la competitividad externa sacrificando al mercado interno. Desde el año 2000, la media de los salarios reales se ha estancado y la desigualdad ha aumentado debido a la desregulación del mercado laboral y del incremento del poder de las finanzas sobre las grandes empresas. La disminución en la participación salarial en Alemania propiciada por los cambios regulatorios del mercado laboral y por las nuevas formas de operar de las empresas ha contribuido al crecimiento del ahorro, al concentrarse la riqueza en el grupo de más altos ingresos, como dice Kaleki los trabajadores no ahorran.

4.2.4.1 Financiarización en los hogares alemanes

En la actualidad podemos constatar la inclusión del sector financiero en las transacciones de la vida cotidiana, como la adquisición de vivienda, y con la retirada del Estado de la provisión de bienes y servicios muchos de éstos se privatizaron y su gestión por oferentes y demandantes ha implicado mayor injerencia de los bancos e instituciones financieras en el manejo de fondo de pensiones, seguros para educación, salud, así como en el consumo.

Por su parte en el sector financiero, han crecido los instrumentos financieros como: los derivados, las tarjetas de crédito, los préstamos de garantía hipotecaria; los Collateral Debt Obligation; (CDO derivado con garantía colateral). Credit Default Swap; (CDS, garantía ante impago), y los fondos de inversión en los que participan los inversionistas institucionales, entre los más destacados se encuentran los fondos de pensiones. Dentro de la estrategia de "*originar y distribuir*" los productos financieros por parte las instituciones financieras y bancos comerciales, se pusieron a disposición del endeudamiento para los hogares mayores cantidades y bajo diversas formas. Por otra parte, con el ahorro forzoso de la población, tras la privatización de los fondos de pensiones, aun sin saberlo, ha participado en los mercados financieros, tanto en los activos como en los pasivos.

Aunque los hogares han acumulado mayores pasivos como proporción de su ingreso en el contexto de la financiarización, lo que les ha generado un creciente endeudamiento, aunque no con la misma intensidad en Alemania que en Estados Unidos; algunas de las causas de este comportamiento se deben primordialmente al estancamiento del ingreso de los trabajadores y la privatización de bienes y servicios antes públicos. Pero a diferencia de otros países, la disminución de la participación salarial propiciada por los cambios regulatorios del mercado laboral y por las nuevas formas de operar de las empresas han contribuido en Alemania al crecimiento en la propensión a ahorrar. Pero la desigualdad en la distribución del ingreso generó un sentimiento de inseguridad incluso en la parte alta de la clase media lo que les induce a posponer su consumo y/o aumentar su ahorro.

Por lo tanto, el mayor motivo de ahorro es precautorio y se atribuye tanto a las preocupaciones sobre los ingresos futuros esperados; incertidumbre sobre el sistema público de pensiones; como por la inseguridad generada por los efectos de las reformas del mercado laboral, que crearon mayor inestabilidad laboral. Gran parte de los activos financieros de las

familias alemanas está integrada por moneda y depósitos bancarios, seguros, la posesión de acciones y fondos de inversión.

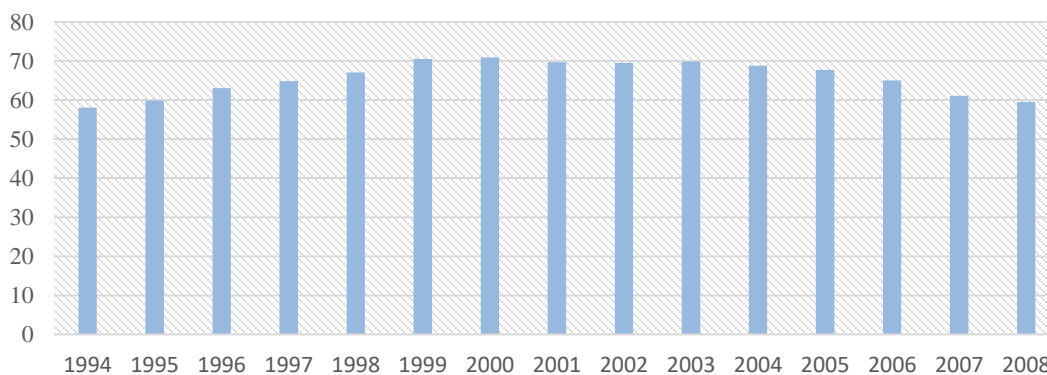
A partir de la década de los noventa, los mercados de acciones y fondos de inversión se volvieron más atractivos para la colocación de los ahorros de los hogares alemanes. Aunque su crecimiento no ha sido tan acelerado como en EEUU, entre 1992 y 2008 duplicó su monto al pasar del 150% al 300% como porcentaje del ingreso disponible de los hogares, desde principios de la década de 2000, la proporción de riqueza mantenida en acciones y fondos de inversión tendió a estabilizarse en torno al 250% del ingreso disponible, para crecer alrededor de 300% entre 2003 y 2008. En tanto que, los activos inmobiliarios pasaron de casi 270% del Ingreso disponible a alrededor de 350% entre 1992 y 2008, éstos tienen un mayor peso en los activos totales de los hogares, pero crecen a un ritmo más lento.

La tenencia de activos inmobiliarios, adquisición de bienes raíces por parte de los hogares, fue importante y la aumentó lentamente, aunque los precios de las propiedades residenciales no crecieron en lo absoluto desde mediados de los noventa. Por el contrario, y a diferencia de muchos otros países, desde principios de 2000 hasta la crisis financiera de 2008, el índice de precios inmobiliarios en Alemania experimentó una leve disminución.

En este sentido, el desarrollo inmobiliario alemán difiere completamente de los de Francia, Italia y España, pues hay una reserva estatal-social de vivienda para renta. (Detzer, y Hein, 2013).

Los activos totales de los hogares en Alemania son mayores a los pasivos, lo que indica que, a pesar del impacto de las finanzas en los salarios de los trabajadores alemanes, estos no han recurrido en gran cantidad a la deuda, aunque a partir del 2000, los pasivos crecieron ligeramente por encima del 100% del ingreso disponible de los hogares. El crédito a los mismos llegó al 70.9% del PIB en 2000, aunque disminuyó en los años posteriores hasta 59.5%, en 2008, cuando se desató la crisis financiera internacional (véase gráfico 4.3). Por lo tanto, la participación de los hogares alemanes en las finanzas se orientó más a la tenencia de activos, en lugar de aumentar los pasivos o créditos al consumo personal, característico del proceso de financiarización avanzada en Estados Unidos.

**Gráfico 4.3. Alemania: Créditos de los hogares, 1994 - 2008,
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: elaboración propia con datos del BIS

4.2.5. Impacto de las finanzas en la estructura productiva

El proceso de liberalización financiera que se impuso a partir de 1993, con la firma de los tratados de Maastricht, ha mermado la capacidad industrial de gran parte de los países europeos, aún en este periodo donde las finanzas tienen más peso en la economía alemana, ésta sigue teniendo una posición hegemónica en relación a otros países de la UE, aún se mantiene como principal productor de manufacturas de alto valor agregado, ha sido el principal país beneficiado dentro del marco institucional elaborado y puesto en marcha por la UE, lo que fortalece su posición internacional acreedora y superavitaria. A pesar de que Alemania es un país que a lo largo de la historia ha consolidado una industria sólida, el proceso de financiarización ha impactado en su capacidad industrial, existe una clara disminución de este sector frente al crecimiento constante de los servicios.

En efecto, en 1994, según datos de la Unctad, el sector industrial de la Alemania unificada representó 33.4% del PIB alemán, ocho años después, en 2002, en el contexto de la puesta en marcha del euro, la industria alemana había disminuido su aporte al PIB fue de 29.2% y se mantuvo hasta 2008 (29.9%), las manufacturas prácticamente se mantuvieron estancadas, representaron el 23% del PIB alemán en 1994 y 22.3% en 2008. Por su parte, los servicios crecieron contantemente, en 1994, representaron 65.3% del PIB alemán, hasta llegar a casi 70% en 2008. La agricultura representó alrededor del 1% del PIB alemán en todo el periodo.

En tanto que su aporte al PIB industrial europeo pasó del 22% en 1994 hasta 20%, en 2002, y 19%, en el contexto de la crisis de 2008. Las manufacturas alemanas en 1994 representaron 27% del PIB manufacturero europeo, en 2008 ese aporte bajó al 25%, si bien su aporte a la producción manufacturera europea disminuyó lo hizo en menor proporción.

Como es bien sabido, aunque Alemania no es productor de bienes primarios, su aporte de la agricultura al PIB alemán fue del 1% en todo el periodo, aunque representó entre el 7% y 9% del PIB agrícola europeo. Otro sector que no es tan importante en la economía alemana es la construcción, disminuyó su aporte al PIB alemán al pasar de 7% en 1994 a 4% en 2008, pero su contribución al PIB europeo, pasó de 20% en 1994 a 11% en 2008; mientras que los servicios representaron 15% al PIB de servicios europeo hasta 1999 para después pasar a 14% en 2008, aunque su aporte al PIB alemán aumentó.

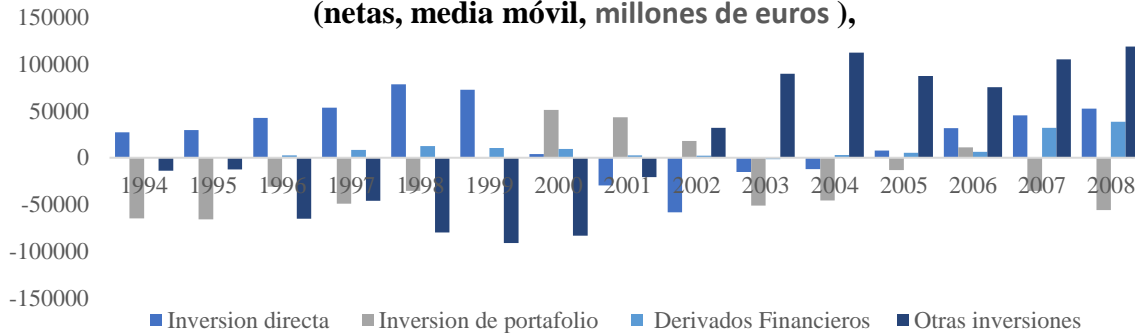
De acuerdo a las cifras anteriores, es claro que existe un proceso de disminución de la capacidad industrial y productiva alemana en este periodo, aunque es importante mencionar que la industria alemana representa un aporte significativo al PIB industrial europeo y sobre todo es importante su aporte en las manufacturas. Por lo tanto, en el contexto de la integración monetaria y financiera, en Alemania se observó que los cambios institucionales no solo no fortalecieron a los sectores productivos, sino que ocasionaron una disminución o debilitamiento gradual del peso de la industria en la estructura productiva alemana y en relación a la producción europea. Aunque la industria alemana es conocida como una de las más fuertes en la UE, sin embargo, esta ha perdido peso, lo que coincide con la tendencia mundial de este periodo que se caracterizó por una contracción gradual de las actividades industriales a nivel global y un crecimiento acelerado de las finanzas que se ha colocado como prioridad en la nueva forma de acumulación.

4.2.6 Financiarización y el sector externo

La posición acreedora de Alemania en la EU, desde 2000 hasta 2008, se expresa en el superávit de la cuenta corriente que creció rápidamente, y la mayor internacionalización de los flujos financieros, que, a partir de 2001, presentan saldos netos positivos. Esta posición se fortalece con la succión del excedente de los países periféricos a través de pagos de deuda y flujos comerciales y financieros que son capturados por los bancos e instituciones financieras alemanas. El comportamiento de las inversiones extranjeras directas (IED) se muestra en el gráfico 4.4, en la primera fase del periodo se registró mayor cantidad de entradas de inversiones directas a la economía alemana, las cuales disminuyeron a partir de 1999, las salidas en su mayoría fueron inversiones de portafolio y otras de corto plazo. A partir de 2002, en la segunda fase, se observó una gran entrada neta de otras inversiones hasta

2008. Es decir, es evidente que Alemania es uno de los principales proveedores de flujos financieros a las economías de la periferia europea, destacando las inversiones de portafolio.

Gráfico 4.4 Alemania: Inversiones directas y portafolio 1994-2008
(netas, media móvil, millones de euros),



22

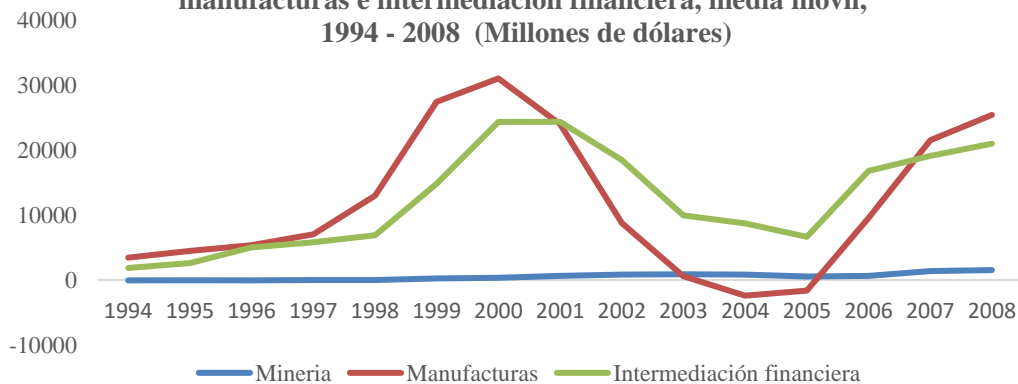
El impacto del crecimiento de las finanzas en el sector externo analizado a través de la entrada y salida de flujos de IED, es decir, la canalización de los flujos financieros hacia los sectores es importante porque permite identificar los sectores que captaron más recursos externos y de donde provienen. En Alemania, los flujos de entrada de IED hacia el sector primario fueron pequeños. Estos se destinaron principalmente a la minería. La agricultura y la pesca no solo no captaron entradas de IED, sino que estas decrecieron entre 1995 y 2002, y fueron muy reducidas en todo el periodo, quizá porque Alemania tiene un sector primario pequeño en relación a otros países europeos y su competitividad es relativamente menor. Como se observa en el gráfico 4.5, la entrada de flujos de IED se dirigió a algunos subsectores de la industria del automóvil, la farmacéutica, aeronáutica y calderería, es decir, son en general manufacturas, productos químicos, metálicos, mecánicos, vehículos de motor y equipos de transporte. En los servicios, la entrada IED se desagregó principalmente en: inmobiliaria alquiler y actividades empresariales, intermediación financiera, transporte, hoteles y restaurantes, sociedades de inversión, almacenamiento y comunicaciones e intermediación financiera.

Gráfico 4.5 Alemania: Entradas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera Alemania, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)



Resultado de su posición central en la UE, Alemania se ha convertido en proveedora de flujos de inversión. La IED alemana en el exterior se dirigió hacia actividades primarias como la minería; en el caso de la industria las IED en el exterior se orientaron a la producción manufacturera, en productos mecánicos y vehículos de motor de la rama automovilística. En el sector servicios, la intermediación financiera fue el principal destino de las salidas de flujos de inversión desde 1999 hasta 2003. Lo que indica una mayor internacionalización de los flujos de inversiones alemanes en el exterior (ver gráfico 4.6).

Gráfico 4.6 Alemania: Salidas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008 (Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

La mayor presencia y dominio internacional de los flujos financieros alemanes implica un mayor endeudamiento de la periferia con este país, lo que se suma el saldo positivo de la balanza comercial alemana, que fue resultado de una estructura productiva sólida y madura con un mayor peso de exportaciones manufactureras de alto valor agregado, también los cambios en las regulaciones comerciales y monetarias de la UE, promovieron el superávit

comercial que se acentuó a lo largo del periodo, sobre todo a partir de 2002 cuando se reconoció al euro como moneda de curso forzoso. Con la introducción del euro y el fin de la recesión internacional derivada de la crisis punto com, la cuenta comercial alemana registró un aumento acelerado en su superávit llegando a su punto máximo en 2007, con un superávit 7.5% del PIB en la cuenta corriente (Detzer, Dodig, Hein, 2013, p. 93).

En 2002, las exportaciones manufactureras alemanas representaron el 96% del total de las exportaciones, para después disminuir su proporción a 92% en 2008. En tanto que las exportaciones manufactureras que más destacaron fueron: los bienes de alta tecnología, como maquinaria y equipo, representaron en 2002 el 29% del total de las exportaciones alemanas, equipo de transporte aportó 21%, y vehículos de motor (trailers y semitrailers) 18%. En 2002, otros productos como los productos químicos, caucho, plástico y combustibles representaron el 17% hasta alcanzar el 19% en 2008. Por su parte, las importaciones con mayor peso en el balance comercial alemán fueron las manufacturas de mediana y baja tecnología como la maquinaria y equipo de transporte que juntos representaron 43%, en 2002.

Otros productos básicos e intermedios como extracción de petróleo y gas natural, minería, alimentos, textiles juntos significaron 28% del total de las importaciones alemanas.

Cabe recordar, que Alemania ha mantenido un modelo de crecimiento basado en las exportaciones que le ha servido para incentivar su industria manufacturera y posicionarse como potencia comercial y financiera en la UE. Por lo tanto, depende de sus exportaciones para mantener su crecimiento. El proceso de financiarización se observa en Alemania, tanto en la transformación progresiva de la gestión empresarial afecta a gran parte de los trabajadores a través de la disminución de los salarios y su participación en el ingreso nacional, sin embargo, como las capas medias están más consolidadas se registra una incursión de las familias alemanas en las finanzas a través de la tenencia de activos.

No obstante, en el periodo se registra menor participación de las actividades industriales en el PIB, lo que indica una leve disminución en la inversión productiva y un crecimiento de las inversiones en el exterior. Asimismo, crece la deuda colocada en el exterior por parte de la banca alemana, lo que indica su mayor internacionalización y participación en los mercados financieros con inversiones extranjeras directas e indirectas hacia países de la periferia.

4.3 Financiarización en España

En España, el periodo de 1994 a 2008 ha sido catalogado como los años del boom español, al mostrar un crecimiento promedio anual del 5.65% del PIB, siete millones de nuevos empleos, una baja tasa de inflación y un crecimiento espectacular del crédito, parecía que la economía española se encontraba en un periodo de prosperidad sostenida (López, Rodríguez, 2010, p. 179). No obstante, el crecimiento económico español puede explicarse por distintos factores uno de ellos es la inserción en el proceso de financiarización. El ascenso de las finanzas se da en España por medios distintos a los analizados para la economía alemana, se trata de un proceso de financiarización particular porque tiene rasgos de financiarización dominante hacia América latina y de financiarización subordinada en relación a Alemania y a la UE.⁵¹ En Europa este proceso está relacionado con la intensificación y cambio en el patrón de los flujos transfronterizos. Tras la adopción del euro, se intensificaron los flujos transfronterizos y la inversión en el exterior de los países centrales como Alemania y Francia hacia la periferia europea, como hemos visto para el caso de Alemania.

También en este periodo España expande y consolida sus grandes bancos; recibe flujos de capital de Alemania y de la UE, aumentando su dependencia y subordinación de estos flujos; pero también expande su presencia en el exterior sobre todo en América Latina⁵² consolidando su posición y dominio en México, Argentina, Panamá, Uruguay y Brasil, lo que le ha permitido obtener excedentes de esta región y su traslado a España. Por ello, en el seminario de doctorado, se debatió y se tomó la decisión de clasificar a España como un país

⁵¹ La financiarización subordinada en los países periféricos se expresa por el control del sector financiero por parte de los países centrales. La dirección de los flujos de capital va de los países periféricos al centro, por el pago de deuda, acumulación de reservas internacionales en la moneda hegemónica “el euro” para hacerle frente al cambio repentino de los flujos de capital (Lapavistas, 2016). Los flujos internacionales de capital resultaron ser una fuente de ganancia extraordinaria para las economías centrales como Estados Unidos, o Alemania para el caso de la UE. Bajo las condiciones de la financiarización subordinada, los países periféricos han estado subsidiando implícitamente el poder de los países centrales, en el caso de Alemania a través de la deuda y por su participación en inversiones que retribuyen rendimientos más altos.

⁵² Al 31 de diciembre de 2002, los bancos integrados en el Grupo BBVA en América Latina eran los siguientes: BBVA-Banco Francés (Argentina), BBV Brasil, BBVA-Banco BHIF (Chile), BBVA-Banco Ganadero (Colombia), BBVA-Bancomer (México), BBVA Panamá, BBVA Paraguay, BBVA-Banco Continental (Perú), BBVA Puerto Rico, BBVA-Banco Uruguay y BBVA-Banco Provincial (Venezuela). BBVA-Bancomer, es uno de los mayores bancos de México y América Latina, con más de nueve millones de clientes. Ha gestionado de forma integrada a nivel mundial hasta finales de 2002, la banca de patrimonios, los fondos de pensiones y los fondos de inversión. Las unidades de Banca Privada y de Fondos de Pensiones obtuvieron en 2001 la certificación GIPS (Global Investment Performance Standards), como banca mayorista ha desarrollado estrategias para Las grandes empresas, inversores institucionales, Administraciones Públicas, universidades, centros sanitarios e instituciones privadas sin fin de lucro (asociaciones, colegios profesionales, fundaciones, ONGs, etc.) que cuentan con una red diferenciada. Cf. Informe anual BBVA, 2002.

con una financiarización híbrida,⁵³ en tanto que su posición es subordinada hacia Alemania y la UE y dominante hacia América Latina.⁵⁴

En el caso español, uno de los canales que dio mayor impulso a la financiarización fue el auge en el sector inmobiliario con tasas crecientes de rentabilidad, lo que atrajo la entrada de flujos financieros, los cuales se dirigieron a la banca y mediante procesos de titulización que multiplicaron la liquidez se terminó por generar una burbuja especulativa. El proceso fue acompañado del otorgamiento de créditos a los hogares para la obtención de vivienda por parte de la banca española, al mismo que las inmobiliarias se financiaban de la banca y bursatizaban sus activos, incluyendo las viviendas, que se convierten en activos bursátiles.

Los fondos transfronterizos financiaron a la industria inmobiliaria, la adquisición de empresas y entidades financieras, así como el proceso de privatizaciones de empresas públicas y contribuyeron al financiamiento del déficit comercial. En este sentido, el caso de España, es particular, pues presenta tanto características de financiarización avanzada como de financiarización subordinada. El argumento de que le economía española desarrolló un proceso de financiarización subordinado, podría generar polémica, si se considera que el sistema bancario español es uno de los más importantes en la zona euro, y mantiene una posición hegemónica en algunos países de América Latina, lo que la ubicaría como un proceso de financiarización avanzada. No obstante, en este trabajo se analizará más su faceta subordinada porque nuestro objetivo es estudiar las asimetrías que se reprodujeron entre los países de la UE. Es decir, la condición que asume España respecto de Alemania, al depender considerablemente de la entrada de flujos financieros provenientes de ese país. En este sentido, se busca destacar las particularidades del caso español, tanto en relación con Alemania, como en relación con Grecia, que también forma parte de la periferia europea, pero cuya relación de dependencia es mayor.

⁵³ Caracterización realizada por recomendación de la Dra. Teresa Aguirre, en el seminario de doctorado.

⁵⁴ El proceso de financiarización subordinada pareciera contrario a la estrategia del Consenso de Washington dirigido por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), ya que inicialmente argumentaron que la apertura de las economías a los flujos internacionales de capital, conduciría a la canalización de recursos de los países ricos a los pobres promoviendo el desarrollo, en realidad los flujos de capital se canalizan a los lugares donde pueden obtener tasas de rendimiento más altas y por tanto pueden obtener y reenviar estos excedentes al centro (Lapavitsas, 2016. p. 230).

4.3.1 Cambios institucionales en España. El papel del Estado en la desregulación inmobiliaria.

El proceso de desregulación inmobiliaria en España es importante, ya que, a través de estos cambios institucionales, los bancos españoles lograron incrementar su actividad financiera creando un auge inmobiliario especulativo, que generó grandes ganancias no solo para el sector financiero nacional sino también para diversas instituciones extranjeras. La desregulación impulsada por el Estado español generó formas de acumulación que facilitaron el dominio de la lógica financiera apoyada en el mercado inmobiliario. La innovación institucional y la desregulación impulsada por el Estado abrieron el camino para que el sector financiero cosechara grandes ganancias financieras en la industria inmobiliaria.

La fortaleza inmobiliaria en España implicó tres aspectos fundamentales: a) la facilidad de acceso a la vivienda, b) la disponibilidad de crédito para la compra de inmuebles, c) la producción de edificios en cantidad suficiente para generar un flujo constante de viviendas que servirán como soporte al valor del suelo. Las políticas del suelo, vivienda e hipotecarias forman tres ejes en la promoción pública del mercado (López, Rodríguez, 2010, p. 268). Estas políticas condujeron al incremento del precio de la vivienda, las intervenciones estatales se han transformado durante los últimos años en función de los programas de vivienda que dictan los mercados internacionales de capital. Como se mencionó en el capítulo anterior, a partir del Decreto Boyer inició una nueva forma de intervención estatal en la política de vivienda poniendo como objetivo potenciar la demanda interna a través de la expansión del mercado inmobiliario y de las reformas del mercado de alquiler.⁵⁵

En los años noventa, se produjo un nuevo contexto político y económico caracterizado por un gran crecimiento de los precios de las viviendas construidas dentro del *Plan de vivienda 1992–1995*. A partir de 1997, con la disminución de los tipos de interés se fortaleció el marco de una nueva gobernanza en el proceso inmobiliario (López, Rodríguez, 2010, p. 281). Las cajas de ahorro se encargaron de conceder los créditos necesarios para hacer crecer la demanda inmobiliaria y los precios se incrementaron. Por su parte, las instituciones financieras y los mercados de capitales participaron, incorporándose nuevas regulaciones al

⁵⁵ Estas medidas se proponían liberalizar los precios de los alquileres urbanos, antes controlados. Según el decreto se trataba de aumentar la oferta de los alquileres, reducir el precio de éstos en beneficio del propietario y el arrendatario.

mercado hipotecario,⁵⁶ y las nuevas políticas fueron canalizadas para fortalecer al mercado de vivienda libre.

Se promovieron préstamos hipotecarios a bajos tipos de interés lo que acabó debilitando a la vivienda protegida de alquiler. Más tarde, con *el plan de vivienda 2002–2005*, aparecieron diferentes reformas que reestructuraron la política de vivienda durante el auge inmobiliario. Primero, se fortaleció el crédito para la adquisición de viviendas; en segundo lugar, las reformas hipotecarias permitieron la descentralización de los mercados del suelo, para relacionarla con los agentes inmobiliarios. Por último, las reformas del mercado hipotecario, con la expansión de la titulización, alcanzaron un papel fundamental en el proceso de financiarización de la economía española. Las reformas estaban en sintonía con el nuevo modelo de succión de las ganancias financieras basada en las rentas del capital lo que facilitó la reproducción del capital financiero.

Entre 1980 y 1990, la introducción de las finanzas desdibujó las principales características que distinguían a los mercados hipotecarios, como espacios financieros con regulaciones propias. El objetivo primordial ha sido acoplarse a las exigencias de los mercados financieros internacionales, las nuevas normas de las políticas de vivienda y suelo se abrieron y fortalecieron opciones de negocios rentables a corto plazo para los grandes capitales. Las actividades del mercado secundario de deuda hipotecaria permitieron la emisión y colocación de bonos en las entidades financieras. La ley de Regulación del Mercado Hipotecario estableció que las instituciones que actuarían serían los bancos, las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito y los establecimientos financieros de crédito. En julio de 1992, se aprobó una ley que fue clave para la globalización: el Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria⁵⁷. El objetivo era establecer las condiciones institucionales para la generación de un nuevo proceso inmobiliario más sofisticado y superior al ocurrido en el periodo anterior (1985–1992).

En 2003, la Ley de medidas fiscales reguló la ampliación del proceso de titulización a todo tipo de préstamos. Permitted que los fondos de titulización de activos pudieran agrupar y

⁵⁶ La hipoteca es el componente principal de los flujos que trasladan los ingresos de los trabajadores a los ingresos del gran capital. Las hipotecas le brindan al sector financiero la ventaja de trasladar los principales riesgos financieros a familias endeudadas. En los últimos años, las hipotecas a tipos de interés variable colocan sobre los endeudados las variaciones y con ellos los principales riesgos de la globalización financiera (López, Rodríguez, 2010, p. 268).

⁵⁷ La titulización es un proceso de creación de derivados a partir de un colateral, donde el crédito hipotecario sirve de colateral para la emisión de nuevos títulos. La titulización en España fue actor principal de la creación de la segunda burbuja hipotecaria en la economía española.

titulizar de forma sintética, en paquetes, varios tipos de colateral, créditos y otros derechos, y sus riesgos; asumiendo parcial o totalmente el riesgo de crédito. Los Collateralized debt Obligation, (CDO) podían colocar derivados crediticios mediante la contratación con la misma institución o con terceros. La gran relevancia del proceso de titulización en el mercado hipotecario español fue un rasgo fundamental de este periodo, liderado por las finanzas. En este proceso participaron múltiples entidades en el mercado inmobiliario, como los inversionistas institucionales, fondos de pensiones, compañías de seguros y los grandes bancos de inversión, quienes fueron los principales actores en la adquisición de activos inmobiliarios titulizados.

4.3.1.1 Inflación de los activos inmobiliarios españoles

Como se observó en el apartado anterior, la reforma del marco institucional fue promotor de la euforia inmobiliaria. La reforma del mercado hipotecario permitió la titulización; las políticas inmobiliarias: leyes de suelo, arrendamiento y mercado hipotecario; y la específica estructura del mercado inmobiliario y del territorio español (sol y playa); y la reforma de su gobernanza; planes de infraestructuras; fueron los ejes que constituyeron el ciclo inmobiliario y promovieron el aumento en los precios de la vivienda. De manera similar, se desarrolló un acoplamiento perfecto entre la actividad constructora y el incremento de los precios de los activos inmobiliarios. El aumento del precio se convirtió en un incentivo para nuevas inversiones, lo que aumentó el precio del suelo. Ello condujo a la apertura de dos canales interrelacionados para la obtención de beneficios inmobiliarios: las *obras nuevas* y la *capitalización del stock existente*, es decir, la revalorización de lo ya construido (López, Rodríguez, 2010, p. 192).

El proceso de titulización español fue importante en la expansión del crédito durante este periodo 1994–2007. España fue el segundo país europeo, con un crecimiento acelerado de emisiones de activos titulizados con un 15% del total europeo. El Reino Unido representaba el 51% del mercado. No obstante, la titulización, en España, se llevó a cabo de forma diferente a la que se observó en Estados Unidos. La estructura financiera estadounidense se basó primordialmente en el mercado de capitales, dentro del modelo *originar y distribuir* adoptado por los brokers inmobiliarios donde gran parte de los activos se transfirió a fondos diseñados para operaciones de mercado abierto. Por el contrario, en España la estructura financiera se basa en la banca que emite deuda titulizada y aunque una parte de “distribuye”

en el mercado otra se mantiene en la cartera de los bancos, lo que en ese momento les otorgaba altos rendimientos además de aumentar su capital. Aunque esta diferencia implicó una mayor concentración territorial del riesgo, frente a la difusión global del mismo que mostraba el modelo anglosajón (López, Rodríguez, 2010. p. 293).

La importancia de los activos patrimoniales en la demanda de los hogares fue acompañada por el crecimiento de los salarios reales e incrementó el “efecto riqueza” producido por la inflación de los activos inmobiliarios. La compra de vivienda contratando créditos hipotecarios, impulsó la expansión económica y la revalorización del patrimonio de las familias; el incremento de los precios de la vivienda se vivió directamente por los agentes financieros como “aumento de la riqueza”, en la medida que se aceptó que las viviendas sirvieran como colateral de las deudas. De esta manera, el modelo de acumulación español, después de 1995 hasta el inicio de la crisis financiera, se centró en incrementar el índice de precios de los activos financieros e inmobiliarios, convirtiéndose en el eje del proceso de acumulación de capital, de ello dependió la inversión, la demanda, la rentabilidad y el empleo.

La posición internacional de la economía española fue atractiva para los flujos de capital nacionales y extranjeros, la burbuja inmobiliaria atraía crecientes flujos de inversiones que otorgaron rendimientos crecientes a corto plazo, estos flujos se expandieron con los procesos de titulización, convirtiéndose en uno de los principales canales de la expansión del proceso de financiarización. Cabe señalar, que la expansión de la urbanización de las costas y su adquisición por población del norte y este de Europa, incluyendo a los rusos, fortaleció la entrada de flujos financieros a España que se orientaron y ampliaron el auge especulativo desencadenando la euforia inmobiliaria, además de crear lazos entre los distintos agentes económicos españoles y extranjeros a través de las finanzas: gobierno, empresas, hogares y entidades financieras se vieron involucrados en el proceso de financiarización inmobiliaria.

4.3.2 Financiarización en las corporaciones financieras

La estructura del sector bancario español ha sufrido grandes transformaciones en las últimas décadas, resultado de los procesos de liberalización y desregulación financiera. Las principales reformas del sector financiero se observaron a partir de los años setenta. En 1974, se liberalizó la creación de sucursales bancarias, se homologó a las entidades bancarias comerciales e industriales. A finales de los ochenta, la principal reforma del sistema

financiero se dirigió principalmente a liberalizar los flujos de financiación, mediante la reducción de los coeficientes de inversión obligatorios y los tipos de interés. Se flexibilizó el acceso al mercado de nuevas entidades, nacionales y extranjeras facilitando la expansión de las ya existentes, lo que provocó una intensificación de la competencia entre las distintas entidades de crédito promoviendo numerosas fusiones y adquisiciones en este sector. A partir de la crisis bancaria de 1978, pero sobre todo con la de 1985, el panorama bancario en España cambió, dando lugar a una reestructuración del sistema bancario, muchos bancos desaparecieron, otros se fusionaron a los grandes grupos financieros.⁵⁸

La tendencia de concentración bancaria se agudizó en los siguientes años, resultado de la entrada de la banca extranjera y de la participación de las entidades financieras en la Unión Europea. En 1989, dos bancos vascos, el Bilbao y Vizcaya, se fusionaron en una nueva entidad, BBV. En 1991, por decreto-ley el gobierno de Felipe González crea Corporación Bancaria de España (CBE), que se constituiría como un holding público, fusiona el Banco Exterior de España con el Banco de Crédito Industrial e integra al Banco Hipotecario, Caja Postal de ahorros, el Banco de Crédito Agrícola y el Banco de Crédito Local. El argumento del gobierno español para la creación de esta corporación era que abarataría el crédito, reduciría costes, permitiría retribuir adecuadamente los pasivos: “La presencia de un banco fuerte, potente y tremendamente competitivo obligará a los demás a abaratar los créditos y pagar más por el pasivo, con la única limitación que imponen las leyes del mercado”.⁵⁹ En diciembre de ese año cambió su nombre a Argentaria y entre 1993 y 1998 fue privatizada paulatinamente. “Finalmente, el 19 de octubre de 1999, se fusionaría con el Banco Bilbao y Vizcaya (BBV) y otras entidades menores (como el Banco de Alicante, el Banco del Comercio o la Banca Catalana), dando origen al actual Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)”⁶⁰.

⁵⁸ Los bancos españoles más grandes en ese periodo eran: el Banco Español de Crédito, Santander, Hispano Americano, Bilbao, Central, Vizcaya y el Popular Español.

⁵⁹ “Las razones que justifican esta nueva organización son básicamente dos. En primer lugar, la necesidad de reforzar las posibilidades de éxito de las entidades públicas *en el mercado financiero integrado que va a surgir tras la instauración de la plena libertad de movimientos de capital y de la libre prestación de servicios, que entrarán en vigor como consecuencia de la creación del mercado interior europeo*. En segundo lugar... responde a la necesidad de fortalecer estas entidades públicas...” La fusión generó oposición de la banca privada pues la CBE se convierta “...en líder del crédito hipotecario, del negocio de extranjero, del crédito a la exportación, de la banca internacional, de la banca de grandes empresas y del crédito a medio y largo plazo.” *La Vanguardia*. 4 mayo de 1991, p. 55 (subrayado nuestro).

⁶⁰ Los consejos de administración del BBV y Argentaria aprobaron ayer la fusión de ambas entidades, que dará lugar al nuevo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), primer banco español y segundo de la zona euro por capitalización bursátil. En España también es el primero por beneficios, pero el segundo por activos y depósitos, detrás del BSCH... Nace un nuevo gigante de la banca española con unos activos de 37,65 billones de pesetas, un valor de mercado de más de 6 billones y un nivel de beneficios superior a los 200.000 millones. El megabanco se alza como segundo grupo financiero de Latinoamérica. *La Vanguardia* 20 de octubre de 1999 y *La Vanguardia*, 3 de mayo de 2021, ambos disponibles en:

Al igual que con la banca pública, el gobierno estimuló a las entidades privadas a concentrarse, adecuando su tamaño al de los bancos europeos, y otras entidades financieras continuaron esa trayectoria creando grandes conglomerados bancarios (Inclán, Serrano, 2019, p. 43). Entre las grandes fusiones que se realizan entre 1989 y 1991, tenemos la del Banco Central y el Banco Hispano Americano que daría lugar a la formación del Banco Central Hispanoamericano, S.A. (diciembre, 1991) más conocido por su nombre comercial Banco Central Hispano (BCH).⁶¹ Por su parte Santander absorbe entre 1994-1998 a Banesto y en enero de 1999 el BCH se fusionó con el Banco Santander. Era la primera gran fusión en el nuevo marco de integración monetaria (bajo el euro) con ello Santander se ubicaba entre los 10 bancos más grandes de la zona euro.

“...se convierte en líder del mercado español en todos los aspectos. Por activos, (39, 8 billones de pesetas, 239.000 millones de euros) es el décimo en la zona del euro y está entre los 20 primeros en el conjunto de Europa, es decir teniendo en cuenta los, grandes bancos suizos y británicos. Los recursos gestionados ascienden a 50, 3 billones de pesetas (302.000 millones de euros), con un total de 8.681 oficinas en todo el mundo, de las cuales 6.455 están situadas en España. La unión generará unas plusvalías de 1,2 billones de pesetas, según cálculos de ambas entidades”⁶².

Las transformaciones en el sistema bancario español provocaron grandes cambios en las cuotas de mercado de las diferentes instituciones financieras. La participación de los bancos, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito se incrementaron significativamente. La liberalización financiera, en España, trajo consigo una explosión en la concesión de préstamos, el auge inmobiliario promovió que los créditos, que otorgan las entidades financieras, incrementaran significativamente.

<https://hemeroteca.lavanguardia.com/preview/1999/10/20/pagina-78/34148507/pdf.html> y <https://www.lavanguardia.com/hemeroteca/20210503/7419691/argentaria-banca-publica-corporacion-bancaria-de-espana-francisco-luzon-bbva.html>

⁶¹ “El Banco Central y el Banco Hispano Americano han acordado fusionarse en una sola entidad que se llamará Banco Central Hispanoamericano y que se colocará a la cabeza de la banca española, rivalizando por el primer puesto con el Banco Bilbao Vizcaya (BBV), y la Corporación Bancaria de España (CBE)... el Central realizará una ampliación de capital de 78 millones de acciones de 500 pesetas. El capital del nuevo banco será de 88.500 millones. La fusión de los dos bancos aflorará unas plusvalías entre 250.000 y 260.000 millones de pesetas, según expresó ayer el presidente del Banco Central... *EL PAÍS*, 14 de mayo, 1991

⁶² “...la primera gran fusión bancaria española para competir en la Europa del euro... la operación, que ha contado con la asesoría de Goldman Sachs y Uría & Menéndez, se realizará a través de una absorción... Los accionistas del Santander controlarán el 64% del nuevo grupo financiero, que se denominará Banco Santander Central Hispano (BSCH), mientras que el 36% restante corresponderá a los del BCH” *El país*, 16 de enero de 1999.

Las cajas de ahorro otorgaron financiamiento a la par de los bancos, pero los depósitos se concentraron en mayor proporción en los bancos, lo que, en un contexto de competencia e inestabilidad creciente por la adopción del euro, provocó que el margen de seguridad de las cajas se redujera lo que las haría más vulnerables para hacer frente a la inestabilidad financiera, cuando los agentes suspendieron los pagos de sus deudas. Como se observa, el crecimiento de las instituciones financieras se aceleró a partir de la liberalización financiera, lo que le permitió a la banca española expandirse al exterior sus inversiones.

Las entidades financieras se organizaron para competir con los bancos europeos en los márgenes de rendimiento, financieros y operativos. Entre 1993 y 2004, los intermediarios financieros españoles dirigieron sus inversiones al exterior en 42%, y el 34% hacia América Latina. En 2005, los dos grandes bancos españoles, BBVA y Santander ocupaban el lugar decimonoveno y octavo, respectivamente, entre los bancos más grandes del mundo, por capitalización bursátil. En América Latina, Santander lideró el sector en Argentina y Chile y alcanzó el tercer puesto en México y Brasil. Por su parte, BBVA adquirió Bancomer, la mayor entidad crediticia mexicana, además de tener bancos filiales muy importantes en Argentina, Colombia, Perú y Venezuela (Inclan, Serrano, 2019, p. 43).

Con esta concentración del sistema bancario y financiero español, las instituciones se acoplaron a las exigencias impuestas por los cambios que trajo la liberalización financiera, en Europa, incrementado su participación en el mercado mundial obtienen una posición de liderazgo en Latinoamérica, de donde obtienen aproximadamente la mitad de sus beneficios. Con este proceso la financiarización en España adquiere elementos de la financiarización avanzada y subordinada, pues se hizo más dependiente del ingreso de flujos de inversiones del exterior.

4.3.3 Financiarización en las corporaciones no financieras

Una de las características más importantes de la financiarización avanzada es la transformación en la gestión de las grandes corporaciones no financieras, con mayor presencia de las finanzas y la ganancia financiera en su interior. El papel de las grandes empresas españolas en los mercados financieros también tomó importancia, a pesar de que España muestra algunas características de las finanzas subordinadas, (sus pasivos crecen más que los activos, con saldo neto negativo). Pero su crecimiento nos permite deducir la creciente dependencia de las empresas de los préstamos.

En España, se observó una orientación cada vez más grande hacia la participación financiera por parte de las empresas, lo que se expresa en un achicamiento de la canalización de ingreso a los procesos productivos. A partir de 1992 existió una tendencia al alza en la adquisición de activos por las corporaciones no financieras, mismas que crecieron en más del 200% para 2007; en tanto que sus pasivos también crecieron casi 400% entre 1992 y 2007, lo que permite deducir la dependencia de crédito y de la deuda por parte de las empresas.

El uso de los recursos derivados del excedente bruto de operación mostró que, a partir de 1993, se orientó de manera creciente a las finanzas; reduciendo el potencial de la inversión productiva; los dividendos registraron una tendencia al alza al pasar de cinco mil millones de euros en 1993, a casi cincuenta mil millones de euros, en 2006 (multiplicándose por 10, es decir tuvo un crecimiento de 1000%) y se mantuvo en ese nivel hasta 2010, cuando se sentía con mayor fuerza la crisis en la zona euro. Las utilidades retenidas crecieron significativamente entre 1993 y 2004, de poco menos de 10 mil millones a cerca de 55 mil millones de euros, aunque entre 2004 y 2008, las utilidades retenidas cayeron alrededor de 25 mil millones de euros.

En el contexto de la crisis, subió el pago de intereses y dividendos; las ganancias retenidas cayeron. En coherencia con estos indicadores la participación de los pasivos financieros como porcentaje del capital productivo creció espectacularmente, de poco más del 40% en 1993, a más de 110% en 2008. Estos indicadores nos permiten corroborar el peso creciente de las finanzas en las corporaciones no financieras. No obstante, el crecimiento significativo del proceso de financiarización de las grandes corporaciones españolas, aún es pequeña en relación a países como Alemania e insignificante en comparación al de las grandes corporaciones norteamericanas. Y aunque creció la participación de las empresas españolas en los mercados financieros mediante la negociación de acciones, su mercado de valores es relativamente pequeño.

4.3.4. Financiarización en los hogares españoles

Las políticas de desregulación en los mercados financieros e inmobiliarios, las bajas tasas de interés y la emisión de una variedad de productos financieros proyectaron una imagen de crecimiento acelerado de la riqueza, las expectativas de que en España se cerraba la brecha de desarrollo con respecto a Europa se acrecentaron. El crecimiento de la construcción

ofrecía vivienda en propiedad, a diferencia del tradicional arrendamiento, el endeudamiento accesible, rápido y barato fue el principal incentivo para que los hogares españoles recurrieran al crédito hipotecario para la compra de vivienda lo que absorberá parte de los ingresos familiares hasta por más de 30 años.

La baja tasa impositiva que pagan las sociedades financieras indujo a los españoles a canalizar sus ahorros en la tenencia de activos financieros como acciones, bonos y seguros. De esta manera en España los beneficios que obtiene el sector financiero del fondo salarial o sea del ingreso de los trabajadores, se acrecentó y con ello lo que Lapavitsas le denomina: *expropiación financiera*⁶³. En España la adquisición de vivienda no fue solo por su uso como residencia sino también como depósito de valor y ahorro. En este periodo, dentro del balance patrimonial de los hogares se registró el mayor crecimiento de la riqueza inmobiliaria en la historia de la economía española. El 82.5% de los hogares son titulares de por lo menos una vivienda. El valor del patrimonio inmobiliario de las familias ascendió a 6 billones de euros en 2007, es decir, seis veces el PIB nacional. En solo una década, el precio de los activos inmobiliarios creció más del 200%, proceso que Toporowski define como inflación de activos, este incremento de los precios fue generalizado en todos los segmentos del mercado inmobiliario de la vivienda residencial. “La Encuesta Financiera de las Familias” del Banco de España informó que solo entre 2002 y 2005, el patrimonio medio de las familias creció 88%, de 167,000 a más de 250,000 millones de euros, más del 50% del valor de este patrimonio fue inmobiliario”.⁶⁴

Los activos financieros en manos de los hogares crecieron casi al mismo ritmo que los precios inmobiliarios un 200% entre 1995 y 2007 alcanzando el último año 1.8 billones de euros, es decir, 1.7 veces el PIB nacional. La distribución del ahorro de las familias españolas, en este periodo, confirmó el dominio de las finanzas en el sector inmobiliario. Los depósitos de los hogares en cuentas de ahorro bancario mostraron una tendencia a la baja a partir de los años noventa, pasaron del 60% en 1990 al 40% promedio del total de la riqueza de las familias entre 1997 y 2007; de 2008 a 2013 nuevamente subieron a casi el 50%.

⁶³ Está succión de excedente está vinculada con la transformación de los bancos y de otras instituciones financieras que han ofrecido nuevas oportunidades de intermediación en el mercado, conduciendo a realizar más transacciones y con ello obtienen más comisiones. En España la incorporación de las familias al sistema crediticio se origina por el financiamiento a la vivienda, los fondos de pensiones privados son muy pequeños, el estado garantiza las pensiones (Lapavitsas 2009).

⁶⁴ Los datos del valor patrimonial se obtienen del trabajo de López I; Rodríguez E. 2010, p. 242.

Por el contrario, la participación en acciones y los fondos de inversión, mostraron una tendencia al alza que cobró fuerza a partir de 1992, cuando apenas eran el 20%, la participación en acciones y fondos de inversión creció entre 1995 y 2007 a una tasa superior de 12% y en algunos años cerca del 20%; subió a más del 40% en 1997 del total de ahorros familiares y se estabilizó en ese nivel hasta 2007, es decir crecieron en un sentido inverso a los ahorros en cuentas bancarias. Aun en el contexto de la crisis inmobiliaria y al final de la misma, casi 10 millones de personas tenían gran parte de sus ahorros capitalizados en instituciones de inversión colectiva. El crecimiento de la participación de los sectores domésticos en la tenencia de acciones y los fondos de inversión muestra la facilidad de acceso, que normalmente se realizaba con fondos especiales de inversión, canalizados por la banca a sus clientes, mismos que al pagar impuestos muy reducidos, entre 1 y 10%, frente el impuesto a la renta que oscila entre 35 y 45% según los niveles de ingreso, convirtieron a los fondos de inversión en un incentivo para canalizar los ahorros.

El principal rasgo de la financiarización de los hogares españoles surgió con los cambios en las normas sobre uso de suelo que permitió la expansión de la construcción. Con ello el alza del valor de las viviendas y su titulización se mantuvo en constante expansión y su demanda en crecimiento, se facilitó la concesión de hipotecas, incluyendo familias de relativamente bajos ingresos.

Por otra parte, la expansión de la construcción generó demanda creciente de mano obra poco calificada, lo que presionó sobre el nivel de salarios haciéndolos subir. Kindleberger define este proceso como “efecto riqueza” creado por la inflación de activos, producidos por la especulación inmobiliaria. La reorientación de los ingresos familiares hacia los mercados financieros específicamente hipotecarios, captó la mayor parte de la deuda de los hogares españoles, lo que muestra una importante transformación en las decisiones de gasto, ahorro y consumo de las familias y ha implicado la transferencia de una parte de sus ingresos al sector financiero.

4.3.5 Impacto de las finanzas en la estructura productiva

La estructura productiva española en este periodo también mostró una transformación significativa, la actividad productiva se concentró principalmente en el sector de la construcción que generó un efecto de arrastre en algunos sectores complementarios como: el cemento, ladrillo, acero, etc. La construcción fue uno de los sectores, que reportó mayor

crecimiento, con la liberalización del suelo, la nueva legislación sobre la vivienda y las normas inmobiliarias permitieron que este sector tuviera en todo el periodo de análisis un aporte al PIB de 11% hasta 2006, cuando el aporte de las manufacturas era del 14%. En 2008 empezó lentamente su declive, su aporte bajó a 10%, con la crisis financiera internacional y su desplome se materializó en 2012. La construcción española fue el sector que más aportó al PIB de la construcción europea. En 1994, la participación de la construcción española representó 11% en relación a la europea, hasta alcanzar 14% en 2002.

Por su parte, la participación del sector industrial se ha debilitado a lo largo de su integración en la UE, en este periodo de auge financiero fue el sector de la construcción-inmobiliaria la se vinculó al sector financiero transformando el modelo de crecimiento. En 1995, la industria aportó 29% al PIB hasta 2004, cuando disminuyó 1%, y en 2008, su participación en el PIB cayó hasta 26%. El peso de las manufacturas en el PIB fue de 15% hasta 2004, y a partir de ese año se observó una paulatina reducción de su participación hasta 13% en 2008.

El marco institucional europeo, no solo impactó al sector industrial, también la agricultura mostró debilidad, fue el sector que menos aportó al PIB español, al pasar de 3% en 1994 a 2% en 2008, aunque tuvo un cambio cualitativo importante, con la agricultura de riego-invernadero, en el sur; denominada mar de plástico, por los toldos de los invernaderos, que crean un ambiente más cálido, en que trabajos fundamentalmente inmigrantes, bajo duras condiciones de trabajo y de vida, generalmente hacinados.

A diferencia de otros países periféricos, España alcanzó en periodos anteriores, un desarrollo industrial más significativo y aunque su sector agrario fue caracterizado por la dualidad en la tenencia de la tierra (grandes propiedades y pequeñas fincas), su modernización y adaptación para cultivos de exportación le permitieron mantener su aporte al PIB europeo, la agricultura española representó 11% del PIB agrícola europeo en 2002, lo que representó un mayor aporte que el observado por la industria española que representó el 8% del PIB industrial europeo en el mismo año.

Como se puede observar a pesar del alto crecimiento del PIB español su estructura productiva se volvió más frágil, resultado de la reducción de la participación industrial y agrícola, el crecimiento acelerado de los servicios, la construcción y el turismo, todos ellos más dependientes de demanda externa. El alto crecimiento promedio anual del PIB resultó del efecto de arrastre de la construcción, pero su mayor efecto se expresó en una mayor

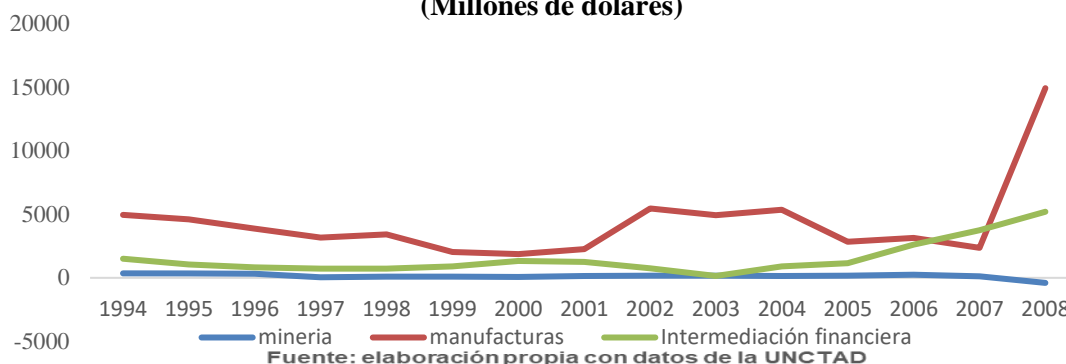
terciarización de la economía española. En 1994 el aporte al PIB de los servicios fue del 62%, en 2002 y disminuyó a 60% y en el contexto de la crisis financiera de 2008 representó 63%. Desde la perspectiva europea, España se especializó en actividades con menor valor agregado, lo que en el mediano plazo acentuó su posición asimétrica en relación a la estructura productiva de los países centrales europeos, ello derivó de su posición industrial más débil que la alemana y el paso a una economía liderada por los servicios.

4.3.6 Financiarización y el sector externo

El análisis del sector exterior español es indispensable para lograr entender la importancia de los flujos internacionales de capital en el crecimiento de las finanzas en la economía española. Como se mencionó, el proceso de liberalización comercial y financiera en el marco de la integración de España a la Comunidad Económica Europea (CEE), modificó la estructura productiva española. En los años noventa se realiza una segunda oleada de privatizaciones, ya que algunas empresas con tecnología obsoleta, no lograban competir en precios y calidad con los productos de países como Alemania, en cambio, otro tipo de empresas como las ensambladoras de autos y aeronáutica se consolidaron, pero con fuerte presencia o como filiales de inversionistas externos. Esta situación se vio reflejada en el déficit en la cuenta corriente. La entrada de flujos de inversión se destinó a los sectores más fuertes como la construcción, manufacturas, al sistema financiero y en una proporción mucho menor a minería, esta inversión se canalizó a través de fondos de inversión manejados por los bancos.

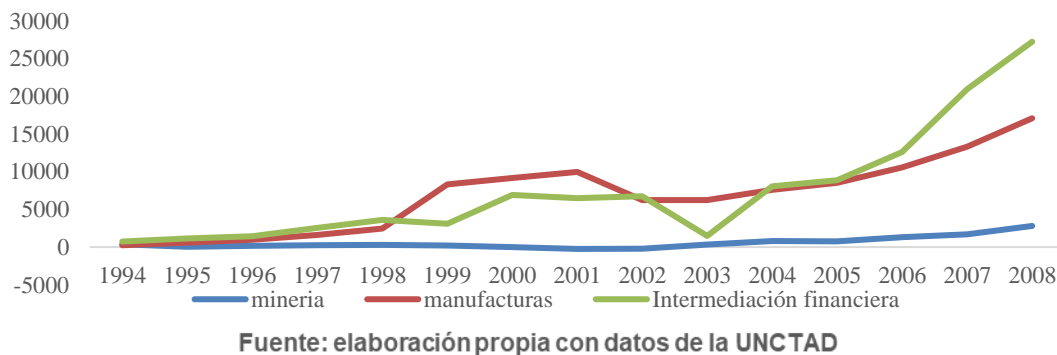
El sector agrícola no ha sido muy atractivo para las IED por las normativas europeas que lo rigen (cuotas productivas y comerciales), lo que hizo más complicado la obtención de ganancias rápidas en este sector. La agricultura recibió entradas de IED muy pequeñas que mostraron una tendencia a la baja, hasta mostrarse negativas a partir de 2004. La entrada de IED al sector industrial se dirigió a las manufacturas, a la construcción, los productos químicos, metálicos, mecánicos, productos y reparaciones. En la construcción las inversiones fueron poco significativas hasta 2005, después aceleraron su crecimiento. El sector inmobiliario captó importantes flujos de IED, en su mayoría dirigidos al auge especulativo, superaron los \$14 000 millones en el año 2000. En 2008, el sector servicios captó más de \$27 mil millones en IED en el exterior por concepto de intermediación financiera, de las cuales \$15 mil millones se dirigieron a las actividades inmobiliarias (ver gráfico 4.7).

Gráfico 4.7 España: Entradas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008
(Millones de dólares)



Cabe mencionar, que el comportamiento de las IED en el exterior, orientadas a la intermediación financiera, le atribuye a la economía española un rasgo característico de financiarización avanzada, ya que ésta canaliza recursos al exterior de donde puede extraer mayores ganancias, lo que sería indicativo de un proceso de crecientes excedentes líquidos y la necesidad de su inversión externa. El desarrollo particular de España reside, en que, si bien los banqueros internacionalizan su capital, ello no considera que éste no sea necesario en España, solo indica que la rentabilidad de corto plazo los lleva a colocar sus inversiones en el exterior, donde esos recursos obtienen ganancias más altas (ver gráfico 4.8).

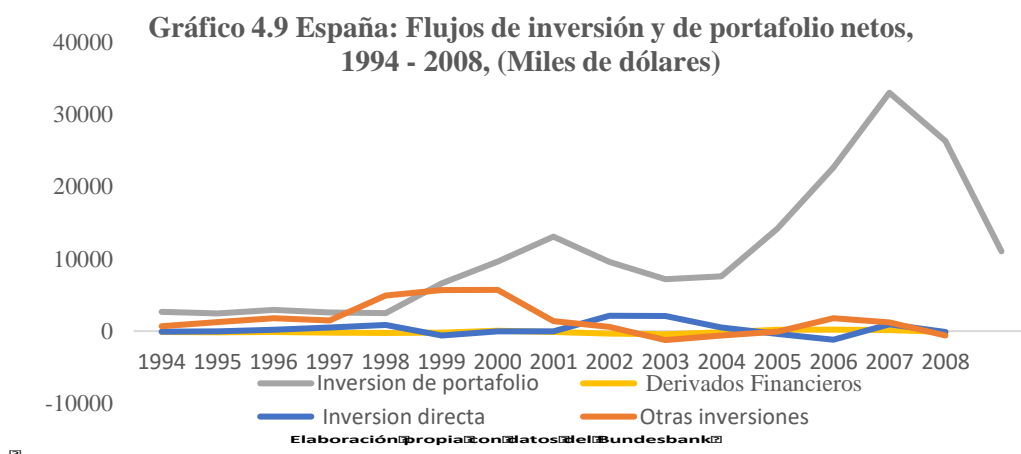
Gráfico 4.8 España: Salidas de flujos de IED minería, manufacturas e intermediación financiera, media móvil, 1994 - 2008
(Millones de dólares)



Por su parte, el proceso de desindustrialización española registrada en periodos anteriores y el empoderamiento de los nuevos sectores, como el bancario y los servicios, han captado gran parte de los flujos del exterior, contribuyendo al debilitamiento de la estructura productiva al dirigirse en demasía el sector terciario. Los flujos de IED no son muy significativos en relación a las inversiones de corto plazo que han generado inestabilidad

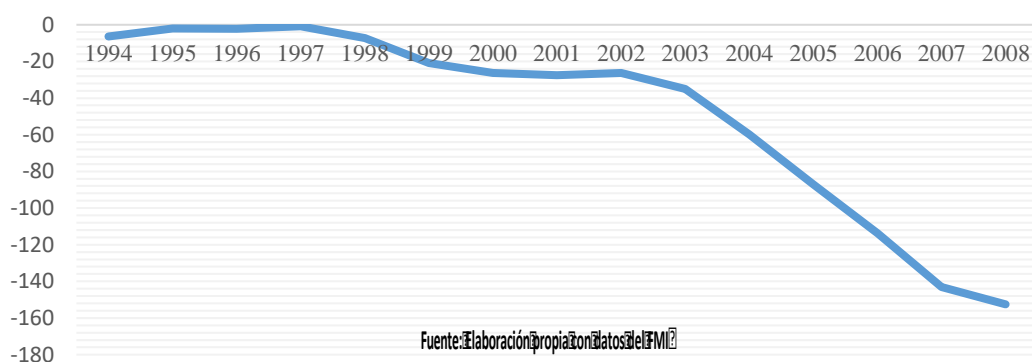
financiera, pero han reforzado una estructura productiva que crece con pies de barro o al menos de manera no muy sólida, porque profundiza su dependencia de los flujos financieros y acentúa la posición deficitaria de la economía española.

Por su parte, aunque no sea tan significativo, el crecimiento de los flujos especulativos en España incrementó la inestabilidad del sistema financiero español. La entrada de inversión de portafolio es mayor a la de IED, lo que resultó en una acumulación creciente de deuda de corto plazo, que fue constituyendo “la crónica de un desastre anunciado”, pues se trata de inversiones, especulativas e inestables (véase gráfico 4.9).



Al dar un vistazo al balance de la cuenta corriente, es evidente que creció la dependencia de los flujos transfronterizos de capital provenientes de los países centrales de la UE. Este proceso expresa lo que la teoría heterodoxa define como financiarización de la cuenta corriente y constituye uno de los elementos principales de la financiarización subordinada, propia de los países de la periferia. En el gráfico 4.10, se observa que el déficit de la cuenta corriente a partir de 2002 creció de manera acelerada hasta alcanzar el punto más alto en 2008, situación que se explica por el endeudamiento de la economía española, justo en el periodo del boom inmobiliario. Otro aspecto relevante, es que el saldo negativo aumentó con mayor intensidad después de 2002, en el seno de la adopción de euro, la integración financiera. De esta manera, la orientación de los flujos de capital, acentuó las asimetrías entre países deficitarios como España y países proveedores de flujos financieros como Alemania.

Gráfico 4.10 España: Balance de la cuenta corriente, 1994 - 2008
(Millones de dólares)



La posición comercial de España es el resultado de su condición periférica, misma que se ha acentuado con la liberalización comercial y financiera. Como se mencionó, la estructura productiva española se ha debilitado a través del tiempo resultado de la promoción de políticas neoliberales que han fortalecido al sector financiero, en especial sector bancario, la ausencia de políticas de innovación que fomentaran la industria. Entre las exportaciones que más destacaron es este periodo se encuentran productos agrícolas y pesca, en manufacturas: metales básicos y productos metálicos fabricados, productos químicos de goma, plásticos y combustibles, productos minerales, hierro y acero, maquinaria y equipo, productos ópticos y eléctricos, motores de trailers y semitrailers.⁶⁵

Por su parte, las importaciones españolas estuvieron integradas por productos agrícolas, mineros, petróleo y gas natural, manufacturas: productos químicos, plásticos y combustibles, farmacéuticos, vehículos de motor, coque, productos refinados del petróleo y combustible nuclear.⁶⁶ Por lo tanto, la estructura comercial española provee al mercado internacional manufacturas de mediano valor agregado para proveer a las grandes industrias del centro, pero sus importaciones en su mayoría fueron de alta tecnología, lo que explica su creciente déficit comercial.

⁶⁵ Cuando la integración monetaria se encontraba consolidada en la UE, el 94% del total de las exportaciones españolas fueron manufacturas de mediana y baja tecnología. Las exportaciones en productos químicos de goma, plásticos y combustibles representaron 21% del total de las exportaciones; maquinaria y equipo aportó 21%, los productos eléctricos y ópticos representaron 10%, los motores de trailers y semitrailers aportaron el 8%, mientras que los productos agrícolas y pesca solo aportaron el 2%, el hierro y el acero 3% y los productos minerales 8%.

⁶⁶ En 2002 las importaciones que más destacaron fueron los productos mineros representaron el 10% del total de las importaciones, petróleo y gas natural que representó 55%, y las manufacturas 35%, en productos de la industria de alta y mediana tecnología, aunque también se fue incorporando bienes de consumo inmediato, sobre todo chinos.

En suma, en este periodo, la posición española continuó como deficitaria y su vulnerabilidad se acentuó por su gran dependencia de la entrada de flujos de inversión y de portafolio, resultado los cambios institucionales en materia comercial y financiera.

El proceso de integración y creación del mercado único con la entrada en vigor del euro no estaba generando la convergencia entre los países, por el contrario, la estructura productiva de España se había debilitado su menor aporte industrial-manufacturero a la economía europea se estancó, la reorientación de la economía española a la construcción y servicios, incapacitó a la industria española para competir con las grandes empresas de las economías centrales, incluso China la ha desplazado en el abasto de manufacturas, lo que se ha traducido en un creciente déficit comercial. A esta situación se sumó la creciente dependencia hacia los flujos de inversión externos y el incremento de la deuda internacional por las corporaciones. De esta manera, el sistema financiero español, aunque se expande e internacionaliza, asume características híbridas: comparte algunas características de la financiarización subordinada propia de las economías periféricas y por otra parte su grado de expansión y centralización las lleva a convertirse en parte de las instituciones bancarias dominantes en América Latina, lo que da cuenta de una financiarización avanzada propia de los países desarrollados, que sustrae excedente de los países periféricos en que domina.

4.4 Financiarización en Grecia

La financiarización de la economía griega es un proceso diferente al que se realizó en Alemania y en España. Con la integración a la CEE, Grecia dio un paso importante hacia desregulación y liberalización comercial y más tarde con la unión monetaria se aceleró el proceso de desregulación bancaria lo que creó las bases para el crecimiento y dominio del sector financiero en la economía. En el marco de los acuerdos de Maastricht y luego el proceso de preparación para la integración monetaria y financiera, los países miembros estaban obligados a cumplir con una serie de requisitos para la coordinación y homologación de sus instituciones bancarias.

Esta sección tiene como objetivo identificar y analizar el proceso de financiarización subordinada que se lleva a cabo en Grecia. Se parte del cambio en el marco institucional bancario, para argumentar como la desregulación financiera permitió la internacionalización del sistema bancario europeo. Una medida clave fue la liberalización de los flujos de capital que aceleraron el dominio de las finanzas. En Grecia, las entradas de capital se orientaron

principalmente a financiar a los bancos, los hogares, las sociedades no financieras y al Estado. Autores como Varoufakis (2013), Lapavitsas (2010), Toussaint (2017) sustentan que la burbuja especulativa que estalló en 2010 tuvo un origen bancario privado y que no fue resultado de un exceso de gasto público, como se planteó por las fuentes oficiales.

4.4.1 Cambios institucionales en el sistema financiero griego y el papel del Estado

A finales de la década de los ochenta, el Estado y la comunidad bancaria griega iniciaron un proceso de adaptación institucional para consolidar y adaptar su sistema bancario nacional al proyecto de integración europea. La comunidad bancaria griega generó instrumentos institucionales para que la gestión fuera más flexible, el proceso inició con una reestructuración de activos y pasivos en la hoja de balance de los bancos. El principal actor financiero griego, era y sigue siendo el sistema bancario y fue uno de las principales agentes por los cuales se expandió el proceso de financiarización en Grecia.

A inicio de los años ochenta, los bancos participaron en la gestión del gobierno griego, más de dos tercios de los créditos asignados favorecían al Estado, a la industria y algunos sectores tradicionales. Los préstamos equivalentes al 10% de los depósitos debían asignarse a las pequeñas empresas y el 15% se extendió a la industria. Este tipo de préstamos eran regulados, todavía en el contexto de la incorporación de Grecia a la CEE, las actividades bancarias eran especializadas: algunos bancos se limitaban a la captación de depósitos, otros a préstamos comerciales y financiamiento comercial, los bancos hipotecarios prestaban sólo para la adquisición de vivienda, el banco agrícola financiaba las actividades del sector. La emisión de valores, tarjetas de crédito y las operaciones en los mercados de derivados estaban prohibidas y sólo funcionaban sujetas a aprobación. En este contexto, el gobierno griego recurría con frecuencia al sistema bancario para financiar los déficits fiscales, prueba de ello fueron los reclamos del sector bancario al gobierno central, subieron del 22.8% del PIB en 1980 al 36.9% en 1985 y al 58% del PIB en 1989, mientras que las reservas de divisas del Banco de Grecia disminuyeron de 1000 millones de dólares en 1980 a 350 millones de dólares en 1985 (Argitis, Michopoulo, 2013, p. 131).

A mediados de los años ochenta, la regulación comenzó a liberarse. El Comité Karatzas⁶⁷ entregó su informe al gobierno y preparó el terreno para un extenso proceso de desregulación,

⁶⁷ El llamado Comité Karatzas, recibió su nombre por Theodore Karatzas, un destacado abogado y luego gobernador del Banco Nacional de Grecia y presidente de la Asociación Bancaria de Grecia.

motivado por la internacionalización de la competencia y el establecimiento del mercado de servicios financieros de la CEE. Los bancos comerciales ya otorgaban préstamos hipotecarios y establecieron de manera autónoma comisiones y tarifas y las instituciones de crédito especializadas iniciaron su operación en la banca minorista.

Por su parte, el Banco Agrícola ya no se limitó a préstamos en el sector, también podía abrir cuentas corrientes y otorgar préstamos para el capital de trabajo e inversiones a largo plazo. Las restricciones a la capacidad de los ciudadanos griegos para solicitar préstamos extranjeros se liberaron a partir de 1987 (Argitis, Michopoulos, 2013, p. 133). Se puede decir que con el Comité Karatzas se dieron los primeros pasos hacia el crecimiento del poder de las elites financieras en la economía e incluso en el sistema político griego.

En la década de los noventa se liberó la inversión directa griega en otros países de la UE. Los cambios previos se intensificaron y se incrementó el grado de concentración en el sector bancario, debido a la privatización de los bancos más pequeños y medianos que eran controlados por el Estado y al proceso de fusiones y adquisiciones que se registraron en la segunda mitad de los años noventa. En este sentido, el marco institucional bancario griego se reformó acorde a la liberación de la UE. Una de las reglas más destacadas fue la independencia de la Banca Central respecto al Estado y la implementación de la supervisión prudencial, donde se le otorgó a los bancos la responsabilidad de ser financieramente autónomos. A finales de la década de los noventa y principios del 2000, el sistema bancario griego se había oligopolizado, lo que aunado al auge de la tecnología digital incentivó la competencia con los bancos extranjeros, y promovió que la liberalización financiera aumentara rápidamente.

“Hasta 1998, el 70 % del sistema bancario griego era público. Los créditos otorgados por los bancos representaban alrededor de 80.000 millones de euros, mientras que los depósitos eran de unos 85.000 millones de euros, o sea, un signo de buena salud... Durante el período 1998-2000, los bancos públicos fueron vendidos a precio de liquidación al capital privado y emergieron cuatro grandes bancos que representaban el 65% del mercado bancario⁶⁸; el Banco Nacional de Grecia, el Alpha Bank, el Eurobank y el Piraeus Bank. Entre estos bancos, el Nacional de Grecia permanecía bajo el control indirecto del Estado”

El ingreso a la zona euro en 2001, impactó al sistema bancario griego a través de la intensificación de la competencia, la disminución de las tasas de interés y disposiciones gubernamentales, como la reducción de la cantidad en depósitos bancarios requeridos en la

⁶⁸ Como plantea Toussaint estos cuatro bancos llegaron a controlar el 95% del mercado bancario griego a partir de 2014.

banca central, en sincronía con los requisitos de reserva mínima que imponía la UE. Además, se abolió la obligación de los bancos de mantener una alta proporción de su cartera en valores gubernamentales, y se liberalizaron los préstamos a los hogares, lo que condujo al incremento de los préstamos privados y la banca griega se orientó a cubrir las nuevas necesidades de los hogares y en menor medida a las empresas.

A partir de 2002, se intensificó la competencia entre los bancos lo que los llevó a expandirse a nuevos mercados mediante la diversificación de nuevos productos financieros. Para 2003, los lineamientos de los acuerdos de Basilea I y II fijaron mínimo (8%) de capital obligatorio de reserva para cubrir los depósitos. El objetivo era alentar a los bancos a mejorar sus sistemas internos de medición y gestión de riesgos y administrar ellos mismos la suficiencia de capital (Bank of Greece 2003).

En 2005, el Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó una evaluación del sistema financiero griego, y encontró que la banca griega se hallaba ante grandes desafíos asociados principalmente con los riesgos de una expansión crediticia, lo que tendría gran impacto en la competencia bancaria por su tamaño pequeño y por el índice de préstamos vencidos. El nivel de endeudamiento de los hogares, la debilidad en la regulación crediticia especialmente de los préstamos a la vivienda; el exceso de apalancamiento, aunado a los procesos de titulización impulsados por la banca, fueron factores que pusieron en jaque a la economía griega unos pocos años después, al estallar la crisis mundial y congelarse los préstamos interbancarios.

4.4.2 Financiarización en las corporaciones financieras

Los procesos de liberalización, modernización e integración de los mercados financieros aceleraron la internacionalización de la banca griega, principalmente hacia el sudeste de Europa. Las reformas y cambios institucionales europeos, incluida la caída del bloque socialista, dirigían a los países miembros a modernizar sus sistemas financieros con la expectativa de obtener grandes ganancias en la banca corporativa minorista, además de que algunas empresas griegas ya habían extendido su actividad a estos países. Resultado de estos cambios se observó la expansión de las actividades bancarias que se incrementaron significativamente con la puesta en marcha del euro, en 2002. La presencia de los bancos griegos se concentró en nueve países de la región sudeste de Europa, donde 18 filiales y 10 sucursales se habían establecido con un total de 617 unidades operativas y 10,876 empleados.

Las entidades de crédito griegas controlaban entre el 10 y 15% de los activos bancarios totales de cada uno de los países de los Balcanes, a excepción de la ex República Yugoslava de Macedonia (ARYM), donde la cuota de mercado ascendió al 28%. En 2010, las instituciones crediticias griegas desarrollaron actividades financieras en 16 países y mantuvieron en su poder 48 afiliaciones y sucursales. Desde los noventa, el proceso de financiarización estimuló considerablemente el crecimiento y la internacionalización del sistema bancario griego (Argitis, Michopoulos, 2013, p. 113).

A pesar del crecimiento de las actividades financieras de las instituciones crediticias griegas, eran aún pequeñas en relación a los estándares de algunos países europeos, aunque crecen desde 2000 cuando los bancos extranjeros absorbieron o se asociaron con los bancos griegos. Los bancos más grandes, en Grecia, destacaron en el ámbito minorista regional, en alianza con grandes instituciones financieras europeas. Sin embargo, en el contexto de la crisis financiera de 2009, los bancos griegos redujeron su exposición crediticia al sudeste de Europa, abandonando sus planes de expansión, vendiendo activos e incluso filiales, pero el flujo de inversiones extranjeras en los bancos griegos se mantuvo e incluso se acrecentó.

En la “carrera por la rentabilidad a corto plazo hizo que los bancos franceses procedieran a la compra de bancos griegos con el fin de facilitar y dinamizar sus inversiones en lo que ellos consideraban un nuevo El dorado. En marzo de 2004, la Société Générale adquirió la mayoría del capital del Banco General de Grecia (el 50,01 %), el cual fue rebautizado como Geniki Bank. En agosto de 2006, le tocó a Crédit Agricole S.A. realizar una OPA sobre el Emporiki Bank S.A. En un comunicado de ese entonces, Georges Pauget, director general del Crédit Agricole S.A., justificaba esta acción en estos términos: “... *esta adquisición nos da acceso a un mercado en crecimiento en una región en rápida expansión.*” (Toussaint, 2017).

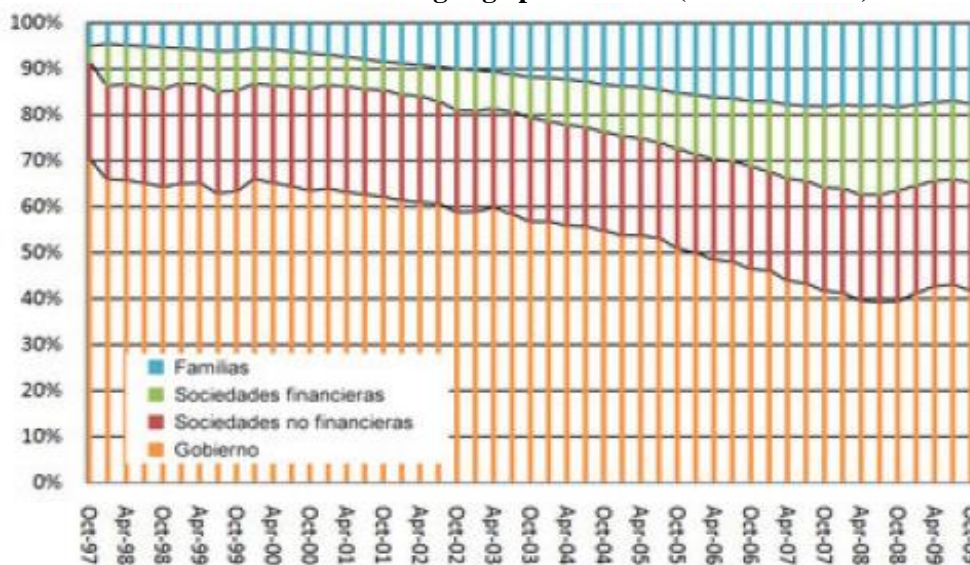
Otro rasgo de la financiarización se encuentra en el crecimiento de los mercados de capitales, esta característica no fue tan representativa de la economía griega. Sin embargo, a finales de los noventa, los activos del mercado de capitales griego se expandieron, aunque su valor fue relativamente pequeño en relación a otros países europeos, una peculiaridad es que su impulso se realizó por la propia banca, que capturó mayores recursos externos al bursatizarse.

En conclusión, el proceso de financiarización en Grecia se expresó en el crecimiento e internacionalización de la banca griega, aunque el sistema bancario griego era relativamente pequeño en relación a la mayoría de los países europeos este logró consolidarse especialmente en la región de los Balcanes, aunque en la crisis disminuyó su participación. El sobredimensionamiento del mercado de capitales, no fue tan significativo en Grecia, la banca se mantuvo como principal actor del sistema financiero griego.

4.4.3 Financiarización en pequeñas y medianas empresas PYMES

Una característica adicional del proceso de financiarización es el aumento de la importancia financiera en las grandes corporaciones. En Grecia, este análisis se enfocará en el impacto de las finanzas en las pequeñas y medianas empresas (PYMES), al tratarse de un país pequeño la actividad productiva que depende en gran parte de estas empresas, su financiamiento es fundamental para el crecimiento, que difícilmente pueden obtener de los mercados financieros.

Gráfico 4.11 La deuda griega por sectores (en % del total)



Fuente: Banco de Grecia, QUEDS, IMF (tomado de Lapavitsas C. The eurozone between austerity and default)

En el gráfico 4.11 se puede observar la evolución de la composición de la deuda griega total, en el periodo que comprende 1997 – 2009, la cual permite visualizar, el aumento de la deuda de los hogares, los bancos; sociedades financieras y las sociedades no financieras. En contraste con la deuda del gobierno que pasa del 70% al 42% del PIB entre 1997 y 2009.

Lo que pone entre dicho la versión oficial de que el incremento excesivo de la deuda era exclusivo de la administración pública griega (Toussaint, 2017, p. 7).

Las PYMES griegas se habían encontrado con obstáculos para obtener financiamiento, entre los principales problemas se encuentran: la falta de estados financieros con información confiable, la cantidad de activos de las empresas que generalmente son insuficientes para servir como garantías de los préstamos, su poder de mercado era insuficiente para crear los flujos financieros necesarios para cumplir con las obligaciones de deudas. El problema de financiamiento para las PYMES griegas se acentuó en el contexto de la liberalización

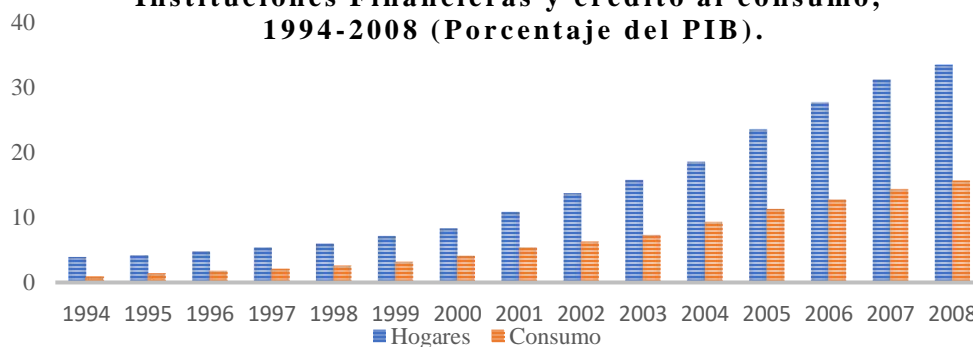
comercial y financiera. Asimismo, las políticas monetarias y fiscales y la desregulación de los controles financieros impactaron la forma en que los bancos griegos asignaban los créditos. La liberalización financiera consolidó la tendencia a concentrar el otorgamiento de créditos nacionales y externos a las grandes empresas extranjeras, a las inversiones externas y a la propia banca.

Una característica fundamental de las PYMES griega es la relación estrecha con la economía informal, como estrategia para la evasión de impuestos, nula contribución a la seguridad social y regulaciones estatales; no exportan. Sin embargo, estas proporcionan alrededor del 57.1% del empleo total en el sector privado no financiero. Como se puede observar, la financiarización en las grandes corporaciones no es un proceso que sea característico de la economía griega. Los procesos de liberalización financiera han obstaculizado el crecimiento de las PYMES, su financiamiento se mantuvo estancado, considerando como negocio inviable para los bancos. La dificultad para obtener financiamiento ha conducido al deterioro de la estructura productiva griega, a la falta de competitividad externa e interna y a la canalización de gran parte de la población a la economía informal.

4.4.4. Financiarización en los hogares griegos

Los cambios en la regulación financiera griega no solo impactaron en la actividad de los bancos, las pequeñas empresas y la estructura productiva, sino que también, en la inclusión de los sectores domésticos en las finanzas a través de los créditos concedidos a las familias sin importar su nivel de ingresos. El crecimiento acelerado de las condiciones precarias del mercado laboral, alentaron a la población a endeudarse, el crédito al consumo se incrementó considerablemente. En 1994, los préstamos a los hogares representaron cerca del 4% y pasaron al 33.4% del PIB en 2008, y los créditos al consumo, en 1994, su monto no llegaba al 1% del PIB y para 2008 ya representaban el 15.6% del PIB (véase gráfico 4.12).

Gráfico 4.12. Grecia: Préstamos a los hogares por las Instituciones Financieras y crédito al consumo, 1994-2008 (Porcentaje del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de Argitis, G., Michopoulos, S. (2013). *Financiarización y sistema financiero griego*. Fessud, Working paper 25 p 59

A partir de los años noventa la economía griega desreguló su sistema financiero y ello permitió un mayor endeudamiento de los agentes económicos. Se creó una alta dependencia de las familias, especialmente de capas media baja, al endeudamiento. En el contexto de la introducción del euro, en Grecia, los préstamos a los hogares y el crédito para el consumo se habían disparado, parecía que lo mejor era recurrir masivamente al crédito para financiar su consumo. Los créditos a las familias se multiplicaron por 5 entre 2001 y 2008; en cuanto a los créditos a las empresas no financieras, se multiplicaron por 2,5.

Por lo tanto, una de los principales medios por los cuales la financiarización se desarrolló en Grecia fue el crecimiento del endeudamiento de los hogares. En los hogares de altos niveles de ingreso, la tenencia de los activos financieros se compone principalmente de depósitos, sin embargo, la posesión de las acciones creció considerablemente a partir de 1999. La tenencia de activos financieros por parte de las familias griegas aun es pequeña en relación a otros países, debe considerarse que la propensión a ahorrar en Grecia es baja, además de aspectos estructurales e históricos que colocan el proceso de financiarización de Grecia como tardío en comparación con otros países europeos. Algunos autores como Varoufakis (2013), Lapavitsas (2010), Toussaint (2017) consideran que este proceso se intensificó con la llegada del euro.

4.4.5 Impacto de las finanzas en la estructura productiva

La economía griega se ha caracterizado por tener una industria pequeña especializada en productos, alimentarios, metales básicos y productos textiles, aunque antes del tratado de Maastricht, había logrado desarrollar algunos sectores de tecnología puntera, como el de

equipamientos eléctricos, ópticos y ordenadores, mostraban un fuerte crecimiento. Pero la estancia de Grecia en la UE no ha sido fácil, al profundizarse la integración, los grandes grupos privados y los dirigentes griegos, en el contexto de las políticas neoliberales, reforzaron y redujeron sus posibilidades reales de crecimiento económico y social, prueba de ello es que su estructura productiva se ha mantenido rezagada respecto de la mayoría de países de la UE. En este periodo de integración financiera, la industria aportó 17% al PIB en 1994, en 2002 representó el 18%, mientras al final del periodo perdió valor al aportar sólo el 15% al PIB en 2008. Otros sectores que también perdieron peso fueron las manufacturas al pasar de 10% en 1994 al 8% en 2008 y la construcción que aportó 5% en 1994 y 2% en 2008 al PIB.

Como se mencionó en el capítulo anterior, el deterioro de la producción agraria tiene que ver con los cambios en la Política Agraria Común (PAC), ya que no garantizó la protección de los productos griegos que competían con los europeos, lo que puso en desventaja a la agricultura reduciendo considerablemente su valor añadido bruto. En 2002, la agricultura solo representó el 4% del PIB griego y 2% en 2008. El crecimiento de los servicios, ha sido espectacular se trata de una economía terciarizada, liderada por el crecimiento del turismo, el comercio y la intermediación financiera. En 1994, los servicios representaron el 69% del PIB, años después en 2002 disminuyeron a 67% y al final del periodo representaron 71%.

Es evidente, que la estancia de Grecia en la UE ha sido muy discutida, desde su incorporación a la zona euro hasta su permanencia después de la crisis financiera. Lo que coloca a la economía griega en una posición difícil para aminorar las grandes asimetrías que tiene en relación a los países del centro de la UE. En 2002, la economía griega representó el 2% del PIB europeo. Los sectores productivos griegos aportaron al PIB europeo un porcentaje que osciló entre el 1% y 4%, de la producción europea.

En 1994, la agricultura griega aportó el 4% al PIB europeo agrario, participación que disminuyó al 2% en 2008. Los servicios griegos aportaron 2% al PIB de los servicios europeos en todo el periodo, y la industria griega sólo aportó el 1% a la industria europea. En suma, la financiarización ha contribuido al debilitamiento de la estructura productiva agraria e industrial griega, también promovió la expansión del sector servicios. Por lo tanto, lejos de aminorar las asimetrías productivas en relación a los países centrales, estas se ampliaron haciendo más evidente su condición periférica en la UE.

4.4.6 Financiarización y el sector externo

La financiarización también se expresa en el comportamiento de la cuenta corriente de un país, ya que en ella incide la desregulación comercial y financiera e implica la liberalización de los flujos comerciales. El déficit de la balanza de pagos ha sido uno de los principales indicadores que caracterizan a la economía griega y que ha persistido a través de los años. El déficit es el resultado de la debilidad de la estructura productiva que le impidió a Grecia realizar un proceso de industrialización plena. La persistencia del desequilibrio comercial, en este periodo, no radica solamente en la debilidad productiva y competitiva de la economía griega, sino también en la adaptación de los cambios institucionales de la UE. Esta desventaja de la economía griega frente a las economías superavitarias como Alemania, anudó un lazo de subordinación de la periferia en relación al centro, es decir, se creó una dependencia hacia la entrada de flujos de capital para financiar el déficit de la balanza de pagos.

El déficit de la balanza comercial se acentuó a partir de 2002, cuando su monto llegaba a poco más de \$21 millones, en 2008, su nivel alcanzó los \$66.2 millones. Las exportaciones griegas pertenecen a los sectores de mediana y baja tecnología, lo que hace más vulnerable a Grecia al competir, en calidad y precio con países con mayor capacidad productiva como Alemania y España.

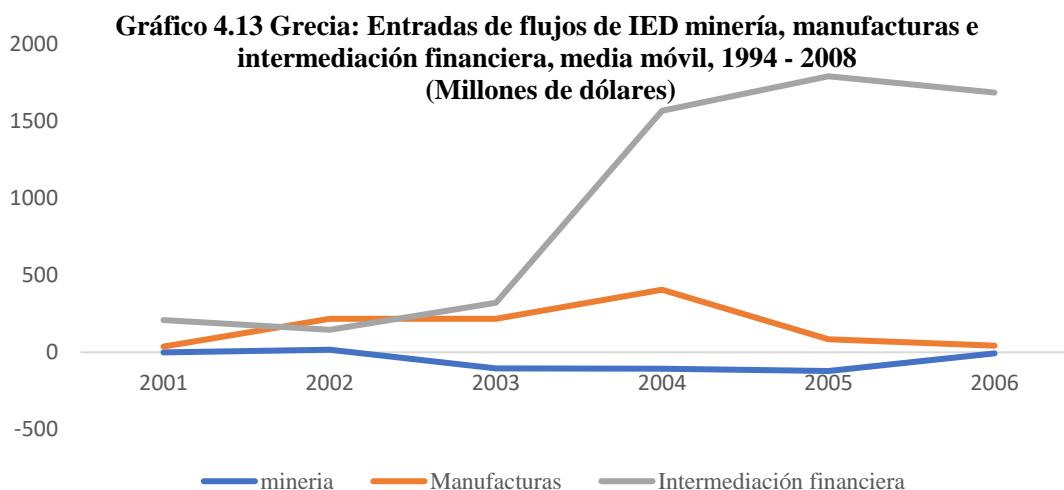
En este contexto, las exportaciones griegas en su mayoría se concentraron en productos agrarios, alimentos y tabacos; productos manufactureros como: textiles, químicos y plásticos, coque, productos refinados del petróleo, combustible nuclear, metales básicos y productos fabricados de metal, hierro y acero.⁶⁹ Las importaciones griegas se integraron principalmente por productos que provienen de la industria de mediana y alta tecnología como: equipo de transporte, vehículos de motor, equipos de oficina, aparatos electrónicos y ópticos, celulares, computadoras⁷⁰.

Por su parte, la entrada de flujos de inversión a Grecia fue poco significativa en casi todos los sectores económicos en gran parte del periodo, sin embargo, es posible observar que la recepción de inversión extranjera en su mayoría se destina a actividades del sector terciario. El aumento de las IED en el sector servicios fue el que atrajo en mayor medida a las

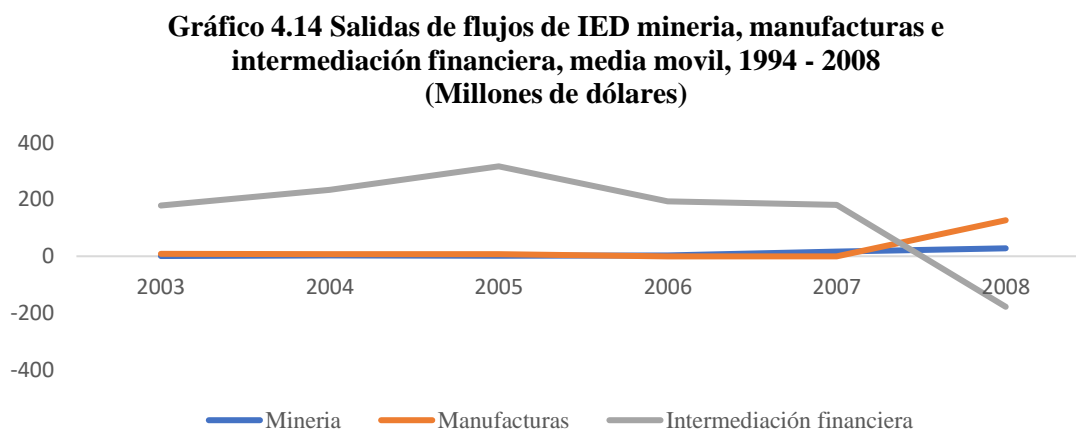
⁶⁹ En 2002, el 87% del total de las exportaciones griegas fueron manufacturas, de las cuales 34% fueron productos químicos, 33% productos refinados del petróleo, 13% metales básicos; productos agrarios 12% como: alimentos y tabacos 11%.

⁷⁰ En 2002, estos productos representaron 44% del total de las importaciones, los productos agrícolas 7% y el petróleo y el gas alcanzaron el 46% del total.

inversiones sobre todo las orientadas a la intermediación financiera, su importancia en la economía griega en este periodo es evidente, en 2006 ingresaron \$1688 millones a la intermediación financiera. En plena liberalización financiera, los flujos de IED no fueron tan significativos como los fueron los flujos de inversión a corto plazo, se trataba de dirigir al capital a los negocios más rentables y obtener ganancias a corto plazo. Las IED en el exterior que se destinaron a los servicios en su mayoría, se concentraron en la intermediación financiera.



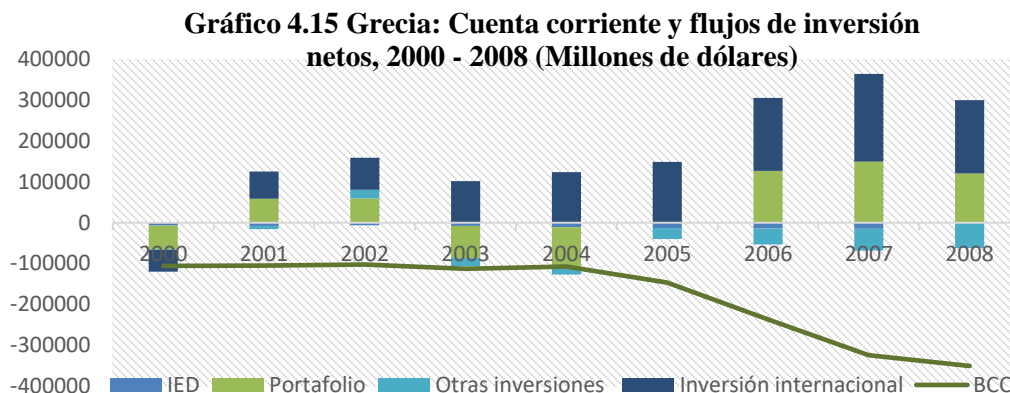
Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En este periodo, el crecimiento económico de Grecia estuvo respaldado por la deuda nacional y extranjera. La deuda griega creció rápidamente en parte por a la caída de las tasas de interés,

resultado del proceso de desregulación que se aceleró una vez que el euro entro en circulación. En el gráfico 4.15, se puede observar que la posición de la inversión internacional en Grecia fue positiva gran parte del periodo, debido a la entrada de los flujos de inversión, en tanto que el balance de la cuenta corriente (BCC) fue negativo.



Fuente: Elaboración propia datos del FMI

A partir de 2005, el déficit de la cuenta corriente creció rápidamente, las entradas de inversión internacional y de portafolio fueron altas sobre todo después de 2006, las IED y otras inversiones fueron negativas en la mayor parte del periodo, a excepción de 2002.

Una vez más, se observa que las entradas de inversión a corto plazo son mayores a las IED, lo que colocó a la economía griega en una posición vulnerable, considerando que las inversiones de portafolio son más inestables y especulativas que las IED. Una parada repentina de los flujos financieros como sucedió en 2008, profundizó la crisis financiera resultado del sobre dimensionamiento de las actividades financieras y del crecimiento excesivo de los flujos de corto plazo que se dirigieron a financiar los desequilibrios fiscales y de la balanza de pagos.

4.4.7 Crecimiento de la deuda pública

Un rasgo característico que se le ha otorgado a la economía griega ha sido el gran nivel de deuda pública como causante del origen de la crisis en este país, expresado en que gran parte del financiamiento interno y externo se dirigió al gobierno griego. Sin embargo, existe polémica en cómo fue que incrementó la deuda pública, la cual algunos autores como: Eic

Toussaint (2015)⁷¹ afirma que el incremento acelerado de la deuda pública no fue resultado del excesivo gasto público, si no a una serie de factores como: el pago de altas tasas de interés a sus acreedores, un excesivo e injustificado gasto militar, la recapitalización de los bancos privados griegos, fallas en el sistema derivados del diseño defectuoso del euro, además del incremento exagerado de la deuda privada a la que los agentes económicos griegos, sobre todo los bancos, fueron expuestos con la llegada del euro.

Los préstamos a los bancos griegos otorgados por bancos extranjeros se multiplicaron por 6,5 entre los años 2002 y 2009, pasando de 12.300 millones de € a 78.600 millones de €. Si se incluye en el cálculo otras fuentes externas de financiación privada (fondos de inversión, sociedades de seguros, *money market funds*), la deuda externa de los bancos griegos pasó de 19.000 millones de € en enero de 2002 a 112.000 millones a finales del año 2009”. (Toussaint, 2017).

Sin embargo, en 1994, la deuda pública ya superaba el 90% del PIB, situación que ponía en entredicho la estancia de Grecia en la zona euro ya que claramente no cumplía con los criterios de Maastricht. El gran endeudamiento generó pánico entre los acreedores, sobre todo cuando empezó a vislumbrarse la posibilidad de crisis y el riesgo de impago de las deudas se incrementó, al suspenderse los flujos de capital entre países y entre los bancos.



Fuente: Elaboración propia datos del fessud, Working paper 25

⁷¹ El comité de la verdad sobre la deuda pública en Grecia, se constituyó el 4 de abril de 2015, a raíz de la decisión de la presidenta del Parlamento Griego, Zoe Konstantopoulou, quien confió la coordinación científica de esta investigación al Dr. Eric Toussaint con la cooperación del Parlamento Europeo y otros Parlamentos y Organizaciones internacionales.

En este contexto, el discurso dominante adjudicó la crisis griega a la irresponsabilidad del Estado derrochador. Sin embargo, no sólo el endeudamiento privado y público excesivo de Grecia fue la causa de la crisis, más bien ésta fue la consecuencia del cambio en el marco institucional. Es decir, la liberalización comercial y financiera ha subordinado aún más a las economías periféricas europeas, debilitando sus estructuras productivas al competir en un mercado único con las grandes industrias de los países centrales, por ello son éstas últimas las que se han beneficiado del marco comercial europeo, dejando sin posibilidad de competir a las pequeñas industrias como es el caso de Grecia.

Además de la necesidad del Estado griego de adquirir deuda en los mercados financieros, en ausencia de un organismo que no solo garantice la compra de deuda, sino que funcione como prestamista de última instancia, lo que ha hecho caer a Grecia en la “trampa de la deuda”, como se observa en el gráfico 4.16.

En conclusión, la economía griega desarrolló un proceso de financiarización tardío, debido a sus características políticas, económicas e históricas, cuando se une a la UE contaba con un sistema financiero poco desarrollado, el proceso de liberalización financiera se intensificó a partir de los tratados de Maastricht y alcanzó la cúspide con la entrada en vigor del euro. En suma, la liberalización contribuyó a la internacionalización de la banca griega y consolidó a los banqueros como segmento dominante en la economía y la política. Los principales medios por los cuales las finanzas tomaron fuerza en Grecia fueron los flujos de inversiones en el exterior y el aumento de la deuda que se dirigieron al sector público para cubrir sus déficits fiscal y externo, pero también fue significativo el endeudamiento de los hogares, quienes se beneficiaron de ese proceso fueron los grandes banqueros que participaron del financiamiento a los sectores domésticos y a las actividades terciarias como el turismo.

4.5 Asimetrías entre el centro (Alemania) y la periferia europea (España y Grecia) en el contexto de la financiarización.

Como se analizó en los apartados anteriores, la financiarización se ha desarrollado por vías distintas en los países de este estudio: Alemania, España y Grecia. Sin embargo, la repercusión de este proceso ha sido perjudicial para la mayoría de la población en todos los casos. Gran parte de los excedentes que generan los agentes económicos pasan por los canales financieros y forman parte de las ganancias financieras, éstas limitan en el mediano plazo la disponibilidad del ingreso de las personas y la capacidad de inversión de las empresas. Solo

en España se registra el llamado “efecto riqueza” por el peso del sector inmobiliario en su modelo de crecimiento.

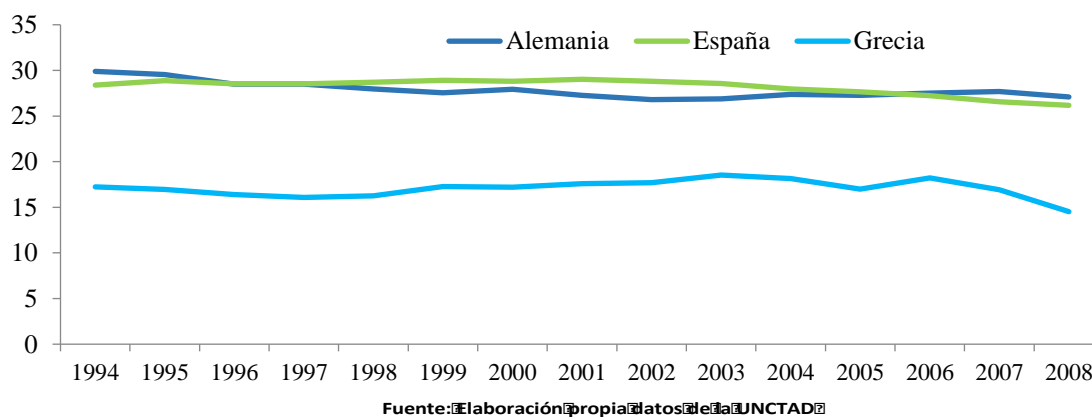
4.5.1 Asimetrías productivas

En este apartado se analizará el impacto de la financiarización en las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre los países europeos. El objetivo es determinar si en el marco institucional de la zona euro, bajo los lineamientos de los Tratados de Maastricht, se logró mayor convergencia de los países miembros o por el contrario estas asimetrías se mantuvieron o se ampliaron.

A través del análisis realizado en esta investigación se ha comprobado que las estructuras productivas de Alemania, España y Grecia si bien se han transformado a lo largo de su estancia en la UE, no ha sido para converger, sino que han ampliado sus brechas, polarizando aún más la distancia entre países superavitarios y países deficitarios. Además, en este periodo los cambios son muy distintos a los anteriores, los tratados de Maastricht y la puesta en marcha del euro impulsaron la hegemonía de las finanzas sobre el sector productivo.

Aunque a lo largo del periodo, estas economías pasaron por distintas dinámicas, en el gráfico 4.17, se presenta un análisis comparativo del porcentaje de participación de la industria en el PIB. En Alemania la industria es liderada por la gran empresa y ésta asume una de las formas de financiarización avanzada, basada en la en la teoría del “valor para el accionista”. Aunque en este proceso el papel de las corporaciones no financieras es pequeño en relación a Estados Unidos o Inglaterra, no obstante, las empresas alemanas participan cada vez más en la búsqueda de ganancias a corto plazo relegando la inversión productiva. La preferencia por la valorización financiera mediante la negociación de acciones por parte de las empresas alemanas ha crecido con cierta fuerza, como ya vimos al analizar su tenencia de activos y distribución de dividendos.

Gráfico 4.17. Alemania, España y Grecia: Participación de la industria, 1994 - 2008 (Porcentaje del PIB)



En 1994, la industria alemana aportó 30% al PIB, pero mostró una tendencia a la baja, en 2002 su participación se había reducido al 27%. En 2002, la industria española aportó a su PIB el 29%, proporcionalmente más que Alemania, para 2009 esa participación había descendido al 26% y nuevamente la participación de la industria alemana a su PIB era mayor (27%). Grecia llegó a su máximo crecimiento industrial en 2003, cuando este sector aporta el 19% al PIB, pero en 2009 había caído al 15%. Como se observa en el gráfico 4.17, la industria tiende a disminuir su peso en los tres países.

La pérdida del valor agregado de la industria alemana, no podría explicarse como un proceso de desindustrialización, por el contrario, la industria alemana se enfrentó a un largo camino hacia la especialización industrial como lo expresó Paul Krugman (1993, p. 246) la diversificación industrial y productiva en los países centrales de la unión monetaria intensificaría los intercambios al interior de UE, lo que aumentaría la especialización industrial en las economías periféricas en bienes de mediana y baja tecnología. La especialización también se encuentra en las economías centrales como Alemania donde prevalece la producción de bienes de alta tecnología que han conquistado posiciones de liderazgo en el mercado, logrando subordinar a países como España y Grecia a través de la dependencia de sus productos. Como indicador de esta divergencia productiva entre los tres países, se puede constatar como el aporte al PIB industrial europeo disminuye ligeramente en los tres países, los países periféricos aportan menos en valor y como porcentaje. Mientras que el aporte industrial de Alemania al PIB industrial europeo oscila entre 21% y 19%, y su valor en euros aumenta. El aporte de España osciló entre 7% y 8% manteniéndose

prácticamente estancado, al igual que el aporte de Grecia que es de solo 1% a la producción industrial europea.

En España, no existe evidencia clara de que la financiarización de las empresas fuera lo suficientemente grande para haber debilitado a la industria. El proceso de desindustrialización se realizó a mediados de los años ochenta y se completó en el primer lustro de los años noventa, con la apertura comercial y la promoción de las políticas neoliberales como las privatizaciones. La liberalización comercial desprotegió a la industria española en un contexto de la alta competencia internacional y la ausencia de una política de fomento a la innovación, en lugar de importar bienes de capital. A pesar de la reducción del tamaño de la industria española en algunos momentos su participación en el PIB español fue mayor al PIB industrial alemán, la participación española en el PIB europeo no ha logrado rebasar el 8%, cuando la industria alemana aportó el 20% al PIB industrial europeo.

España es uno de los casos más representativos en Europa del paso de las políticas neoliberales sobre la industria, lo que implicó modificaciones en su modelo de crecimiento. La economía española inició un proceso de desindustrialización, se acentuó con la primera oleada de privatizaciones en la década de los ochenta, en el seno de la apertura comercial, el ingreso de las inversiones extranjeras y la falta de innovación aunado al cambio en el marco institucional regulatorio concentró la inversión productiva en manos del capital privado nacional y extranjero y se orientó en mayor medida a la construcción y servicios, al punto que se le define como un “modelo de crecimiento basado en el ladrillo”. En tanto, la industria española retrocedió del nivel que había alcanzado en décadas anteriores. La industria griega es por la baja capacidad productiva especializada en bienes de poco valor agregado, que provienen de los sectores tradicionales como: el alimentario, textil y el siderúrgico por ello el valor agregado de la industria griega en relación al europeo solo representó el 1% a lo largo del periodo.

El crecimiento de los servicios es importante ya que en Alemania los sectores que “no generan valor agregado” también han tomado gran importancia. Como en todo el mundo ha crecido la terciarización de la economía, pero por la importancia de nuevas ramas como la informática (software, hardware, telefonía celular y otros productos: tablets, relojes) se cuestiona si estos sectores producen o no valor, así como algunos servicios financieros (construcción de cajeros automáticos, softwares financieros) y los nuevos productos ligados

al desarrollo y aplicación de nuevos conocimientos). En cambio, en España el papel del sector terciario es diferente, ya que se trata de una economía terciarizada, liderada por los servicios especialmente por el turismo, lo que hace que su empleo sea altamente estacional, y su auge adquirió gran importancia porque va de la mano del gran auge inmobiliario en las zonas costeras.

Por otra parte, la debilidad en la estructura productiva griega en el contexto de liberalización comercial y financiera, se expresa en el déficit creciente de la balanza comercial resultado de la baja competitividad productiva de la economía griega, especializada la producción de bienes de bajo valor agregado, el cual se ha visto aún más debilitado por la competencia intraeuropea. El crecimiento de las finanzas, en el mejor de los casos solo ha contribuido temporalmente al crecimiento de las actividades productivas griegas, e incremento en general el endeudamiento de los agentes económicos; a los hogares orientado al consumo y préstamos hipotecarios; a diferencia de otros países europeos, Grecia no cuenta con un parque de viviendas de alquiler social; a las instituciones financieras y al gobierno para cubrir el déficit fiscal y externo incrementó el endeudamiento externo.

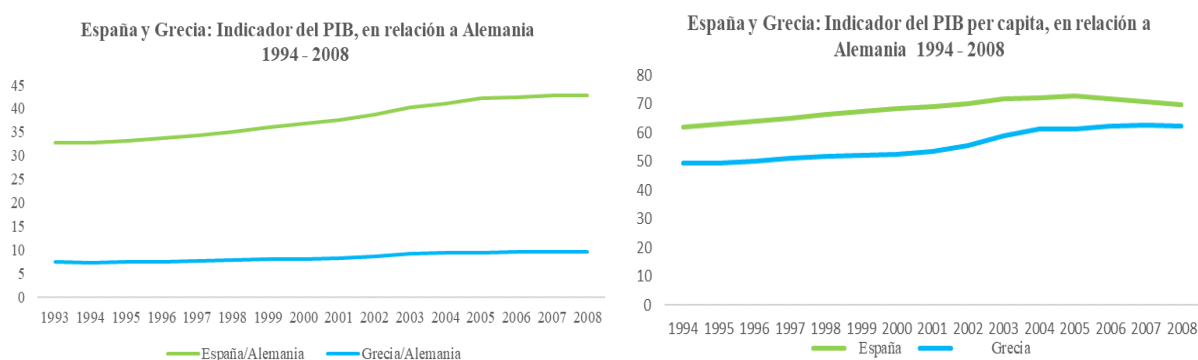
En Grecia, el peso de la industria es reducido en relación a la industria alemana y española ya que se restringe a pocas ramas más dirigidas al mercado interno y ha sido incapaz de competir con los países miembros de la UE, no obstante, en tiempos de crisis fue la industria la que más resultó afectada, pues el consumo de bienes manufacturados se detuvo ante el grado relativamente alto de endeudamiento de las familias. Grecia posee una economía liderada por los servicios que representan el 67% del PIB en 2002, cuando la industria aportó el 18% al PIB; en 2008 el aporte de los servicios en Grecia había subido al 71%, la industria había descendido su aporte al PIB al 15%, lo que acentúa la dependencia de la demanda y consumo de Grecia de las importaciones y con ello se fortalece su posición deficitaria.

El grafico 4.18 muestra una comparación entre la capacidad productiva total y per cápita de España y Grecia en relación a Alemania, como indicadores de divergencia productiva entre los tres países.⁷² En el caso español el valor agregado en relación al alemán muestra que en 1999 la economía española representaba el 36% del PIB total y 67% del PIB per cápita alemán en su trayectoria parecía converger pues en 2008, la economía española ya representaba el 43% de la economía alemana, el PIB per cápita en 2005 representó 72%, pero

⁷² Se mide PIB Español entre PIB alemán y el PIB griego entre el alemán

ese crecimiento era frágil y vulnerable al depender del turismo y la construcción por ello ante la crisis la proporción de la economía española como porcentaje de la alemana había descendido al 38% y 61% en 2014.

Gráfico 4.18 España y Grecia: Indicador del PIB en relación a Alemania, 1994–2008 (Total y per cápita)



Fuente: Elaboración propia datos de la UNCTAD

En el caso de Grecia, su crecimiento como proporción de la economía alemana fue apenas entre 7 y 8 % del PIB alemán y 53% del PIB per cápita, en 2001 en el auge del ingreso al euro sube a 10% en 2008. Pareciera entonces que existe una reducción de la divergencia entre los países a partir de 2002 hasta 2008, sin embargo, considerando que tanto España como Grecia son países tercerizados, el crecimiento de la producción en relación a la alemana se logra a través del crecimiento de las actividades financieras que se observó desde la introducción del euro hasta la crisis de 2008. Por otra parte, La producción per cápita perdió peso en relación a la alemana a través del periodo. Lo que nos lleva a suponer que el crecimiento fue liderado por el incremento de los flujos de inversiones y por la deuda, en el caso de España vinculados al sector inmobiliario y en caso de Grecia a la expansión de la banca.

A manera de conclusión, podemos deducir que las políticas comunitarias no han conducido a reducir las divergencias entre los países de la zona euro, por el contrario, las asimetrías entre Alemania, España y Grecia se han amplificado, y cuando se redujeron como en el caso de español sólo tuvieron un efecto temporal, prueba de ello es la progresiva debilidad industrial en los países periféricos y la polarización entre países superavitarios y países deficitarios. A pesar de que la industria alemana haya reducido su participación en el PIB en relación a la española no supone una aproximación de España a los estándares alemanes, sino

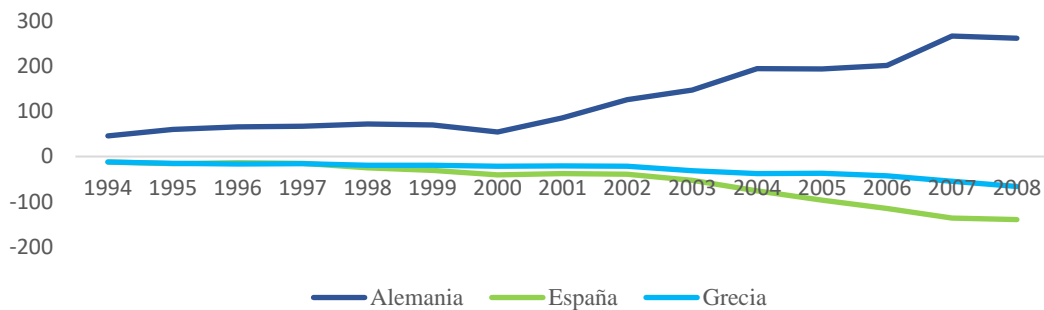
que más bien expresa el impacto de las finanzas que también ha dirigido a la economía alemana a buscar ganancias a corto plazo y que de alguna manera ha repercutido en la capacidad industrial concentrándose en los sectores que son líderes en el mercado europeo. La participación de la producción total griega y española con respecto al valor agregado alemán, muestra un crecimiento en el caso de España, pero con bases frágiles, de allí su carácter temporal. En el caso de Grecia se ha mantenido estancada. En este periodo la divergencia entre las economías, más bien, expresa que el crecimiento fue liderado por el auge de las finanzas en los países de la UE.

4.5.2 Asimetrías comerciales

Los desequilibrios comerciales entre los países miembros de la zona euro son uno de los factores que más suelen evidenciar la divergencia que existe entre las economías europeas, como se mencionó en el apartado anterior, a pesar de que la economía alemana ha perdido peso en el valor agregado industrial, sigue siendo líder en el comercio exterior su superávit comercial persistió a lo largo del periodo. A partir de 2002, el superávit mostró una tendencia creciente, justo con la puesta en marcha del euro como moneda de curso forzoso, lo que muestra los beneficios que obtuvo la economía alemana en el contexto del mercado unificado, y que la ha colocado como el exportador número uno de la UE, a expensa de los crónicos déficits que muestran gran parte de las economías periféricas europeas.

Es evidente, el desequilibrio comercial en España a lo largo del periodo, aunque a partir de 2002 mostró una tendencia más pronunciada, la dependencia del comercio exterior es clara. La ausencia de una industria especializada en bienes de alto valor agregado además de las nuevas regulaciones comerciales europeas ha puesto a España en una posición vulnerable, donde gran parte de su desbalance se debe a la importación de maquinaria y equipo de alta y mediana tecnología que provienen de Alemania. Por lo tanto, el ingreso al mercado único y la puesta en marcha del euro no contribuyeron a que la asimetría comercial entre Alemania y España se redujera por el contrario la brecha se amplió y el saldo negativo de la balanza comercial se acentuó a partir de la circulación de la moneda única (véase gráfico 4.19).

Gráfico 4.19. Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 1994 - 2008 (Millones de dólares)



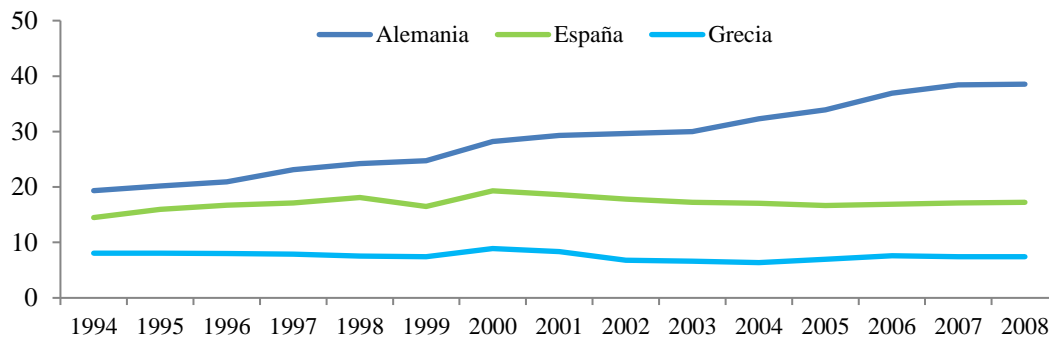
Fuente: Elaboración propia datos de la UNCTAD

Grecia es un caso más en el cual la divergencia comercial en relación a Alemania cada vez es más profunda, como se puede observar en el gráfico 4.19, su comportamiento es similar al caso español el déficit crece significativamente a partir de 2002, aunque a partir de 2004, en el contexto de los juegos olímpicos parece estancarse, un año después mostró una tendencia a acelerar el incremento de su déficit. La dependencia griega del comercio exterior a lo largo de su estancia en la UE ha sido evidente debido a la interrupción y de su proceso de industrialización y de la marcada especialización en bienes primarios que no compiten con los productos de las grandes empresas agroindustriales de la UE.

El gráfico 4.20 muestra la propensión a exportar (PE)⁷³ de los tres países, como un indicador de divergencia comercial, donde es evidente que la fortaleza alemana apoyada por la orientación de su modelo de crecimiento basado en la promoción de las exportaciones, a diferencia de las economías de España y Grecia estructuralmente heterogéneas, las cuales mantienen un modelo de crecimiento basado principalmente en el aumento de la demanda interna. A pesar de que España incrementó la exportación de autos, su modelo de crecimiento basado en el sector inmobiliario captó mayores inversiones en ese sector. En Grecia la demanda interna es apoyada por el incremento de la deuda. Este comportamiento de las economías periféricas las ha colocado en una situación vulnerable donde a partir de 2000 muestra una tendencia baja en la PE hasta 2008. La PE en España disminuyó de 19% en 2000 hasta 17% en 2008, mientras que la PE en Grecia decreció de 1% en el periodo.

⁷³ Se obtiene dividiendo las exportaciones totales entre el PIB.

**Gráfico 4.20 Alemania, España y Grecia: Propensión a Exportar
1994 - 2008**

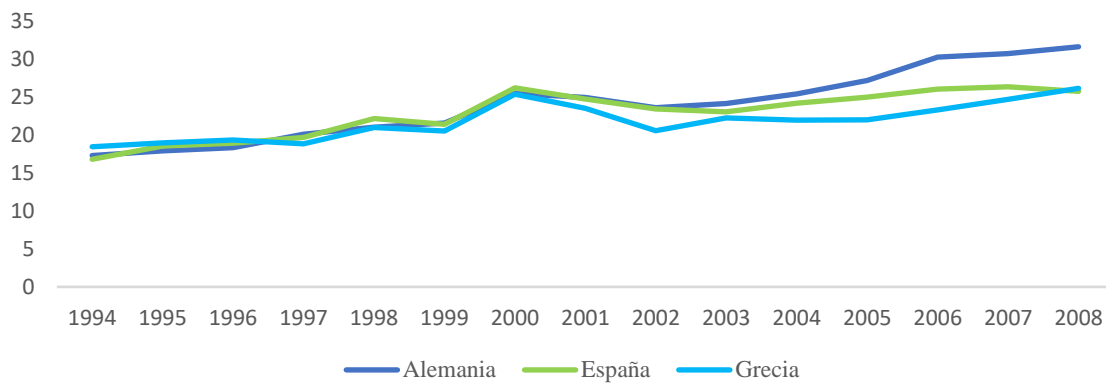


Fuente: Elaboración propia datos de la UNCTAD

En el marco de la desregulación comercial en la UE y la adopción del euro como moneda de curso legal se dio una gran dependencia hacia las importaciones alemanas, derivado de la especialización de la estructura productiva alemana en bienes de alto y mediano valor agregado. En 2002, de todas las importaciones españolas que provenían de Alemania el 99% fueron manufacturas, de las cuales 15% pertenecían a la industria de alta tecnología, 60% a la de alta y mediana tecnología y 23% fueron de baja tecnología. En Grecia de las importaciones de procedencia alemana el 98% fueron manufacturas, 16% pertenecían a la industrial de alta tecnología, 51% de alta y mediana tecnología y 22% baja tecnología.

En el gráfico 4.21 se puede observar que la PI en Alemania es mayor al final del periodo, considerando que la economía alemana es grande y las importaciones en relación a su producción total supera el 31% en 2008, sin embargo, no supera el crecimiento de la PE ese año (38% del PIB). La propensión a importar en España y Grecia superó por mucho a la propensión a exportar, lo que explica el gran déficit comercial en los dos países. En suma, en este periodo donde la integración financiera se intensificó con la puesta en circulación del euro, las asimetrías comerciales entre los tres países no solo no se redujeron, sino que se ampliaron. Por lo tanto, la financiarización ha alejado aún más la convergencia comercial entre los países miembros, prueba de ello es el persistente déficit comercial en la periferia y el gran superávit en el centro alemán. Es en este contexto, cuando aparecen nuevas asimetrías producto de la financiarización, es decir del mayor peso del capital financiero y de los flujos financieros, como se verá en el siguiente apartado.

**Gráfico 4.21. Alemania, España y Grecia: Propensión a Importar
1994 - 2008**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

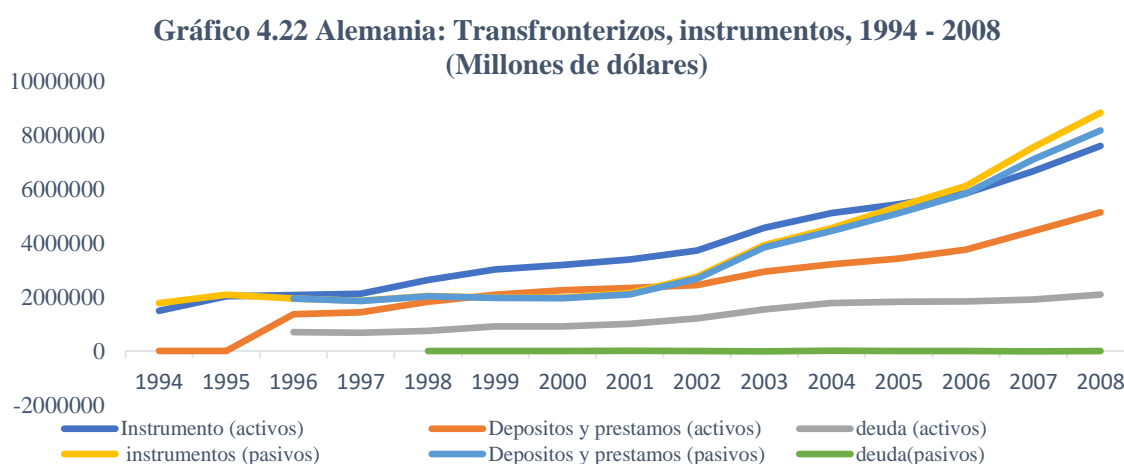
4.5.3 Asimetrías financieras, el sobredimensionamiento de los flujos financieros

El análisis de los flujos financieros en la UE es importante ya que a los grandes desequilibrios externos de los países europeos se han sumado los desequilibrios financieros. Con la adopción del euro los países del centro se han colocado como los ganadores en el contexto de la integración financiera, los países centrales son acreedores o proveedores de flujos de capital, ya que poseen excedentes de capital exportables, que se suman a su fortaleza productiva más homogénea y centralizada expresada en el saldo positivo del balance comercial. El crecimiento de las finanzas en los tres países se manifestó de forma diferenciada.

En Alemania asumió algunas características de la financiarización avanzada, donde el sector corporativo no financiero es más participe de las finanzas y exporta flujos de capital al sector externo (es deficitario) es decir, es proveedor de los flujos de inversión y extiende sus inversiones a varios países del continente y en mayor medida en la zona euro. La integración financiera internacional en Alemania aumentó en los noventa fue más significativa después de la puesta en marcha del euro.

Los préstamos internacionales bancarios en Alemania aumentaron de 90 mil millones de euros en 1980 a €456 mil millones en 1996, es decir, su monto se quintuplico o creció en 500% y continuó aumentando más rápido desde finales de la década de 1990 hasta 2008, cuando alcanzó un máximo de €2,495 millones, es decir se volvió a quintuplicar, pero en

todo el periodo de 1980 a 2008 había crecido casi en 3000%. Los países europeos que recibieron préstamos bancarios de Alemania. Sin embargo, a partir de 2001 aproximadamente el 80% de los flujos de deuda se destinaron a países europeos. En 2008, los préstamos alcanzaron su punto máximo, llegando a €1162 millones (46,8% del total) los que se destinaron a países de la zona euro; €560 mil millones (22,5 por ciento) se dirigieron al Reino Unido; €119 mil millones (4,8%) se destinaron a otros países de la UE; y €155 mil millones (6,2%) se canalizaron a países europeos fuera de la UE, de los cuales Suiza representó alrededor de la mitad. En el mismo año, los préstamos bancarios a los Estados Unidos ascendieron a €238 mil millones (9.6 por ciento)⁷⁴.



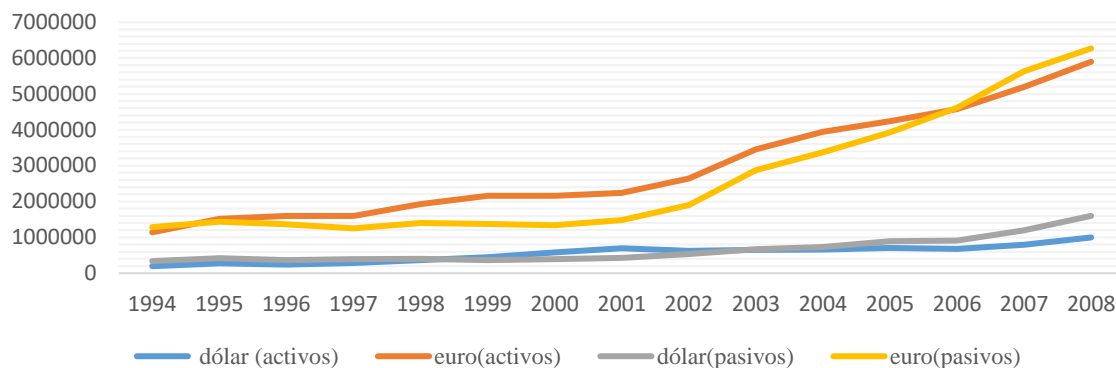
Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

La economía alemana adquirió una posición de liderazgo, no solo comercial, sino también financiero. A finales de los noventa el mercado financiero alemán se caracterizó por un constante crecimiento de la inversión de portafolio en el exterior, lo que brindó inestabilidad y vulnerabilidad al sistema financiero europeo por tratarse de flujos a corto plazo. Alemania fue el principal acreedor de gran parte de los países de la zona europea hasta 2005. En el gráfico 4.22, se observa que gran parte de los flujos transfronterizos bancarios fueron activos, depósitos y préstamos hasta 2005, cuando los pasivos aumentaron significativamente. El

⁷⁴ Tomado de Detzer, D., Dodig, E., Hein, H. 2013, fessud, Working paper 3 p. 99

gráfico 4.23 muestra que los flujos financieros fueron denominados en euros y a partir de 2002 aceleraron su crecimiento.

Gráfico 4.23 Alemania: Flujos transfronterizos, moneda, 1994 - 2008
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con dato del BIS

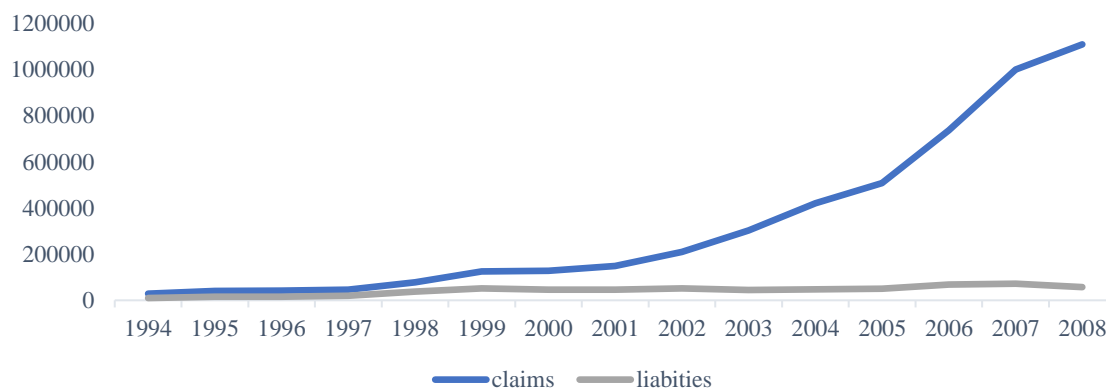
Estos resultados muestran que con la puesta en marcha del euro los beneficios se distribuyeron de manera desigual entre los países miembro de la eurozona, los perdedores fueron los países periféricos, pues con la introducción de la moneda única, la liberalización comercial y financiera, así como la política económica al interior de los países redujo el impulso en favor al crecimiento industrial para cederla a los mercados financieros. El endeudamiento al que se enfrentaron los países miembros al tener una moneda que no es controlada nacionalmente, y no tener acceso al financiamiento del BCE, los obligó a recurrir a los mercados financieros a colocar deuda sujetos a la tasa de interés determinada por el mercado en función de la percepción del riesgo que se tenga de ellos.

De esta manera, a la debilidad de la estructura productiva de los países periféricos expresada en el balance comercial, se sumó la vulnerabilidad financiera. Sin embargo, los países centrales con superávit, mantuvieron mayores divisas además de mayor liquidez, sus tasas de interés fueron inferiores, por ello exportaban sus capitales para obtener grandes rendimientos en países periféricos. A su vez, estos países cubrían sus déficits con los préstamos, ante la incapacidad de devaluar la moneda para obtención de competitividad, ello condujo a los países periféricos a la búsqueda-captación de flujos de capital del exterior.

La financiarización española se hizo presente con mayor fuerza en el sector inmobiliario apoyado con la entrada de flujos financieros y en los procesos de titulización, por lo tanto,

en la zona euro la economía española se mostró subordinada como se observa en el gráfico 4.24, los flujos transfronterizos que España recibió de Alemania incrementaron aceleradamente a partir de 2002, mientras la deuda alemana con los bancos españoles es insignificante en todo el periodo.

Gráfico 4.24 España: Flujos transfronterizos, todos los instrumentos, contraparte Alemania, 1994 - 2008 (Millones de dólares)



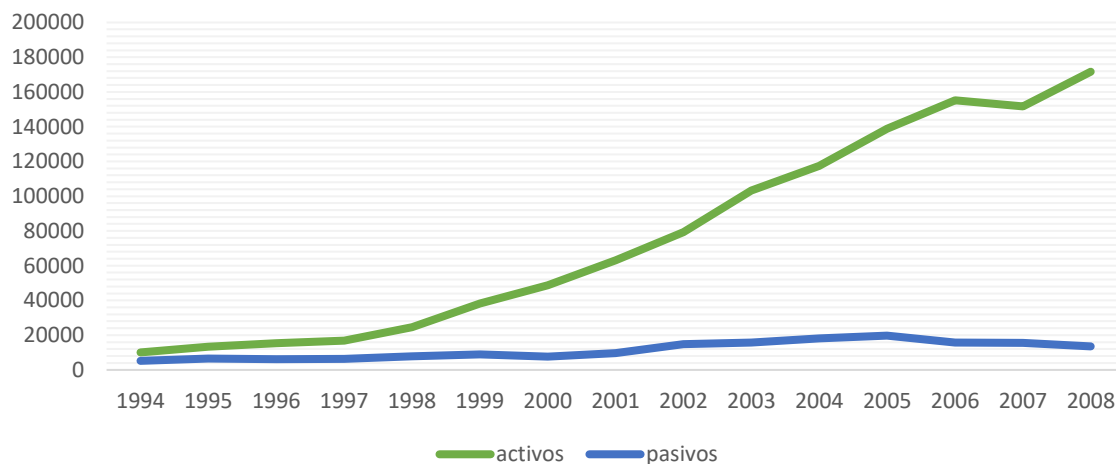
Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

A pesar de que España en la UE es considerada como un país periférico, derivado de la debilidad en su estructura productiva y el saldo negativo de la balanza de pagos; su posición en la inversión internacional es positiva, por lo que no comparte totalmente las características de un proceso de financiarización subordinado, ya que a pesar de ser uno de los principales países captadores de deuda en la zona euro, también fungió como proveedor de grandes flujos de capital a algunos países de América Latina y posee bancos internacionales como Santander y Bancomer, en relación a estos países presenta características de financiarización avanzada, por ello en este trabajo consideramos que se trata de una financiarización híbrida.

El proceso de financiarización griego es subordinado, el tamaño del sector bancario en Grecia creció, en este periodo, y se internacionalizó expandiéndose a los países del sureste europeo, a los balcanes y a Turquía, con la participación de capital externo, sobre todo frances y alemán que se orientaron a la inversión en banca, adquiriendo o fusionándose con bancos griegos. No obstante, el sector bancario y financiero sigue siendo relativamente pequeño en relación otros países miembros de la UE, aunque los banqueros sean el segmento dominante económica y políticamente. Grecia es uno de los países donde la financiarización ha tenido mayores repercusiones, haciéndolo más vulnerables por el peso que adquieren los banqueros,

por los niveles más altos de deuda de los hogares, las empresas, los bancos y sector público y por su dependencia de los flujos externos de capital. El gráfico 4.25 muestra que la entrada de flujos transfronterizos bancarios de procedencia alemana crecieron aceleradamente después de 1997, hasta alcanzar más de \$155,000 millones en 2006.

Gráfico 4.25 Grecia: Flujos transfronterizos, todos los instrumentos, contraparte Alemania, 1994 - 2008 (Millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con dato del BIS

La retirada de los activos alemanes, franceses y holandeses de la economía griega después de que se negocia el primer rescate de los bancos profundizó su crisis haciendo crecer la vulnerabilidad y desconfianza de los acreedores en las posibilidades de pago de Grecia, lo que disparó su prima de riesgo, pues se sumaba a su alto grado de endeudamiento, el rescate de los bancos condujo a la crisis de deuda soberana y fue uno de los primeros países donde la crisis mundial pegó con mayor fuerza y se dejó sentir de manera más temprana, dando muestra de la vulnerabilidad creciente de la economía Griega.

Conclusiones

La financiarización en la UE, fue facilitada por el marco institucional europeo que se orientó a la flexibilización y liberalización del sistema productivo, comercial y financiero, en el contexto de creación y puesta en marcha del euro. La homogeneización de las instituciones monetarias y financieras no tuvo el mismo impacto en los países europeos. El euro no trajo consigo la anhelada convergencia entre los países miembros, por el contrario, la divergencia se acentuó. Se crearon nuevos mecanismos financieros que los diferenciaron, entre ellos, la dependencia de los agentes económicos por la deuda creció, aunque este proceso no se

desarrolló por igual en los tres países estudiados. En este sentido, los agentes económicos respondieron a distintas motivaciones. También se diferenciaron los sectores a los cuales se orientaron los préstamos, en España el boom inmobiliario con el aumento de los precios, generó un “efecto riqueza”, en cambio en Grecia se fortaleció el turismo y el sector terciario, los agentes económicos recurrieron en mayor medida al endeudamiento.

Los hogares recurrieron más al financiamiento para la adquisición de vivienda en Grecia y en España, lo que trasladó parte del ingreso de los hogares, hasta por 30 años, a la banca. Los bancos se extranjerizaron en Grecia más que en España y se internacionalizaron en España más que en Grecia, pero en ambos países generó un fortalecimiento bancario, su centralización e internacionalización. Al final de ese periodo, el sistema bancario de esos países estaba más oligopolizado e internacionalizado.

Las grandes corporaciones alemanas fueron las más influenciadas por la financiarización, estas se han enfocado a obtener ganancias de corto plazo debilitando a la inversión productiva, “la obtención de beneficios para los accionistas” los llevó a canalizar parte de sus ganancias al sector financiero mediante la negociación de acciones.

El resultado fue la transformación de la estructura corporativa de las empresas, seguida por el deterioro de las condiciones laborales de los trabajadores, al afectar las relaciones salariales, y la pérdida de peso de la industria en el PIB. Por su parte, los hogares alemanes trasladaron parte de sus ahorros a fondos de inversión gestionados por los bancos, de los tres países estudiados es el único donde crece la propensión a ahorrar, lo que puede significar que la población tuvo algún grado de incertidumbre y prefirió posponer su consumo, a lo que seguramente se sumó el incentivo de recibir mayores tasas de beneficio al ahorrar en fondos de inversión.

La evidencia empírica y el análisis desarrollados en este capítulo, nos llevan a concluir que las asimetrías productivas, comerciales y financieras se han intensificado, no obstante que pareciera que en algunos momentos el crecimiento de España se acercaba al alemán, pero como analizamos, dicho acercamiento fue solo temporal y cuantitativo, en términos cualitativos y de mediano plazo las divergencias aumentaron, en un contexto donde la búsqueda de las ganancias es realizada cada vez más en el sector financiero y en plazos más cortos, restringiendo así la inversión en el sector productivo basado en la innovación, capaz de impulsar su diversificación y sostenibilidad en el mediano plazo. Ello ha acentuado la

debilidad comercial de los países deficitarios, aumentando su dependencia de los flujos externos de capital para cubrir sus déficits, lo que perpetúa la deuda de los países periféricos, en tanto que los países centrales como Alemania consolidaron su posición superavitaria y se convirtieron en uno de los principales acreedores de la zona euro.

Capítulo 5. Zona euro ante la crisis: Alemania, España y Grecia (2008 – 2018)

El presente capítulo tiene como objetivo realizar un análisis de las transformaciones que se llevaron a cabo en la zona euro, en el contexto de la crisis financiera 2008-2012. Entender los mecanismos que condujeron a que la crisis de la deuda privada se transformara en una crisis de deuda pública o deuda soberana. Los cambios institucionales que se observaron a partir de 2012 que se encaminaron principalmente a brindar estabilidad y confianza a los mercados financieros además de sostener la credibilidad en el euro y mantener a flote la Unión Monetaria Europea. Estas medidas incidieron en las asimetrías entre los países de la UE ampliando las brechas entre los mismos, es decir las asimetrías se profundizaron y aparecieron nuevas formas, pues los países periféricos se volvieron más dependientes de los flujos de capital externo, y del creciente endeudamiento.

El periodo de estudio se abordará en dos etapas, la primera (2008 – 2012), se caracterizó por el inicio de la crisis financiera en Estados Unidos y el por el contagio a la zona euro a través del sistema bancario, en esta etapa aún no existían mecanismos ni instituciones que pudieran enfrentar la crisis y la política fiscal se encontraba a cargo de las autoridades nacionales. Esta es considerada la etapa más crítica, al transformarse la crisis financiera en una crisis de deuda soberana, lo que planteó el reto de crear una serie de instituciones que lograran salvaguardar la estabilidad del euro, aplicando en cada país medidas de austeridad, para asegurar los pagos de la deuda.

La segunda etapa, (2013 – 2018), fue caracterizada por una ligera recuperación en los mercados financieros, acompañada de una fase de deflación, altas tasas de desempleo y un pobre crecimiento de la producción comunitaria, los costos de la crisis se distribuyeron de manera desigual, agudizando las asimetrías entre los países miembros de Unión Europea.

Con esta investigación logramos comprobar que la transformación del marco institucional de la zona euro, en el contexto de la crisis financiera de 2008, fijó su principal objetivo en salvaguardar la existencia del euro. Mediante la inyección de liquidez a los mercados financieros por el Banco Central Europeo, pero en lugar de canalizar los recursos a través de los Estados nacionales, se canalizaron al través del sistema financiero, lo que fortaleció la financiarización. Los países miembros de la zona euro tuvieron que recurrir al mercado, para financiarse con la emisión de bonos públicos estatales, para recapitalizar a la banca privada convirtiendo la deuda privada en deuda pública. La garantía de pagos y estabilidad de precios

se estableció como principio constitucional, lo que implicó la imposición de medidas de austeridad trasladando el costo de la crisis a la población europea. Estas medidas también redujeron la capacidad de acumulación de los países de la periferia europea lo que desembocó en tasas de crecimiento muy bajas o negativas. Ambos procesos han acentuado las asimetrías existentes entre los países europeos.

El análisis del capítulo se divide en seis apartados, en el primero se realiza un recuento de la crisis en la zona euro, Alemania, España y Grecia. Las primeras reacciones y las medidas que se llevaron a cabo para combatir la crisis financiera, que se convertía en crisis de la deuda soberana en la eurozona. En el segundo se analizan las repercusiones, las acciones y los cambios en las regulaciones y las instituciones europeas, alemanas, españolas y griegas que se llevaron a cabo ante la conversión de la crisis bancaria en crisis de la deuda soberana, y se analizan las características de los rescates.

En la sección tercera se estudia las modificaciones en la gobernanza europea y su adecuación en los tres países, (Alemania, España y Grecia). En la cuarta se analizan los cambios en el marco regulatorio del sistema financiero. En la quinta se retoma el análisis de las reformas estructurales para los tres países. Y, por último, en la sección seis se analiza el impacto de la crisis en las asimetrías (financieras, comerciales y productivas) existentes entre de los países de la eurozona.

5.1 Unión Europea (UE) en el contexto de la crisis suprime (2008 - 2010)

Los primeros síntomas de la crisis financiera se observaron, a mediados de 2007, en un segmento del mercado hipotecario estadounidense: las hipotecas subprime de alto riesgo. Rápidamente el efecto se extendió por todo el mundo; en el periodo anterior el crecimiento en la economía internacional se había acompañado de una infravaloración generalizada de los riesgos, elevando los precios de los activos reales y financieros. El proceso fue acompañado del endeudamiento generalizado de los agentes económicos. El resultado inmediato de la crisis fue una brusca paralización de los principales mercados de financiación, en especial de los préstamos interbancarios con el endurecimiento de las condiciones de financiación al sector privado, primero en Estados Unidos (EU) y después en otras economías avanzadas como la zona euro, proceso que se expresó en el incremento sostenido de las primas de riesgo. El cierre de los mercados de financiación mayoristas condujo a un proceso de desapalancamiento desordenado mediante la liquidación de activos,

que, a su vez, generó nuevas pérdidas extendiéndose a otras entidades inicialmente no expuestas. Los fondos de inversión alternativa (*hedge funds*), que basaron sus grandes rentabilidades con inversiones apalancadas, también efectuaron desinversiones significativas.

A lo largo de 2008, las tensiones en los mercados financieros se incrementaron afectando cada vez más a algunas entidades que tuvieron que ser intervenidas como: Bear Stearns, Fannie Mae y Freddy Mac, en Estados Unidos y Northern Rock en el Reino Unido, entre otras. Con la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, seguida de la nacionalización de la mayor aseguradora mundial American International Group (AIG) por parte del gobierno estadounidense, los temores de los inversionistas situaron al sistema financiero estadounidense al borde del colapso, como muchos de los activos de Estados Unidos se habían propagado a todo el mundo el contagio fue inminente, reflejándose en un aumento de las primas de riesgo en los mercados internacionales, lo que condujo a una caída pronunciada de las cotizaciones bursátiles y un incremento acelerado de la volatilidad.

El deterioro acelerado de los mercados financieros se debió al aumento de los activos riesgosos y la propagación de los CDO (Collateralized Debt Obligation) y CDOs² (productos empaquetados cuya composición era muy compleja y por tanto muy difícil medir el riesgo); los préstamos de alto riesgo, durante el periodo anterior, que habían sido titulizados, (CDO) constituyendo paquetes de activos muy riesgosos como los subprime junto con otros activos de menor riesgo, agrupadas, con frecuencia, con la asesoría de las empresas calificadoras se configuraron paquetes con estructuras muy complejas, con métodos de valoración de riesgos inapropiados y en operaciones con alta opacidad.

Estos productos se vendieron a diversos inversores a escala global, incluyendo a grandes operadores del mercado de capitales, como bancos de inversión, aseguradoras, organizaciones financieras, etc. Estos productos se propagaron rápidamente bajo la idea dominante de “crear y distribuir”, al final éstas contenían parte del riesgo asociado a las hipotecas subprime.

La zona euro resultó severamente afectada, los bancos europeos mantenían gran cantidad de estos activos en sus hojas de balance. Sin embargo, no fue la crisis estadounidense la causa principal, por la cual, la eurozona se estancó por más de diez años. Con la crisis internacional quedó al descubierto una serie de debilidades de la zona euro, la principal fue la forma en la

cual se creó la moneda única, sin establecer al mismo tiempo una serie de instituciones que permitieran que una comunidad económica divergente funcionara eficazmente con una sola moneda.

Bajo el escenario descrito, la crisis europea se gestó como producto de la propia naturaleza del euro, de sus instituciones y sus tratados fundacionales. La falta de un prestamista de última instancia, que debía tener la capacidad de absorber las necesidades del sistema financiero, y con capacidad de adaptarse a condiciones de inestabilidad financiera, debía tener entre sus normas no solo el control de la inflación, sino también sostener el crecimiento económico, la estabilidad y el empleo.

La crisis llegó a Europa en un contexto de elevada integración y complejas interconexiones⁷⁵ entre entidades financieras y bancos, hizo que rápidamente se propagara el contagio. Las rutas de contagio se encontraban fuera del radar de la supervisión financiera, ya que los bancos no solo presentaban problemas en sus propios balances, sino que crearon vínculos de propósito especiales que se financiaron a corto plazo y que fueron afectados por el colapso de los mercados financieros.

En Alemania los principales afectados fueron los Landesbanken: Sajonia LB, West LB, Bayern LB y HSH Nordbank, que para 2008 ya habían sido rescatados por el gobierno alemán (véase cuadro 5.1 anexo A). Los beneficios bancarios cayeron de manera generalizada, los principales bancos de los Países Bajos, el Reino Unido y Suiza registraron grandes pérdidas. En el caso de España, Irlanda y el Reino Unido, la desaceleración de sus mercados inmobiliarios supuso un gran reto para las entidades de crédito de esos países. Los bancos alemanes también se vieron afectados por el riesgo inmobiliario, en la mayoría de los casos a través de posiciones en valores y en inmuebles de uso comercial. Los bancos menos afectados, hasta ese momento, fueron los franceses y los italianos al estar más involucrados en sus mercados minoristas⁷⁶.

⁷⁵ La versión de que el sector bancario es una red de activos y pasivos es relativamente nueva y se volvió relevante con la crisis. La multitud de reclamos, reservas y su interacción con los riesgos sistémicos resultantes representaron grandes desafíos para las autoridades reguladoras. La quiebra de un banco grande podía poner en riesgo al sistema bancario, ya que está vinculado a través de interdependencias complejas a una red.

⁷⁶ Los bancos europeos habían acumulado más de 5 billones de dólares en activos frente al sector privado incluidos préstamos al sector minorista, a empresas y a productos estructurados vinculados a hipotecas estadounidenses. (Bis, núm. 79, 2009).

La economía española entró en recesión a mediados de 2008, en medio del endurecimiento de las condiciones de financiación global; la caída de los precios de los activos financieros e inmobiliarios; el aumento de la incertidumbre y el descenso de las exportaciones afectadas por la fuerte contracción del comercio mundial. El empleo en el sector de la construcción disminuyó alrededor de un millón de personas, generando un efecto de arrastre sobre el resto de la economía, principalmente de los sectores ligados a la construcción como: el cemento, acero, el ladrillo y los servicios inmobiliarios. A partir de 2009, se observó una desaceleración importante del crédito, pasando de crecer de tasas anuales por encima de 17% en 2008, a 3.8% en 2011.

El resultado fue el acelerado crecimiento de los niveles de morosidad, de 0.8 % en 2008 hasta situarse en el 8 % a finales de 2011. Los mayores niveles de morosidad se observaron en las cajas de ahorro (9.3 %) y en los bancos fue relativamente menor, aunque aumentaron a 6.8 %⁷⁷. A diferencia de la mayoría de los países europeos, la crisis en Grecia no solo se derivó del incremento de la deuda privada, inestabilidad financiera surgió del peso creciente de la deuda pública lo que generó incertidumbre sobre su capacidad de pago e inestabilidad en los mercados financieros.

Las condiciones económicas se agravaron, el PIB de la eurozona se contrajo 2.62% en 2008, respecto al año anterior, resultado de la disminución del comercio exterior, y de la debilidad de las exportaciones. Ante estos acontecimientos, los principales organismos internacionales lanzaron una serie de recomendaciones de corto plazo que estaban dirigidas principalmente a gestionar y mitigar la crisis financiera, la constitución del G20 fue un intento de dar una respuesta concertada entre todos los países⁷⁸.

5.1.1 Primeras reacciones ante el desastre financiero en la zona euro (2008-2010)

En el transcurso de la crisis, la zona euro se enfrentó a distintos retos, uno de ellos fue crear instituciones que coadyuvaran en la supervisión y resolución de la crisis en el sistema bancario-financiero, e implementar los mecanismos de estabilidad que proporcionaran asistencia a los países con problemas de deuda, condicionando el apoyo a la alineación con

⁷⁷ Informe Banco de España 2017

⁷⁸ En 2008-2009, Hubo una intensa discusión sobre el papel del FMI y su reforma, así como sobre las formas de gobernanza del sistema financiero internacional y sobre los países que debían participar en las negociaciones, destaca la comisión Stiglitz con propuestas alternativas al G20.

base en estrictos programas fiscales. Las autoridades monetarias europeas y el FMI respondieron incrementando su oferta de liquidez.

A partir de 2008, las medidas destinadas a aliviar los efectos de la crisis financiera se expresaron en tres fuentes importantes: las acciones adicionales de la política monetaria; asistencia a los sectores financieros afectados y aplicación de medidas monetarias expansivas. Los bancos centrales de las principales economías, tanto avanzadas como emergentes, recortaron drásticamente los tipos de interés; también se introdujeron medidas que flexibilizaron el marco de provisión de liquidez a las entidades financieras, aumentando el número de las que tenían acceso a la financiación del banco central, ampliando los activos que se podían aceptar en garantía colateral de las operaciones y alargando los plazos en los que se suministraría liquidez en el mercado. Asimismo, algunos bancos centrales comenzaron a hacer uso de herramientas no convencionales. Hasta 2010, la aplicación de las medidas fue expansiva, a cargo de los Estados nación, encaminadas a contrarrestar los impactos de la inestabilidad financiera.

El Fondo Monetario Internacional (FMI)⁷⁹ recomendó reforzar la vigilancia y el asesoramiento en las siguientes áreas: supervisores y reguladores, con el objeto de mejorar la gestión de riesgos en las prácticas de las entidades financieras, específicamente en el uso de productos financieros estructurados, apoyados por pruebas de estrés. En los países donde los bancos centrales no cumplían con la función de supervisión bancaria, era importante evaluar el grado de cooperación de los supervisores bancarios y crear arreglos para una pronta intervención en caso de inestabilidad del sistema financiero. Los países con altos flujos de deuda, grandes desequilibrios externos, financiados por los bancos deberían someterse a estrictas pruebas de estrés. Las agencias de calificación crediticia deberían mejorar los métodos y prácticas de calificación.

5.1. 1.a. Al rescate de los grandes bancos

Los jefes de Estado y de gobierno de los 20 países industrializados más grandes y las economías emergentes (G20), se comprometieron a adoptar medidas urgentes para estabilizar a los mercados financieros. Se necesitaba contener el colapso del sistema financiero

⁷⁹ Informe anual 2008, FMI,

internacional a través de un diagnóstico del entorno financiero con el propósito de implementar jerarquía, autoridad y disciplina.

Las reformas se desarrollaron, a partir de 2008, creando un nuevo marco institucional para la coordinación internacional de la regulación y la supervisión financiera⁸⁰. El diagnóstico del entorno financiero arrojó los siguientes resultados: fallas en la cantidad y calidad del capital bancario; desacoplamiento de las remuneraciones y la creación de valor a largo plazo, falta de mecanismos de compensación en el comercio de derivados a través de contrapartes; debilidad en las estructuras de supervisión internacional; falta de liquidación transfronteriza de instituciones financieras; débil o nula regulación en los mercados de titulización y en las agencias de calificación, fondos de cobertura y en la banca sombra⁸¹.

Las propuestas se encaminaron a la implementación de proyectos regulatorios en los mercados financieros de la UE que se basaron en cinco pilares. 1) El aumento de las reservas; 2) Aumentó de la transparencia; 3) Fortalecimiento de la supervisión financiera; 4) Aumento de la Estabilidad del sistema financiero y 5) Incremento de la justicia en la participación de los costes de la crisis. (El diagnóstico y la implementación de los proyectos regulatorios se abordarán más adelante).

Para el aumento de las reservas de los bancos, que se consideró prioritario para restituir la confianza y estabilidad al sistema financiero, en los primeros años de la crisis, los países inyectaron fuertes cantidades de capital a los bancos en problemas mediante rescates millonarios. Se trató de reforzar la liquidez del sistema bancario, ya que se consideraba el principal problema que atacaba al sistema financiero internacional. Los Gobiernos adoptaron distintas medidas de apoyo al sector bancario para facilitar su financiación y recapitalización. Se ampliaron los sistemas de garantía de depósitos, ofrecieron avales estatales a las emisiones bancarias y proporcionaron fondos públicos a través de préstamos y compra de activos o cambiándolos por activos de alta calidad. De esta manera, gran parte de los países afectados afrontaron el deterioro de la solvencia de los bancos mediante inyecciones de capital público,

⁸⁰ En 2009 se creó el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)⁸⁰ como principal foro para la coordinación internacional en el ámbito financiero, con participación de los ministerios de Economía, supervisores nacionales, organismos internacionales (FMI, OCDE, Banco Mundial y BIS), y los organismos internacionales responsables de fijar estándares y normas internacionales (Standard Setting Bodies, SSB), incluidos el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS).

⁸¹ Demary M.Schuster T. (2013). La reorganización de los mercados financieros estado de la regulación del mercado financiero después de la quiebra de Lehman. Instituto de Economía Alemana.

adquisición de activos deteriorados o la introducción de programas de protección del valor de los activos de los bancos⁸². En el marco de estos planes, se produjeron rescates de entidades de dimensión sistémica, particularmente en Estados Unidos y en Europa, que, en conjunto, hasta 2010, supusieron el desembolso de 1,5 billones de dólares.

En este sentido, el gobierno alemán intervino rápidamente ante el colapso de mercado interbancario. El 17 de octubre de 2008, se aprobó la *Ley de Estabilización del Mercado Financiero*, e implementó un paquete de medidas (véase cuadro 5.2, anexo A), donde incluyó la creación de un *Fondo de Especial del Mercado Financiero* (SoFFin), administrado por la Autoridad Federal de Estabilización del Mercado Financiero (FMSA)⁸³. La FMSA fue supervisada legalmente por el Ministerio Federal de Hacienda. Los fondos del SoFFin tenían como objetivo contrarrestar el acaparamiento del dinero de los bancos mediante la reducción de cuellos de botella de liquidez y el fortalecimiento de su base de capital, la estrategia fue actuar como prestamista de última instancia.

Los primeros bancos intervenidos fueron: Sajonia LB, West LB, Bayern LB y HSH Nordbank. Con la *Ley de Estabilización del Mercado Financiero* alemán se otorgaron garantías hasta por €400 millones con el objetivo de recapitalizar a los bancos (Demary, Schuster 2013). El 17 de julio de 2009, entró en vigor la Ley para el desarrollo de la Estabilización del Mercado Financiero, ya que se temía que la crisis de confianza surgiera nuevamente entre los bancos, debido a las grandes existencias de valores en riesgo de incumplimiento (CDS). Esta ley adoptó un enfoque diferente, al permitir no solo la posibilidad de un ajuste del balance general, sino también la solución de áreas problemáticas. Dicha ley se expresó en el modelo del *Banco Malo que* estableció la transferencia de los valores tóxicos de los bancos, a una institución de liquidación económicamente independiente. El *Banco Malo* se diseñó de tal forma que la responsabilidad recayera en los

⁸² En 2008, Lloyds bank anunció que se haría cargo del mayor prestamista hipotecario inglés, HBOS, en un acuerdo de 12 mil millones de libras esterlinas. El gran banco europeo Fortis recibió un paquete de ayuda de Bélgica, Luxemburgo y los Países Bajos, entre el 29 de septiembre y el 5 de octubre, aprobado por la Comisión Europea, bajo las normas de ayuda estatal del tratado. Fortis Bank, en particular, vendió sus operaciones holandesas, que representaban el 40%, y posteriormente se vendió al banco francés BNP Paribas. El banco Dexia recibió €6,400 millones en asistencia financiera de los gobiernos de Bélgica, Francia y Luxemburgo. Banco de Pagos Internacionales (2009), 79 informe anual, 1 de abril de 2008. Basilea Suiza.

⁸³ En Alemania la responsabilidad regulatoria es compartida por el banco central alemán (Bundesbank) y la Autoridad Supervisora Alemana (BaFin), supervisor creado en 2002. El Bundesbank evalúa la contabilidad anual y los reportes de auditoría y toma medidas microprudenciales para mantener la solidez financiera de cada entidad, pero la evaluación final la efectúa BaFin.

propios bancos, éstos deberían de estar obligados a compensar sus pérdidas para excluir de responsabilidad al gobierno alemán (véase cuadro 5.3 anexo B).

En España, las principales medidas se encaminaron a reforzar la liquidez de las entidades financieras y la confianza de los depositantes e inversores. Se creó el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), inicialmente se dotó con €30 mil millones, ampliable a €50 mil millones para invertir en instrumentos de alta calidad emitidos por las entidades de crédito que tuvieran como garantía nuevos créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras. La adquisición se realizaba mediante un esquema de subastas. Bajo este proceso, se reformaron los fondos de garantías de depósitos aumentando los importes garantizados en los depósitos e inversiones de particulares de 20,000 a 100,000 euros, anticipándose a la normativa europea, Directiva 2009/14/CE, del 11 de marzo, que promovió la convergencia entre los distintos sistemas de garantía de depósitos nacionales.

El Estado español avaló temporalmente, hasta el 31 de diciembre de 2009, y en condiciones de mercado, las emisiones nuevas de instrumentos financieros negociados en mercados secundarios oficiales españoles, que realizaban las entidades de crédito residentes en España. El importe máximo total que se podía garantizar se fijó en €100 millones para 2008. En el contexto de las actuaciones supervisoras en España, entre 2008 y 2009, se realizaron las primeras intervenciones en las cajas de ahorro, Cajas de Ahorros de Castilla – La Mancha (CCM) y Caja Sur. En el primer caso, CCM se detectaron importantes déficits en las provisiones que cubrían el deterioro de la inversión crediticia con una inestable estructura de financiación, es decir, la reducción de los depósitos frente al crecimiento de la inversión a pesar del difícil entorno económico que le llevó a incrementar financiamiento⁸⁴.

Las necesidades de cobertura de inversión llevaron a CCM a incumplir el coeficiente de solvencia, con una previsión de saneamientos en dos años que le fue imposible de afrontar. También mostro una elevada concentración de riesgos con dos grupos económicos. Se buscaron medidas alternativas a la intervención de la caja de ahorro, en el ámbito del Fondo de Garantía de Depósitos, que resultaron insuficientes. Ante esta situación, la Comisión Ejecutiva del Banco de España acordó la sustitución de los administradores de CCM. El Gobierno autorizó, mediante Real Decreto-ley 4/2009, la concesión de un aval de la

⁸⁴ Esta situación condujo a una situación insostenible de la liquidez Fitch redujo su calificación en febrero de 2009 de BBB+ a BB+, lo que resultó en el cierre del financiamiento interbancario que se vio agravado por la carencia de los activos aptos para ser descontados ante el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Administración General del Estado, por un importe máximo de €9 mil millones con la garantía de este aval, el Banco de España concedió a CCM €900 millones. En este año, la Comisión Ejecutiva del Banco de España aprobó un proyecto para integrar a CCM a la Caja de Ahorros de Asturias.

Las medidas de reestructuración bancaria y de las cajas de ahorro en España iniciaron en 2009, con la creación de los Fondos de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), el cual exigía un proceso estricto para intervenir a las entidades financieras (véase cuadro 5.4, anexo B). La gestión de Caja Sur se realizó bajo el nuevo marco establecido por el Real Decreto-ley 9/2009, que supuso la designación del FROB como administrador provisional, lo que permitió agilizar el proceso de gestión de crisis. Tanto en el caso de CCM como en el de Caja Sur, el Banco de España abrió expedientes sancionadores a los administradores de estas entidades.

No obstante, para 2009, gran parte de los países miembros de la eurozona ya se encontraban en recesión, según el FMI, tres aspectos claves impedían su recuperación: a) las tensiones derivadas del sistema financiero, b) la debilidad de la demanda asociada a una frágil confianza de los consumidores y c) la rigidez estructural, principalmente en el mercado laboral. En este contexto, el FMI recomendó emprender acciones decisivas especialmente en el sector financiero, y la reformulación de políticas fiscales y monetarias⁸⁵.

Al iniciar la crisis financiera en España, los niveles de deuda pública: 40.2% en 2008, no excedían los lineamientos establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. Sin embargo, con la inestabilidad cambió el comportamiento de la tenencia de deuda pública, aumentó como garantía de crédito del sector privado. Los bancos incrementaron sus tenencias de deuda soberana alrededor de 175 % entre 2008 y 2011. En las cajas de ahorros, la tenencia fue más moderada pero igualmente muy significativa, con un incremento acumulado de 113% en el mismo período. En el caso de los bancos, la deuda pública española se incrementó de 2.2 % en diciembre de 2008 hasta el 5.5 % en 2011. La importancia relativa de la deuda pública española y en las cajas de ahorros, pasó del 3.8 % al 7.2 %, en el mismo periodo.

Las perspectivas de la zona euro empeoraron cuando, en octubre de 2009, el ministro griego George Papandreu anunció que el déficit presupuestario de su país era más alto de lo que se

⁸⁵ IMF Country Report No. 09/223

esperaba, 12.5% del PIB. Este resultado rebasaba ampliamente las proyecciones del gobierno anterior, 3.7% del PIB, y los límites establecidos en el PEC. Enseguida los mercados reaccionaron, surgieron dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda griega, los diferenciales del rendimiento de los bonos griegos a 10 años en relación a Alemania, (conocida como prima de riesgo), se ampliaron en 138 puntos básicos en octubre, y llegó a 238 en diciembre, lo que colocó el costo del endeudamiento griego en 2.38 puntos porcentuales más alto que los bonos alemanes⁸⁶. Esta situación exigió la preparación de nuevos estímulos monetarios y fiscales, para la eurozona, así como la revisión de la sostenibilidad de la deuda pública. Se promovió el uso de recursos públicos para fortalecer al sector financiero, lo que involucró un deterioro de la posición fiscal de las economías europeas. El FMI, pronosticó que los déficits aumentarían de 6% a 6.9% del PIB, cuando algunos países ya superaban estos estándares.

5.2. Crisis soberana: de la deuda privada a la deuda pública (2010 – 2012)

A partir de 2010, se observaron los primeros episodios de la crisis de la deuda soberana, la zona euro se enfrentó a un entorno cada vez más difícil. El incremento de la deuda pública no fue la causa de la crisis, como lo pregonaba la troika, sino el resultado de la insolvencia de los bancos, producida con la desregulación y requirió de grandes rescates gubernamentales. Cuando se manifestó la crisis griega, los bancos y las agencias calificadoras bajaron rápidamente su evaluación del grado crediticio, y de inversión de la deuda, lo que aumentó la tasa de interés de la deuda griega en el mercado (prima de riesgo) y la presión sobre las finanzas de los sectores endeudados, frenando la dinámica económica. El mercado interbancario se paralizó haciendo más difícil encarar las obligaciones financieras y los países que se encontraban fuertemente endeudados dependían de la percepción de los mercados financieros para poder obtener recursos. En un primer momento, las tensiones se produjeron como consecuencia de la crisis griega, para extenderse después a las economías que se encontraban en una situación de vulnerabilidad financiera, fiscal o con peores perspectivas de crecimiento económico. La interacción entre las vulnerabilidades financieras, fiscales y económicas, propiciaron el incremento de las primas de riesgo en los países de la periferia europea haciendo más difícil y caro la colocación de bonos gubernamentales, que sólo se conseguía a tasas de interés más altas, cayendo en la “trampa de deuda”.

⁸⁶ *European Stability Mechanism (ESM)*. Cf. European Stability Mechanism. *Safeguarding the euro in times of crisis the inside story of the EMS*. Luxemburgo, 2019

Las dificultades se extendieron a los mercados bursátiles y cambiarios, afectando la financiación mayorista de la banca, causando serios problemas de liquidez en gran parte de las entidades financieras y en el sistema financiero de la eurozona. Los mercados financieros presionaban por la subida de tasas de interés nacionales, ya que, si las estadísticas griegas no eran confiables, posiblemente todos los países miembros podrían ser vulnerables.

El discurso, en esos momentos, culpó a la economía griega de provocar la crisis en la eurozona. Mientras las autoridades europeas no podían permitir que sus miembros cayeran en impago al mismo tiempo, por temor a que los mercados financieros se retiraran en masa de la UME, lo que sin la intervención del BCE hubiera podido destruir el euro. Los capitales especulativos se fueron desplazando de un país a otro, conforme iban requiriendo de fondos líquidos lo que hacían subir sus primas de riesgo, tasas de interés que tenían que pagar por esos fondos líquidos, por ello los ataques se escalonaron y exigieron el pago de altas tasas de interés. La “ayuda” prestada por el BCE y el FMI, fue comprando bonos de deuda pública en el mercado secundario. Las instituciones financieras, incluyendo a los bancos, que comerciaron con estos títulos pudieron obtener grandes ganancias, el gobierno se endeudaba para “salvar a los bancos” y dar confianza a los inversionistas, lo que evitó que colapsara la zona euro.

Las negociaciones iniciaron entre el gobierno griego y *la troika* (la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI), para acordar los detalles de una línea de crédito para Grecia, por primera vez, se habló de un plan de rescate, sin embargo, la oposición demócrata-cristiana en Alemania anunció que no permitiría una aprobación rápida en el Bundestag (parlamento federal) del préstamo a Grecia. Ante estas reacciones, los intereses del bono griego a 10 años se dispararon hasta 8.4%. La crisis se agravó en 2010, el Eurostat elevó el déficit público griego a 13.6% en 2010. La situación empeoraba cuando la agencia Moody's rebajó de golpe, en junio de 2010, cuatro escalones la calificación griega de triple A a B1,⁸⁷ los tipos de interés que Grecia pagó por sus bonos a 10 años subieron hasta el 8.8% y el euro caía a su nivel más bajo.

Si la deuda griega no se podía cubrir afectaría a la banca belga, alemana y francesa, lo que a su vez podría afectar los flujos de estos países a las economías periféricas, cuando en efecto

⁸⁷ En abril, las otras dos agencias, Fitch y Standard & Poor's, ya habían recortado la nota de la deuda griega al nivel de los llamados bonos basura, al rebajarla de 'BBB+' a 'BB+'.

se redujeron estos flujos, las condiciones de la economía española empeoraron; los bancos enfrentaban la paralización de pagos hipotecarios y la falta de flujos del exterior, el gobierno intervino para dar confianza a los inversionistas, pero los recursos públicos eran escasos por los desequilibrios comerciales y fiscales acentuados con la crisis, por lo que tuvieron que emitir bonos de deuda pagando tasas de interés más altas, al mismo tiempo recurrirán a “ayudas especiales”; con las administraciones públicas en una posición financiera deteriorada, sin nuevas inversiones, y con el cierre de empresas, el desempleo mostró serios incrementos.

Las tensiones en el mercado financiero europeo, se incrementaron afectando de forma significativa a la economía española. El diferencial de rentabilidad de la deuda soberana española a diez años con respecto a la alemana llegó a situarse por encima de los 200 puntos a finales de 2010, ante esta situación, las instituciones de crédito se enfrentaron a dificultades para acceder a los mercados mayoristas de financiación. Lo que erosionó la confianza de los inversionistas, las empresas y los hogares, frenando el consumo privado. La política económica cambió de orientación, la política fiscal pasó de expansiva a contractiva, bajo los lineamientos establecidos por la UE y FMI, impactando negativamente los ingresos de los hogares, el consumo, pues fue acompañada de reformas laborales que incrementaron la informalidad y la disminución de los salarios reales, de igual manera disminuyó la inversión pública.

La financiación en los mercados mayoristas para las entidades financieras españolas se endureció, aún más, por los temores sobre el impacto de la recesión en la situación patrimonial de las entidades de crédito y por la realimentación entre el riesgo soberano y el bancario. Estos temores se confirmaron con la solicitud de recapitalización pública por parte del grupo BFA-Bankia. Las decisiones del gobierno español para hacerle frente a la crisis financiera se alinearon a los requerimientos impuestos por la Troika. España, al igual que otros países europeos, decidió reformar su marco financiero, adoptar paquetes de medidas fiscales e impulsar reformas estructurales.

La presión sobre el debilitado sistema bancario incrementó la inestabilidad de los mercados de deuda soberana y se expresó en una fragmentación de los mercados financieros. Se pensaba que con las políticas de ajuste y las reformas estructurales se podrían solventar los problemas y realizar ajustes en el sector externo y en las finanzas públicas para generar

confianza en los mercados financieros y aumentar la capacidad de crédito de los gobiernos, pero fue necesaria la declaración de Mario Dragui del 25 de julio de 2012 para calmar los mercados: "Durante nuestro mandato, el BCE está dispuesto a hacer lo que haga falta para preservar el euro... y créanme, será suficiente..."

De esta manera, el BCE se comprometía a luchar contra los "irracionalmente altos" costes de financiación de algunos Estados y señaló que BCE intervendría si las elevadas primas de riesgo interfirieran en la política monetaria para evitar el hundimiento del euro.⁸⁸ No obstante, esa declaración se debía traducir en hechos para restituir la "confianza" de los mercados, lo que le permitió al capital financiero obtener mayor influencia en la política y retener el control de la política monetaria-financiera y con ello contener la reforma profunda del sistema financiero.

5.2.1. Recuperación financiera a costa del estancamiento económico (2014– 2018)

El discurso central del FMI se mantuvo en la supervisión bancaria y las pruebas de estrés, que coadyuvarían a estimular la reparación de los balances bancarios, la puesta en marcha de reformas estructurales y la aplicación de políticas de competitividad, léase ajuste salarial, en los países deudores y mayor inversión pública en los países acreedores. Para fortalecer la recuperación el FMI priorizó el restablecimiento de la confianza, con políticas que reactivaran los préstamos bancarios para las empresas, los cuales deberían coadyuvar a abordar la fragmentación financiera⁸⁹ y la deflación. La persistencia de la caída en los precios debió ser atacada expandiendo el balance del BCE, a través de compras de activos.

La producción real de la eurozona empezó a crecer, a principios de 2014, aunque a tasas muy bajas y aunque las tensiones en los mercados habían disminuido, la recuperación económica fue débil, lenta y desigual. La deflación fue persistente, y las brechas estructurales entre los países se hicieron más grandes, lo que hizo difícil la reducción del desempleo y la deuda. La UE creó nuevas alternativas para recuperar el empleo y el crecimiento económico a través de la Comisión Europea que en 2014 anunció el plan Juncker⁹⁰, que se abordara más adelante.

⁸⁸ El País, 26 de julio de 2012

⁸⁹ La creciente fragmentación financiera se hizo particularmente visible a través de los acusados incrementos en los diferenciales de riesgo soberano y financiero en las economías más vulnerables y en las fuertes salidas de capital desde estos países hacia los más sólidos.

⁹⁰ https://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2128_en.htm

5.2.2 Medidas en el contexto de la crisis de la deuda soberana (2010 – 2018)

En el contexto de la crisis se llevó a cabo una importante reforma en la arquitectura institucional europea, se autorizaron y consolidaron mecanismos de asistencia financiera mediante el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), en 2010, que se transformó en 2012 para dar lugar al Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el cual asumió las actividades del FEEF. El análisis de estos mecanismos e instituciones se retomará en detalle más adelante.

La zona euro, adoptó distintos cambios en la aplicación de la política económica. La política monetaria redujo ligeramente su tono expansivo en la primera mitad de 2011 y la política fiscal se tornó contractiva. En 2010, como consecuencia de la compleja situación de los mercados de deuda soberana, el BCE adoptó el programa de Adquisiciones de Bonos Garantizados (PABG) y el Programa para los Mercados de Valores (PMV) como medidas temporales no convencionales (tasas de interés reales negativas).

El objetivo de este programa, fue aliviar el mal funcionamiento de determinados segmentos del mercado de valores europeo. En la práctica, el programa lo llevaron a cabo los gestores de cartera del Eurosistema, que realizaron intervenciones en el mercado, comprando determinados valores de renta fija. Para el 31 de diciembre de 2010, bajo este programa se compraron valores, por un importe total próximo a €73. 5 miles de millones, en su mayoría de países de la periferia de la eurozona⁹¹. Con estas inyecciones de liquidez se pretendía reducir los tipos de interés de los bonos de la periferia europea, (primas de riesgo). Este primer paquete resultó insuficiente y si bien lograron reducir las tasas de interés de los bonos temporalmente, para principios de 2011, las tasas ya se encontraban por arriba del crecimiento del ingreso nacional, para las empresas, gobierno y hogares, era cada vez más difícil refinanciar sus deudas, lo que acentuó el proceso recesivo, pues muchas empresas se fueron a la quiebra, lo hizo aumentar el desempleo y unido a la reducción de salarios, hizo insostenibles las deudas de los hogares, al mismo tiempo para el gobierno era más difícil obtener recursos frescos, lo que acentuó la recesión en estos países.

A pesar de los rescates a los bancos; la inyección de liquidez por parte de BCE; la transferencia de recursos a la banca; la adopción de políticas fiscales que promovieron el

⁹¹ Informe anual BCE 2010.

ahorro forzoso para garantizar el pago de la deuda, los problemas de insolvencia crecieron por la restricción de crédito interbancario y la alta interconexión de los grandes bancos con sus filiales en el exterior y con otros bancos, en especial de los grandes bancos de los países centrales; Alemania, Francia, Suiza; con la periferia.

De esta manera sostener el euro parecía difícil, era necesario mantener los préstamos de “ayuda” a los países periféricos-deudores, para garantizar el pago de sus deudas con los bancos acreedores de los países centrales para evitar el colapso. Por ello, la troika en acuerdo con los gobiernos, asumieron una política fiscal contractiva para mandar señales al mercado de se pagaría la deuda, y de esta manera aminorar las tensiones en los mercados de deuda soberana, que no se limitaron a los países que tuvieron que recurrir a la ayuda financiera, sino que se extendió al resto de las economías del área. En la cumbre del G-20 que se celebró en Toronto a mediados de 2010, las economías avanzadas se comprometieron a reducir sus déficits públicos de manera notable hasta 2013.

En 2012, la crisis de la eurozona se encontraba en una etapa nueva y crítica. La creación de las distintas instituciones, encargadas de supervisar y brindar asistencia a la banca, no fueron suficientes para aligerar los embates de la crisis. Por el contrario, los mercados financieros se mantuvieron bajo un estrés agudo, lo que puso entre dicho la viabilidad de la UME. Las acciones monetarias, en 2014, incluyeron la reducción de los tipos de interés oficiales del BCE, hasta situarlos en un límite negativo en términos reales; la introducción de operaciones de mercado abierto, y la puesta en marcha de dos programas de adquisiciones de activos del sector privado. El Consejo de Gobierno comunicó su intención de aumentar el balance del BCE de manera considerable para proporcionar un estímulo monetario suficiente, para combatir la deflación⁹².

A partir de 2015, el FMI, anunció la recuperación de la zona euro, aunque el crecimiento económico era lento, con altas tasas de desempleo y una productividad estancada, principalmente en la periferia, aunque se enfatizaba la mejoría importante en los mercados financieros, permanecía la amenaza del Grexit, pero ahora los bancos y los gobiernos de los países centrales, estaban en la posibilidad de condicionar el rescate griego sin poner en riesgo al euro. Las recomendaciones, para los países que continuaban con dificultades fiscales, eran alinearse al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y aquellos con superávit se

⁹² Informe del BCE 2014

consideraba debían apoyara con inversión.⁹³La aplicación de la política monetaria, a partir de 2015 y hasta 2018, se orientó a mantener la tasa de interés; política oficial del BCE cercana o cero, en términos reales negativa; con la realización de operaciones de mercado abierto (LTROs), con el fin de proveer de liquidez al eurosistema, para mantener a flote la recuperación alcanzada.

5.3. Transformaciones en el marco regulatorio de la UE

La coordinación de las medidas ante la crisis exigió nuevos procesos regulatorios para el impulso a las acciones y su implementación ordenada, particularmente cuando se trataba del rescate o “ayuda especial” al país. Las autoridades europeas regularon el combate a la crisis, en tres ámbitos con: 1) medidas de supervisión en la gobernanza europea; 2) cambios en el marco regulatorio financiero y 3) implementación de reformas estructurales.

5.3.1. Principales reformas de la gobernanza económica europea

La crisis de la deuda soberana puso de manifiesto las limitaciones en el marco institucional europeo, en primer lugar, no existían mecanismos de identificación y prevención para detectar la acumulación de desequilibrios macroeconómicos, acumulación excesiva de riesgos en el mercado inmobiliario, elevados niveles de deuda privada y desequilibrios fiscales, así como la pérdida de competitividad y su diferenciado comportamiento nacional. Por ello, el parlamento europeo lanzó un paquete de reformas sobre el marco constitucional de la UE. Los paquetes legislativos abarcaron tres ejes: 1) el cumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) y la coordinación de la política fiscal, 2) la vigilancia económica para prevenir, detectar y corregir los desequilibrios macroeconómicos y 3) Revisión de las divergencias en la competitividad mediante la supervisión de un cuadro de indicadores económicos y financieros.

Se enfatizó la parte preventiva de la PEC, destinada a garantizar el cumplimiento fiscal, aplicando un monitoreo bajo un nuevo concepto en la formulación de las políticas fiscales macroprudenciales, el reglamento se modificó en función del seguimiento de la evolución de la deuda y del déficit bajo una estricta supervisión y corrección, y se incorporaron sanciones con multas de hasta el 0.2% del PIB si se excedía el límite del déficit.

⁹³ Informe anual IMF 2015

Asimismo, se crearon normas sobre los requisitos para la presentación de los presupuestos de los países miembros, en primer lugar, los objetivos del PEC debían de reflejarse en los marcos presupuestales nacionales que forman la base de la gobernanza fiscal, se debía dar seguimiento y supervisar: sistemas de contabilidad, estadísticas, pronóstico, reglas fiscales, procedimientos presupuestarios y relaciones fiscales con otras entidades, como las autoridades locales o regionales.

La directiva estableció los requisitos mínimos que deben cumplir los países miembros como: apego a las evaluaciones, por parte de las autoridades europeas de los presupuestos con el propósito central de prevenir y corregir los desequilibrios macroeconómicos que pusieran en riesgo la estabilidad de la UME. Se propuso la creación de una “unión de estabilidad fiscal”, con un nuevo “pacto fiscal” que planteaba mejorar la disciplina fiscal de los miembros europeos formulando una serie de reglas para reforzar la coordinación de las políticas de gobernanza (2010)⁹⁴. El *semestre europeo* (2010) exigía a la revisión y aprobación de los presupuestos un semestre antes de su aplicación⁹⁵ y se orientó a mantener el control estricto del manejo de las finanzas públicas, la supervisión de las reformas estructurales y las políticas macroeconómicas.

El paquete de gobernanza incluyó seis leyes: cuatro de ellas abordaron propuestas fiscales, incluida una reforma al Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), mientras que las dos regulaciones restantes se enfocaron en detectar y hacer frente a los desequilibrios macroeconómicos dentro de la UE. Se trató de una estrategia de gobernanza basada en la aplicación de una política económica guiada por el PEC 2020, de orientación ortodoxa, que incorporó en las reglas sanciones a los países que incumplan con sus compromisos fiscales.⁹⁶ El objetivo principal era detectar de manera temprana los desequilibrios fiscales para garantizar el pago de las deudas y salvaguardar la estabilidad del euro, brindando confianza a los mercados financieros, garantizando que los países miembros se comprometieran a saldar sus deudas.

⁹⁴ Véase en https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf

⁹⁵ Se denominó *Semestre Europeo* a la revisión de los presupuestos un semestre antes de su aplicación. Comunicado de prensa IP / 10/1199 de 29 de septiembre de 2010. Gobernanza económica de la UE: la Comisión entrega un paquete integral de medidas legislativas MEMO/10/455 de 29 de septiembre de 2010. Paquete de gobernanza económica (1): “Fortalecimiento de la estabilidad y Pacto de crecimiento” MEMO/10/454. Paquete de gobernanza económica (2): “Prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos” MEMO / 10/456. Paquete de gobernanza económica (3): cronología y visión general del nuevo marco de vigilancia y aplicación

⁹⁶ Véase en https://europa.eu/rapid/press-release_IP-10-1199_en.htm

Un factor importante fue la creación de los mecanismos de gestión y resolución de la crisis, ya que la UE carecía las instituciones y programas para enfrentar embates sistémicos que colocaron a la zona euro en jaque. El primer programa de rescate griego se financió con un esquema de préstamos bilaterales de los Estados miembros. En seguida, se creó el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) (2010) para resolver problemas financieros específicos y temporales, tenía un plazo de tres años y era independiente de la Comisión Europea. Ante los retos que vivía la UE, donde las medidas adoptadas resultaban insuficientes para combatir la crisis, los países miembros firmaron la segunda enmienda del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), el 2 de febrero de 2012, firmado inicialmente en julio de 2011. El MEDE fue creado fuera del marco legislativo más tarde fue incorporado a los tratados fundacionales⁹⁷ como un acuerdo intergubernamental entre los estados miembros para facilitar la ayuda financiera sin violar la cláusula de no intervención, es decir el rescate por el Banco Central Europeo a los gobiernos.⁹⁸ Con este acuerdo se formalizó la existencia de la institución que brindó asistencia a los países con problemas de deuda. El MEDE entró en vigor en julio de 2012, asumiendo las tareas del FEEF.

El FEEF considerado temporal no tenía capacidad financiera independiente, sus fondos eran vulnerables y sujetos a la inestabilidad de los mercados. Y los fondos otorgados eran contabilizados como deuda de los países miembros, lo que representaba una carga para las finanzas públicas, pues se sumaban al déficit. Los principales cambios realizados por el MEDE fueron: la adopción de nuevas herramientas de financiación a precios flexibles y sin enlace fiscal; un procedimiento nuevo de toma de decisiones de emergencia, la alineación con la práctica del FMI, en lo que respecta a la participación del sector privado y la oportunidad de aportación de capital. Sería capaz de comprar bonos de estados miembros en mercados primarios y secundarios.

El precio de la deuda sería equivalente a la tasa de interés del préstamo, y a las condiciones de la balanza de pagos de los países miembros, mientras se cubra el costo de financiamiento y su vigencia de operación incluye un margen apropiado de vencimiento, que puede extenderse hasta 30 años. La asistencia se brindaría bajo estrictas condiciones de supervisión

⁹⁷ Se agregó el artículo 119 del TFUE, que especifica la autorización para que los estados miembros de la zona del euro se brinden asistencia financiera entre ellos, como último recurso para garantizar la estabilidad de la unión monetaria y solo bajo condiciones y supervisión estrictas.

⁹⁸ *European Stability Mechanism (ESM)*. Cf. European Stability Mechanism. *Safeguarding the euro in times of crisis the inside story of the EMS*. Luxemburgo, 2019.

de la política económica, los estados miembros estarán obligados a ratificar el *pacto fiscal*, es decir, el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria, y se aplicaría la regla del presupuesto equilibrado. Los países miembros solicitantes estarían obligados a garantizar los apoyos por plazos, dentro de los primeros cinco años de la creación del MEDE (Cf. cuadro 5.5 anexo C).

En este sentido, el gobierno español aprobó *el Plan de Consolidación Fiscal (2011–2013)*, con el propósito de obtener fondos para reconducir el deterioro de las finanzas públicas que se acentuó durante los primeros años de la crisis. Las medidas impulsadas se basaron en la reducción del gasto público, incrementos impositivos, como la subida del IVA, la eliminación parcial de las deducciones por inversión en vivienda. Las medidas de ajuste o consolidación fiscal perseguían tres objetivos: 1) cumplir con los límites establecidos para el déficit fiscal, 6.3% de acuerdo con la última revisión autorizada por la Comisión Europea, y para los próximos ejercicios, acordes al Programa de Estabilidad 2012–2015, 2) se compromete y responsabiliza a todas las administraciones públicas en la estabilidad presupuestaria con el cumplimiento de los objetivos del déficit y deuda establecidos y 3) se propone perseguir las conductas fraudulentas con la Hacienda Pública y con la seguridad social (cf. cuadro 5.6 Anexo D), en él se enlistan las principales medidas de consolidación fiscal entre 2011 y 2013.

A partir de 2012, las condiciones de la economía española se agravan por lo que el Gobierno aprobó *la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera*, con el objetivo de fortalecer la disciplina presupuestaria, se establecieron objetivos de equilibrio presupuestario para todos los niveles en las administraciones públicas, límites a la deuda pública y requisitos de transparencia y de corrección de las desviaciones. El Proyecto de *Ley de Transparencia, Acceso a la Información Pública y Buen Gobierno (2013)*, tenía como objetivo restaurar la confianza en las instituciones: reforzando la responsabilidad de los gestores públicos en el ejercicio de sus funciones y en el manejo de los recursos públicos, con un régimen sancionador que vinculaba a todas las Administraciones Públicas.

Posteriormente, se adoptaron nuevos paquetes de ajuste fiscal para reducir el déficit público. En 2012 los apoyos representaron 2.5% del PIB, excluidas las ayudas al sector financiero, el saldo estructural primario, alcanzó el 4% del PIB; el saldo total fue deficitario en 6.8 % del

PIB incluyendo a las administraciones públicas; excluyendo las ayudas públicas al sector financiero; y la deuda pública llegó al 86 % del PIB⁹⁹.

Por su parte, en Grecia, los grandes rescates estuvieron condicionados a adoptar la disciplina fiscal. En 2009 se aprobó el presupuesto para 2010, con el propósito de reducir el déficit público de 12,7% del PIB en 2009 a 9,1% en 2010. El gobierno griego aprobó nuevas medidas para ahorrar €4,800 millones, con recortes al gasto público y el aumento de impuestos. El IVA subió 21% y los salarios de los funcionarios se redujeron un 30%. El descontento social ante estas reformas no se hizo esperar, el 24 de febrero de 2010, los sindicatos convocaron una jornada de huelgas, sobre todo en el sector público.

El primer rescate se acompañó de un paquete de reformas que trataban de generar ahorro forzoso. Se programó que los ingresos aumentaron 4% del PIB, incrementando el impuesto al valor agregado IVA en artículos de lujo, tabaco y alcohol. Otra parte del acuerdo se refirió a la privatización de empresas estatales, y planteó movilizar fondos para recapitalizar a los bancos. Se mantuvieron los recortes salariales y de pensiones lo que era expresión del adelgazamiento del gasto Estado; para disminuir el déficit fiscal, se redujo el gasto público en 5%, en las entidades locales, y se eliminó el subsidio al combustible. La gestión de activos estatales se supervisó para recaudar ingresos deberían aportar 0.75% del PIB. Entre las reformas más destacadas, en 2011, fue la reforma al IVA, y su incremento en servicios de hospedaje y farmacéuticos.

Las medidas adoptadas para combatir la crisis en Grecia se expresaron en la contracción de la demanda, en los estantes de los supermercados abundaban productos caducados, que se vendían a precios inferiores. El incremento acelerado del desempleo hundió a gran parte de la población griega en pobreza extrema y los suicidios públicos crecieron.

A partir de 2013, se reforzó significativamente el marco de gobernanza y de supervisión fiscal europea mediante diversas iniciativas legislativas adicionales como: *Two-Pack* y *Fiscal Compact* que fortalecieron el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aplicando políticas de ajuste que se garantizaron en las normativas fiscales nacionales. La prevención y corrección de los desequilibrios macroeconómicos, pusieron el énfasis en los desequilibrios en la cuenta corriente, el endeudamiento y la competitividad de los países; y la entrada en funcionamiento

⁹⁹ Fuente: Elaboración propia tomado de ministerio de la Presidencia, secretaria de Estado de Comunicación, 2012.

de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, fue la encargada de ejercer la supervisión macroprudencial. El cuadro 5.6.1 anexo E, muestra los principales cambios legales en la reforma de gobernanza fiscal de la UE.

En relación a la aplicación de estas reformas, la Comisión Europea emitió un informe, donde Alemania quedaba exenta de ser revisada a profundidad, como los otros Estados miembros de la UE¹⁰⁰. En abril de 2013, Alemania presentó su programa de estabilidad, para el periodo 2012–2017. De acuerdo a las bases de evaluación de este programa (reglamento CE no 1466/97) del Consejo se consideró que las finanzas públicas alemanas eran solidas en general, así como el objetivo presupuestario a mediano plazo. Según el PEC el crecimiento del gasto público caería hasta 80% del PIB en 2013 y seguiría descendiendo hasta 2014. Según el semestre europeo, Alemania cumplía con las normas y orientaciones del pacto fiscal (que reforzaba los nuevos lineamientos de la gobernanza económica de la UE). La Comisión Europea recomendó impulsar algunas medidas para el periodo 2013–2014 como: ampliar la base del IVA, aumentar el gasto en educación e investigación para mejorar el crecimiento, en materia laboral se propuso apoyar el crecimiento de los salarios para apoyar la demanda interna, reducir los altos impuestos y contribuciones a la seguridad social, en especial a trabajadores de bajos salarios. Mantener medidas de integración al mercado laboral a desempleados de larga duración (ver cuadro 5.6.2, Anexo F).

Por su parte, a partir de 2014, el objetivo del Gobierno Español reforzó las medidas impulsadas en 2012, además de consolidar la reforma tributaria que incrementaría la capacidad recaudatoria. Se trataba de modernizar el sistema tributario y endurecer la consolidación fiscal (véase el cuadro 5.6.3, Anexo G). Los programas del presupuesto fiscal en España se mantuvieron con el objetivo de reducir el gasto público, cumplir con los lineamientos europeos y generar confianza en los mercados financieros. De 2017 a 2019, las medidas se dirigieron a ajustar el marco presupuestario, se planteó la puesta en marcha de una nueva estructura de contratación pública con el apoyo de la Comisión Europea, aunque su consolidación recayó en las administraciones locales. Las revisiones del gasto fueron llevadas a cabo por la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), en 2018,

¹⁰⁰ Council recommendation on Germany's 2013 national reform programme.

y fueron aprobadas para aplicarse en 2019. Las revisiones reorientaron el gasto público en determinados ámbitos.¹⁰¹

En Grecia, la estrategia fiscal se tomó como clave para restaurar la sostenibilidad económica; algunos aspectos relevantes de ésta fueron: la aplicación de impuestos a la propiedad, recaudados a través de la compañía de energía pública; recortes de beneficios en la salud; incremento en los impuestos a automóviles de lujo, piscinas, aeroplanos e impuestos nuevos por atranque de barcos parados; se incrementó el IVA del 23 al 30% sobre todos los bienes y servicios producidos o vendidos en las islas del Egeo, con excepción del tabaco y los transportes.

5.4. Principales cambios en el marco regulatorio financiero (2010 – 2018)

Como se mencionó, en esta etapa, los principales acuerdos propuestos por el Consejo de Estabilidad Financiera para fortalecer el sistema financiero global y hacer que el sector bancario fuera más resistente a los choques, fueron: 1) El aumento de las reservas; 2) Aumentó de la transparencia; 3) Fortalecimiento de la supervisión financiera; 4) Aumento de la Estabilidad del sistema financiero y 5) Incremento de la justicia en la participación de los costes de la crisis (ver cuadro 5.7, Anexo H).

5.4.1. Incrementar las reservas de las instituciones financieras.

Una de las causas de la crisis fue la sobreexposición al riesgo por parte de las instituciones financieras combinada con la incapacidad para absorber las pérdidas de los riesgos asumidos. Para las autoridades internacionales era necesario aumentar las reservas a través de mayores requisitos de capital y estándares de liquidez más estrictos para los bancos, así como la introducción de sistemas de compensación sostenibles. El objetivo principal de estas medidas era reducir los riesgos impulsando regulaciones de capital y liquidez, reformar los sistemas de remuneración para ofrecer menos incentivos a las instituciones financieras y que estas asumieran riesgos a corto plazo. Además de castigar penalmente a los gerentes en la gestión de riesgos en caso del incumplimiento de su deber (cuadro 5.7.1 Anexo I).

¹⁰¹ Las revisiones de 2018 comprenden siete evaluaciones de subvenciones en los siguientes ámbitos: los medicamentos con receta, las políticas activas del mercado de trabajo, las becas de educación universitaria, la promoción del talento y la empleabilidad en I+D e innovación (programas de ayuda pre y posdoctoral), el programa de reindustrialización y competitividad industrial, el servicio nacional de correos y, por último, una evaluación general de la estrategia y los procedimientos para la concesión de subvenciones. Las revisiones de 2019 comprenden la evaluación de las partidas de gastos: gastos hospitalarios, inversiones en infraestructuras públicas, ventajas fiscales e incentivos a la contratación.

El elemento clave fue reorganizar requisitos de capital e impulsar una supervisión más estricta para los bancos. Con base en este acuerdo el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) desarrolló un paquete de reformas, Basilea II.5, en 2009. Éstas se diseñaron para reforzar la regulación microprudencial y macroprudencial. Las medidas incluyeron requerimientos de capital más altos para las exposiciones en cartera, así como para las titulaciones y retitulaciones.

La crisis financiera mostró que el capital de reserva de los bancos era insuficiente para absorber las pérdidas. Gran parte de las reformas se desarrollaron entre 2010 y 2011 dando paso a un nuevo marco regulatorio llamado Basilea III. La UE asumió los acuerdos de Basilea III y adoptó nuevos requisitos de capital (CRD IV, Comisión de la UE 2011a) y se reglamentó sobre estos requisitos (CRR, Comisión de la UE, 2011b), las iniciativas fueron aprobadas en junio de 2013 (véase el cuadro 5.7.1.1 Anexo, J).

El índice de liquidez mínimo fue asumido de la misma manera que el comité de Basilea, donde la cartera de activos líquidos de primera clase tendría que ser al menos tan grande como la salida de efectivo neta total en los siguientes 30 días, en un contexto de estrés de liquidez significativo. La lista de activos considerados como efectivo de primera clase, en la UE, fue más pequeña en relación a la presentada por el comité de Basilea. Otras medidas además de las reservas disponibles de liquidez fueron el impulso a una mayor transparencia de los mercados, es decir, las agencias, las calificadoras, los procesos que incluyen titulaciones y los fondos alternativos y de cobertura.

Ante estos cambios, el gobierno federal alemán identificó los riesgos sistémicos en el negocio bancario, en la venta descubierta en corto y en el comercio de alta frecuencia. Bajo los lineamientos de Basilea III, se incrementaron los requerimientos del capital, incluido el amortiguador de conservación de capital, de 8 a 10.5%. Se promovió la introducción de sistemas de compensación sostenibles, donde las juntas corporativas alemanas tendrían un papel activo en el diseño; la aplicación y la evaluación de los sistemas de compensación; debía evitarse el cambio de activos a corto plazo para financiar los activos riesgosos a largo plazo. Los organismos de supervisión intervendrían a través de requisitos de capital más altos si la compensación y los riesgos no se armonizaban entre sí.

En España, las medidas impulsadas por el Fondo de Garantía y el Banco Central Español no fueron suficientes para afrontar la crisis financiera, después de la intervención a las cajas de

ahorros; la Caja de Ahorros de Castilla-La Mancha CCM, fue necesario contar con la capacidad financiera adicional para favorecer una reestructuración ordenada del sistema bancario nacional. En junio de 2010, se dio un paso adicional para reforzar la solidez de las cajas de ahorro, mediante la entrada en vigor de la Circular del Banco de España 3/2010. El objetivo fue que las entidades de crédito mejoraran sus políticas de gestión de las operaciones crediticias para reducir la morosidad y aumentar la cobertura de sus operaciones impagadas y de los activos adjudicados en pago de deudas. Con estas medidas, se pretendía incentivar a que las cajas de ahorro vendieran estos activos, ante el aumento de sus carteras vencidas de inmuebles (ver el cuadro 5.7.1.2, Anexo, J).

Para reforzar la liquidez y la solvencia de las entidades financieras españolas se incrementaron los requerimientos de capital, con relación a los activos ponderados por riesgo, del 8 % al 10 %. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB II) asumió las facultades de dar apoyos mediante la adquisición de acciones ordinarias de las entidades que no cumplieran los niveles exigidos de capital. La entidad financiera debía presentar un plan de recapitalización en el que además de incluir su plan de negocio, debía asumir una serie de compromisos, como la reducción de sus costes estructurales; mejora de su gobierno corporativo y supervisión de su actividad de crédito (cf. cuadro 5.7.1.2.1 Anexo, K).

Entre 2010 y 2011, las principales actuaciones en el sector financiero español se enfocaron en la transformación de las cajas de ahorros, así como en el proceso de BFA-Bankia. El acuerdo para la constitución del Grupo BFA se firmó en junio 2010, creándose un SIP de siete entidades¹⁰² (Banco de España 2017). Se apoyó financieramente con €1,740 millones, a CCM, para reforzar su capital y crear un Esquema de Protección de Activos (EPA) con un valor esperado a diciembre de 2011 de €1,715 millones (ver el cuadro 5.7.1.3, Anexo, K).

En Grecia, las medidas para aminorar la crisis se concentraron en grandes inyecciones de capital, mediante rescates millonarios. El Eurogrupo acordó otorgar préstamos bilaterales administrados colectivamente por la Comisión Europea, la Línea de Crédito Griega, por un

¹⁰² Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja), Caja Insular de Ahorros de Canarias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila, Caixa d'Estalvis Laietana, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia y Caja de Ahorros de La Rioja. El objetivo de estas entidades fue afrontar con mayores garantías la crisis financiera. Este grupo nació con un volumen de activos en torno a los €328 mil millones, una cartera crediticia de €230 mil millones, depósitos de €165 mil millones y recursos propios de €13,900 millones (12,1% de coeficiente de solvencia BIS II) y más de 27,700 empleados. (Banco de España, 2017).

monto total de €80 mil millones, se otorgaría entre mayo de 2010 y junio de 2013. Alemania aportó la mayor parte, €22 mil millones. Aunque a diferencia de otros estados miembros que financiaron los préstamos griegos directamente, Alemania delegó su apoyo a un banco de desarrollo respaldado por el estado. En conjunto con la zona del euro, el FMI aportó €30 mil millones adicionales.

El objetivo de la línea de crédito fue evitar el contagio de Grecia a otros países de la zona euro, a través de los canales financieros, ya que, los bancos europeos tenían alrededor de 95 mil millones de euros en bonos del gobierno griego. Los países con mayor exposición eran: Bélgica, Alemania, Francia, Chipre y Luxemburgo, aunque se insistía que la crisis europea era el resultado de la irresponsabilidad del gobierno griego, los bancos se encontraban comprometidos antes de que la crisis griega explotará.

La línea de crédito permitió que Grecia saliera de sus problemas financieros de corto plazo, aunque no fue dinero barato, tuvo que pagar una tasa de interés alta, es decir, no había ningún elemento de subsidio. Los préstamos se encontraban sujetos a la implementación de paquetes de reformas en el sistema de pensiones; sistema de salud; manejo del sistema financiero público; del presupuesto y los beneficios públicos, y el mercado laboral, las cuales se abordarán a detalle más adelante. La situación de Grecia empeoró, los rumores respecto a la necesidad de un nuevo préstamo que ya circulaban durante el verano de 2011, apenas un año después del primer rescate. A partir de 2012, se registró una creciente inestabilidad financiera, económica y política, cuando se observó la reconfiguración política griega, en un contexto de descontento social e incremento acelerado de las huelgas, producto de la aceptación de un segundo programa de rescate que implicaba la profundización de reformas estructurales además de la supervisión económica por parte de la troika.

La negociación del segundo programa de rescate inició, en febrero de 2012, los acuerdos para que Grecia lograra acceder al apoyo fueron acelerar las reformas al sistema de pensiones; impuestos más altos; recortes salariales de más del 20%; la eliminación de 150,000 empleos en el sector público, y la creación de empleos más flexibles. Una vez que el gobierno griego se alineó a estas condiciones, se aprobó la quita del 53.5% de su deuda. La aprobación formal del segundo programa de rescate se hizo realidad el 14 de marzo de 2012. A diferencia del primer rescate, el segundo provino del FEEF, el monto fue de €130 mil millones, liberando el primer tramo de ayuda por €39,400 millones. El FMI aportó €28 mil millones, incluyó

un desembolso inmediato de €1,650 millones. La ejecución de los préstamos se realizó en cuatro años a través de un instrumento conocido como Servicio Ampliado del Fondo (EFF, por sus siglas en inglés), que otorgó un período de reembolso más flexible y dilatado en el tiempo que los acuerdos del primer plan de rescate.

A medida que se concedían los apoyos, la Comisión Europea exigió a Grecia cumplir con las reformas que coadyuvarían a fomentar sus exportaciones, modernizar y simplificar su entorno legislativo e impulsar la privatización de empresas públicas. Por lo que, se le exhortó a disminuir el empleo en instituciones públicas, lo que se tradujo en mayor empobrecimiento de gran parte de la población. Según la troika, en la eurozona era indispensable la aplicación de reformas estructurales, como la reforma laboral, en pensiones y el compromiso explícito elevado a rango constitucional del pago de la deuda, por encima de cualquier otra prioridad. De hecho, todas las reformas y marcos regulatorios se orientaron a garantizar el pago de la deuda, lo que implicó el fortalecimiento del sector bancario a costa de que se transfirieran los costos de los rescates a la población.

5.4.2. Aumento de la transparencia en los mercados financieros

La falta de transparencia del sistema financiero dificultó la detección de los desequilibrios en el sistema financiero, la regulación y resolución de problemas para los participantes en el mercado como resultado de la información asimétrica. Por esta razón la UE se fijó el objetivo de aumentar la transparencia en los mercados y productos a través del impulso a regulaciones de las agencias de calificación, del mercado de derivados, de los fondos de cobertura, de los fondos de inversión alternativos y la banca sombra (cuadro 5.7.2, Anexo, L).

La regulación de las agencias de calificación fue prevista en el Reglamento de Calificación de la UE en 2010, otorgando la responsabilidad a la Autoridad Europea del Mercado de Valores (AEVM), para coordinar la vigilancia con las autoridades nacionales estableciendo normas técnicas para el registro, métodos de evaluación y la transmisión de datos. En caso de que las calificaciones otorgadas por una agencia no cumplieran con los estándares requeridos, la AEVM podía prohibir el uso de las evaluaciones con fines regulatorios (cf. el cuadro 5.7.2.1 Anexo, L).

Del mismo modo, la regulación de la comercialización de derivados OTC se impulsó con el reglamento de Infraestructura del Mercado Europeo (EMIR), cuyo objetivo era acercar estas operaciones extrabursátiles a la negociación en el mercado de valores. La ley EMIR

determinaría que los derivados OTC estandarizados deberían liquidarse a través de contrapartes. Para los derivados no estandarizados, también se aplicarían reglas estrictas: la obligación de compensación se aplicará a las contrapartes financieras ubicadas en la UE. Es decir, si un banco de la UE desea negociar un derivado con un banco extranjero fuera de la bolsa de valores, está en obligación de compensación (cf. En el cuadro 5.7.2.2, Anexo M). La obligación de compensación de las empresas queda excluida si tienen derivados de cobertura.

La Unión de los Mercados de Capitales se aplicaría a los 28 países miembros de la UE, y permitiría a los agentes económicos acceder a otras fuentes de financiamiento, además de repartir el riesgo transfronterizo a través de la integración del mercado de bonos y acciones, aunque esta integración podría generar nuevos riesgos para la estabilidad financiera. En sintonía con estas medidas el gobierno alemán, aprobó la *Ley para prevenir el abuso de valores y derivados*, que tenía como objetivo prohibir las transacciones desestabilizadoras, que incluyen: ventas en corto de acciones, bonos de gobierno europeo, CDS descubiertos de bonos del gobierno europeo cuando se realizan sin un propósito de seguro. Esta ley entró en vigor en marzo de 2012 (véase el cuadro 5.7.2.1.1, Anexo M).

El marco regulatorio de los fondos de inversión quedó bajo la Directiva de Administradores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFM por sus siglas en inglés) y se plantearon requisitos homologados para la autorización de los gerentes de las empresas europeas. Estos incluyeron fondos inmobiliarios abiertos y fondos de materias primas. Esta normativa entró en vigor el 22 de julio de 2013 (Desglose de medidas cuadro 5.7.2.3 Anexo M).

El marco regulatorio de la banca sombra¹⁰³ no fue establecido formalmente por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, se le pidió a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) desarrollar reglas para mitigar los riesgos sistémicos en los fondos del mercado monetario, en los procesos de titulización y los acuerdos de recompra de valores en el sector bancario sombra. La Comisión Europea (2012) planteó exigir a las compañías de seguros retener el riesgo bajo Solvencia II cuando inviertan en productos titulizados en la banca sombra.

¹⁰³ Los bancos sombra son instituciones financieras que realizan tareas similares a las de las instituciones de crédito, pero no están reguladas. Las actividades de la banca sombra son transacciones de titulización y operaciones de refinanciación a corto plazo. A diferencia de las entidades de crédito, los bancos sombra no aceptan depósitos de clientes, pero operan en el mercado interbancario.

5.4.3. Fortalecimiento de la Supervisión Financiera en los mercados

La crisis de la eurozona se caracterizó por una débil supervisión bancaria a nivel nacional y comunitario, por lo tanto, la regulación bancaria se diseñó para centrarse en tres pilares: la supervisión nacional, europea y transfronteriza. En 2010, se autorizó la creación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) para la vigilancia del sistema financiero europeo además de dos autoridades de supervisión: la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea del Mercado de Valores (AEMV). La supervisión europea se llevaría a cabo a través de JERS y la EBA; también se incluyó la supervisión financiera para el sector asegurador por AEVM.

En una etapa temprana, en diciembre de 2010, el gobierno alemán emitió la *Ley de reestructuración*, estableciendo los procedimientos para la reorganización de las entidades de crédito, es decir, los Instrumentos de supervisión con los que BaFin coadyuvó a la recuperación y resolución ordenada de los bancos que incluyeron la creación de un fondo de rescate a través de gravámenes bancarios y la participación de acreedores en caso de insolvencia. Por lo tanto, el marco regulatorio alemán abordó la reorganización y resolución de los bancos afectados por la crisis, aplicando esta la ley. A nivel europeo, las nuevas “regulaciones” se orientaron en lo sustantivo a mejorar los niveles de capitalización y transparencia, lo que se esperaba, daría mayor certidumbre a los mercados, pero hacia 2013 era claro que ello no era suficiente, por lo que inició el debate sobre la creación de una *Unión Bancaria Europea* como un elemento importante en los avances de la supervisión macroprudencial, esta Unión se daría con base en tres pilares:

1. **Mecanismo de Supervisión Único (MSU)**. Interviene a nivel nacional y en la recapitalización bancaria a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM)
2. **Mecanismo de Resolución Única (MRU)**. Junto con el fondo común reestructurará los grandes bancos.
3. **Esquema de Garantía de Depósitos Común.**¹⁰⁴

Estos mecanismos se basaron en el establecimiento de un marco normativo único, conocido como *single rulebook* que tiene como objetivo preservar el mercado único de servicios financieros para limitar la discrecionalidad en su aplicación nacional. Existen tres aspectos

¹⁰⁴ Actualmente el MSU y el MRU se encuentran en operación, mientras el esquema único de garantía de depósitos se encuentra en discusión en la UE.

fundamentales: 1) La implantación de la normativa europea de solvencia, que trasladó a la legislación europea el acuerdo de Basilea III, y que se materializó en el Reglamento UE 575/2013 (CRR), para aplicación directa en los Estados miembros, y en la Directiva que los Estados miembros debían introducir a su normativa nacional (2013/36/UE (CRD IV)). Los principales objetivos de esta normativa eran fortalecer el marco regulatorio de las entidades financieras para disminuir su probabilidad de quiebra, 2) Crear una normativa europea de recuperación y resolución de entidades de crédito y de servicios de inversión que se concretó en la Directiva 2014/59/UE (conocida como BRRD, por sus siglas en inglés) con el objetivo de reducir los costes públicos de las crisis bancarias y facilitar la resolución ordenada de las entidades no viables y 3) El desarrollo de normas técnicas y de guías elaboradas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA), que complementan las normativas europeas (Demary, Schuter, 2013). La Unión bancaria debería estar complementada con una mayor integración fiscal para combinar las ideas de una unión política y una gobernanza central más fuerte con más riesgo compartido¹⁰⁵.

El Mecanismo de Supervisión Único (MSU) inició operaciones el 4 de noviembre de 2014, con el objetivo de garantizar la supervisión y solidez del sector bancario europeo y contribuir a la estabilidad e integración financiera en la zona del euro. Liderado por el Banco Central Europeo (BCE), en el que participan las autoridades nacionales competentes (ANC) en materia de supervisión prudencial de entidades de crédito. Y el 1 de enero de 2016 entró en vigor el Mecanismo de Resolución Único (MRU) e implementó la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD) además de la aplicación de los poderes de la Junta Única de Resolución (JUR). En general, las propuestas se encaminaron a fortalecer los requerimientos de cobertura para el capital bancario, nuevas normas para la prevención y gestión de los bancos con problemas, la obligatoriedad de publicación de informes bancarios por país, nuevas normas para la gestión de las cámaras de compensación de valores fallidos y algunas propuestas para impedir la evasión fiscal de las grandes corporaciones y nuevas normas para cubrir los mercados de derivados.

En España, estas regulaciones se asumieron a través de la firma del Memorandum de Entendimiento (MoU, siglas en inglés) entre las autoridades europeas y las españolas en 2012, realizando una valoración independiente del sector bancario español. Los principales

¹⁰⁵ IMF Country Report No. 12/182, July 2012

cambios normativos se enfocaron en la aprobación a escala europea de las normas de solvencia basados en la Directiva 2013/36/UE (CRD IV) y en el Reglamento (UE) 575/2013 (CRR), así como la transposición de la primera al ordenamiento español mediante el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre. Es destacable la publicación de la Circular del Banco de España 6/2012, de 28 de septiembre, cuyo objetivo principal fue aumentar la transparencia de las entidades de crédito en relación con sus operaciones de refinanciación y su cobertura (véase cuadro 5.7.3 Anexo N)

Con el MoU, la Comisión Europea y España integraron dos documentos: i) Memorando de Entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera, y el ii) Acuerdo marco de asistencia financiera, donde se adquirió un compromiso de asistencia financiera de hasta €100 mil millones. El objetivo del MoU fue apoyar al sector bancario español para restablecer la confianza y recuperar el acceso a los mercados financieros internacionales mediante tres componentes y la aplicación de requisitos (cuadro 5.7.3.1, Anexo N). Los principales cambios normativos en España, a partir de 2014, se condujeron bajo la nueva normativa europea en el marco de competencias supervisoras tras la entrada del funcionamiento del Mecanismo único de Supervisión (MSU) y el Mecanismo único de Resolución (MRU) (véase en el cuadro 5.7.3.2, Anexo Ñ).

5.4.4. Aumento de la Estabilidad del sistema financiero

En un contexto donde la interconexión bancaria es cada vez más creciente y la bancarrota de un banco puede poner en peligro a todo el sistema financiero, desde 2008-2009, en la cumbre del G20 se decidió fortalecer la estabilidad del sistema mediante la ampliación del Foro de Estabilidad Financiera (FSF). Se trataba de acordar medidas para supervisar mejor a las entidades “demasiado grandes para fallar” o “demasiado interconectados para fallar”, lo que obligó a otorgar grandes garantías gubernamentales a estos bancos.

Los pasos adicionales para asegurar la estabilidad del sistema se orientaron a la separación de las actividades comerciales de los bancos, de los negocios de los clientes, la disminución de brechas regulatorias entre el comercio de activos de alta frecuencia y el resto con una mejor supervisión del comercio de alta frecuencia y la prohibición de ventas al descubierto. Los mecanismos para el logro de estos objetivos se resumen en el cuadro 5.7.4 Anexo Ñ. Estas medidas fueron impulsadas por las autoridades alemanas (cf. cuadro 5.7.4.1 y 5.7.4.2 Anexos O y P respectivamente).

La expansión de las actividades comerciales transfronterizas de propiedad de los bancos intensificó la interconexión de los créditos y pasivos de los bancos. La mayoría de los bancos se involucraron en el comercio patentado creando conexiones de red que contribuyeron a la formación de un núcleo fuerte, representado por bancos de importancia sistémica, y una periferia bancaria, lo que destacó el gran problema y riesgo sistémico que entrañaba la existencia de bancos “demasiado grandes para fallar o demasiado interconectado para fallar”, lo que hacía evidente la integración del sistema bancario, y exigió poner más atención en las regulaciones transfronterizas para ayudar más a los grandes bancos que podían inducir al riesgo sistémico, frente al resto de los bancos¹⁰⁶. Además de facilitar la liquidación de los bancos, por separado, en caso de insolvencia. Adicionalmente, en Alemania, entró en vigor la *ley para proteger riesgos y planificar la reorganización y resolución de entidades de crédito y grupos financieros*, el 7 de junio de 2013, con la cual se propuso separar las actividades de los negocios de los clientes y del comercio patentado, (cuadro 5.7.4.1, Anexo O).

Cabe mencionar, que el comercio de alta frecuencia se encontró fuera del radar de la supervisión por mucho tiempo, en esta actividad se impulsó un cambio estructural en la bolsa de valores que se adecuó a las nuevas tecnologías, involucrando procesos estadísticos sofisticados que coadyuvaron en la elaboración de algoritmos que obtuvieran y recopilaran información de los precios, mecanismo útil para los procesos de compra y venta en los mercados de valores. Con el fin de supervisar estas actividades, en noviembre de 2013, el gobierno alemán creó *La Ley para la prevención de peligros y abusos en el comercio de alta frecuencia*, con el propósito de limitar los riesgos sin prohibir el comercio con estrategias de comercio algorítmico (cf. cuadro 5.7.4.2, Anexo P).

5.4.5. Participación de las entidades financieras en los costos de la crisis

La falta de un prestamista de última instancia en la UE impulsó la discusión sobre la necesidad de hacer partícipe al sector financiero en los costos de futuras crisis, ya que el rescate había caído en los ciudadanos. El gobierno alemán planeó involucrar a las instituciones financieras a través de tres formas: recaudar impuestos bancarios con el objeto de crear un fondo común de rescate, la participación de los acreedores en las pérdidas y la

¹⁰⁶ Cuando los bancos de importancia sistémica están fuertemente vinculados a los depósitos de los clientes se genera un ambiente de incertidumbre y riesgo masivo, en el caso de pérdidas el efecto dominó se incrementa.

fiscalidad en todas las transacciones financieras. Las principales iniciativas para involucrar a las entidades financieras en los costos de la crisis se resumen en el cuadro 5.7.5 Anexo P. Aunque debemos aclarar que estas medidas aún no se encuentran totalmente acabadas, ni han sido aprobadas en su reglamentación y ejecución.

5.5. Reformas estructurales en la UE

Ante los retos que enfrentaba la UE, en diciembre de 2009, el Consejo Europeo (CE) revisó la estrategia de Lisboa con el propósito de lanzar un plan que garantizara finanzas públicas sostenibles, mantuviera inversiones, estableciera mercados laborales incluyentes reforzando el mercado interior, así como incrementar la competencia en el comercio exterior. Uno de los objetivos de la nueva estrategia de Lisboa fue impulsar las reformas estructurales (véase el cuadro 5.8 Anexo Q). Las reformas estructurales se intensificaron, en los países periféricos, ya que se debía garantizar el pago de la deuda pública tras los rescates bancarios, o como en el caso de Grecia, Portugal e Irlanda tras su rescate por la troika lo que condujo a la privatización de los sectores estratégicos y la reforma de los mercados laborales que se utilizaron como instrumentos para la promoción de la competitividad externa.

En un contexto de alto desempleo y debilidad sindical, disminuyó el poder de la negociación sindical de los trabajadores y se pudieron imponer las reformas laborales para reducir los salarios y las prestaciones laborales, a lo que se le llamó “devaluación interna”. La disminución salarial, según el pensamiento teórico y económico dominante, permitiría el aumento de la competitividad exterior, y por esta vía mejorar las condiciones de acumulación.

La aplicación de reformas a los sistemas de pensiones nacionales se incluyó en el *Libro Blanco* de 2012, este documento se complementó con el Informe de envejecimiento 2012, y la propuesta de “Adecuación de las pensiones en la UE, 2010-2050”. Las principales medidas fueron: la elevación ponderada de la edad de jubilación con criterios igualitarios para hombres y mujeres, la penalización de las jubilaciones anticipadas; el fomento o incentivación del retraso en el acceso a la jubilación; reforma a las cotizaciones que pretendían, de forma voluntaria u obligatoria, redistribuir las cargas entre lo público y lo privado. También se incorporó el cálculo de factores de sostenibilidad, referidos a la esperanza de vida y la revalorización de las pensiones.

En Alemania, las reformas antecedieron a la crisis europea, entre 2002 y 2005, se lanzó un paquete de reformas en el mercado laboral, Hartz I - IV, las medidas para incorporar a los

desempleados de larga duración fueron insuficientes y los contratos laborales redujeron el número de horas “minijobs”, además de segmentar el mercado laboral alemán impusieron salarios bajos y las contrataciones públicas fueron más bajas en relación a las europeas. También se reformó el sistema de seguridad social y fiscal. La reforma de sanidad con recortes de personal se tradujo en limitaciones a la cobertura pública, la reforma de pensiones incrementó la edad efectiva de jubilación, la reforma fiscal implicó la reducción del impuesto sobre la renta, aunque proporcionalmente los impuestos para los trabajadores de bajos salarios fueron altos. La reforma educativa alemana se dirigió a brindar un sistema escolar a las personas desfavorecidas, aunque aún estaba lejos de tener un sistema escolar igualitario.

Según la Comisión Europea, las reformas alemanas anteriores a la crisis europea, en el sector salud, fueron insuficientes para mantener un presupuesto equilibrado ante los aumentos de los costos de la crisis. La creación de ingresos fiscales no fue muy grande, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) se redujo hasta 7%, en una amplia gama de bienes y servicios. Los impuestos recurrentes a la propiedad fueron bajos, 0.5% del PIB en 2011, frente a 1.3% en la UE. El sector financiero experimentó un ajuste importante en el marco regulatorio y de supervisión. Las ayudas estatales siguieron impulsando la reestructuración de los Landesbanken, aunque las medidas no habían sido suficientes para brindarle eficiencia al sector financiero alemán.

Por su parte, el gobierno español aprobó un paquete ambicioso de reformas estructurales, que tenían como objetivo principal, imponer medidas de austeridad acordes a los lineamientos de europeos. En 2010, las reformas más importantes fueron la del sistema de pensiones y la reforma laboral¹⁰⁷. La reforma laboral española, de 2010, se dirigió a contrarrestar los altos niveles de desempleo. La tasa de paro en 2010 fue de 22.85% de la PEA, mientras que entre los menores de 25 años alcanzó el 50%. El desempleo de larga duración en España fue más elevado que en otros países. Según la OCDE en 2010, la duración media de desempleo en España fue de 14.8 meses, frente a una media para los países de la OCDE de 9.6 y de 7,4 meses para los integrantes del G7. En la UE27 la tasa de temporalidad; trabajos temporales;

¹⁰⁷ En agosto de 2011 el Gobierno aprobó la Ley 27/2011, de reforma del sistema público de pensiones, en la que se modificaron algunos de sus principales parámetros, como la edad de jubilación, el alargamiento del período de cálculo de la base reguladora y la incorporación de un factor de sostenibilidad que entraría en vigor en 2027. En el terreno laboral, el 17 de septiembre de 2010 se aprobó la Ley 35/2010, que modificaba los mecanismos de contratación sin cambiar las figuras contractuales existentes; y ya en 2011, el RDL 3/2011, de 18 de febrero, modificó algunos instrumentos de las políticas activas de empleo y el RDL 7/2011, de 10 de junio, introdujo algunas vías para impulsar la flexibilidad interna de las empresas. (Boletín Oficial del Estado 2013).

fue del 14%, frente a la temporalidad media en España de 25%, 11 puntos mayor a la europea. La destrucción de empleo durante los últimos años tuvo efectos relevantes sobre el sistema de la Seguridad Social.

Desde diciembre de 2007, el número de afiliados había disminuido en casi 2,5 millones (12,5%).¹⁰⁸ De esta manera, la reforma laboral impulsada en 2010, durante el gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, resultaba insuficiente a los ojos del nuevo gobierno encabezado por Mariano Rajoy, así que para “incentivar la inversión y el empleo” en 2012 el gobierno del PP decidió llevar a cabo la mayor reforma laboral efectuada en la historia de España, cuyo objetivo explícito era:

“...la reforma apuesta por el equilibrio en la regulación de nuestras relaciones de trabajo: equilibrio entre la flexibilidad interna y la externa; entre la regulación de la contratación indefinida y la temporal, la movilidad interna en la empresa y de los mecanismos extintivos del contrato de trabajo; entre las tutelas que operan en el contrato de trabajo y las que operan en el mercado de trabajo, etc.” (Real Decreto Ley 3/2012).

Una de las principales medidas fue la disminución de los salarios, con la reducción de los salarios nominales de los empleados públicos, lo que abrió la posibilidad de reducirlos en el sector privado ante causas económicas difíciles; en las renovaciones contractuales se impuso la moderación salarial, y se abandonó el Pacto de Toledo; que establecía la negociación obrero-patronal, con la mediación gubernamental. El objetivo era incrementar la productividad sacrificando los salarios, sin embargo, la devaluación interna estranguló la demanda interna y con ello el crecimiento económico.

En 2012, entró en vigor *la Ley de Medidas Urgentes para la Reforma Laboral*, que amplió las posibilidades para la descentralización, y negociación salarial por empresa y no por rama, lo que modificó los contratos colectivos, aumentó la flexibilidad interna de las empresas y “racionalizó”, es decir, abarató las condiciones para la extinción de los contratos indefinidos, se podía despedir a los trabajadores por más causas y con menores pagos, lo que condujo a despidos masivos, aunque luego se recontratara a los trabajadores bajo condiciones temporales y menores prestaciones.

¹⁰⁸ Periodo en el que se consolidaron estas reformas.

Entre las principales medidas de la reforma laboral de 2012 destacan: 1) La indemnización pasa de 45 días de salario por año trabajado, a 33 días, con un límite de 24 mensualidades; 2) Los despidos colectivos, denominados Expedientes de Regulación de Empleo (ERE's), son facilitados, ya no se requería de una autorización administrativa para llevarlos a cabo; 3) En los despidos considerados por causas objetivas, es decir, por razones económicas, cuando "...de los resultados de la empresa se desprenda una situación económica negativa, en tales casos, como la existencia de pérdidas actuales o previstas, en tres meses, o la disminución persistente de su nivel de ingresos o ventas, la empresa podrá disminuir tanto el salario como la jornada laboral del trabajador; 4) En relación a la contratación indefinida vs temporal, se permite un nuevo tipo de contrato indefinido de apoyo a los emprendedores, dirigido a empresas con menos de 50 trabajadores, con la obligación de mantener el contrato durante un mínimo de tres años, pudiendo ser el primero de ellos como período de prueba, con un pago mínimo; 5) La contratación temporal se flexibilizó, y se creó el contrato para la formación y el aprendizaje, dirigido principalmente hacia personas jóvenes que carecen de formación, dedicando el 75% de la jornada laboral, con pago, a la realización de trabajo efectivo, el 25% sin pago, podía dirigirse a la formación teórica, se abre la posibilidad de realizar este contrato a personas de hasta 30 años hasta que la tasa de paro baje del 15%. En 2014, las reformas se orientaron a la elaboración de planes que promovieran el crecimiento de contratos laborales para los jóvenes, aunque no tuvo éxito.

La reforma del sistema de pensiones se mantuvo en sintonía con los lineamientos de la UE, se impulsó por el Gobierno español a través del Acuerdo Social y Económico para el crecimiento, el empleo y la garantía de las pensiones, decretado el 2 de febrero de 2011. El acuerdo consideró las orientaciones contenidas en el Informe de Evaluación y Reforma del Pacto de Toledo.¹⁰⁹ Gran parte de los planteamientos se plasmaron en la Ley 27/2011, donde el objetivo principal fue la actualización, adecuación y modernización del sistema de Seguridad Social reforzando los cambios en el sistema de pensiones. En 2013, las reformas en la seguridad social se alinearon a la revalorización de las pensiones y la introducción de un factor índice de vida a través de la Ley 22/2013. En el sector público las medidas de ingreso incluyeron una reforma tributaria amplia, mientras que las decisiones de gasto fueron

¹⁰⁹ Aprobado por el Pleno del Congreso de los Diputados en la sesión de 25 de enero de 2011. Lo que en realidad significó el abandono del Pacto de Toledo.

restrictivas, disminución gasto en: salarios públicos, en pensiones, sanidad, educación y la lucha contra la morosidad (véase cuadro 5.8.1, Anexo R).

Las reformas estructurales impuestas por la *troika*, en Grecia, se encaminaron a generar ahorro forzoso para cumplir con las obligaciones financieras. La economía helena fue obligada a privatizar los sectores estratégicos; puertos, y empresas estatales; reducir la inversión pública, los servicios y el despido de gran número de trabajadores públicos, con recortes generalizados en las plantillas de empleados públicos. Las medidas de austeridad destruyeron el sistema de seguridad social, desregularon completamente los mercados de productos. Las reformas se plantearon como condición para recibir ayuda de los Fondos de Asistencia Financiera Europea donde también participó el FMI. La disminución excesiva en el gasto público implicó la reducción del gasto en sanidad y educación; y el aumento de los impuestos indirectos. Las reformas no solo profundizaron la recesión, también afirmaron al capital financiero y en general al capital frente al trabajo.

Entre 2010–2011, el FMI propuso someter a ajuste algunos sectores como la salud y las empresas estatales. En 2010, las principales reformas del sector salud se encaminaron a reducir los gastos medicinas, estableciendo copago de medicamentos, lo que arrojó un ahorro de 0.05% del PIB. En 2011, las reformas en la salud se llevaron a cabo gradualmente en tres direcciones: 1) gasto en medicinas, que redujo el surtido de medicamento en los principales centros de seguridad social, 2) reformas administrativas introduciendo un archivo electrónico de derivaciones médicas y 3) las reducciones en los gastos operativos de los hospitales y en suministro de servicios públicos.

La reforma de pensiones anunciada dentro del plan de austeridad implicó recortes de los pagos a pensionados y un aumento de la edad requerida para jubilarse, que paso de los 60 hasta los 65 años. Las pensiones se reducirían en 26,4% y existiría una penalización de 6% a las jubilaciones anticipadas. Con estas medidas se pretendía reducir el gasto público en 5.25% del PIB hasta 2013, y, a su vez, aumentar en más del 4% el PIB.

Las reformas de las empresas públicas, en 2010, se orientaron a reducir el empleo y los salarios arrojando un ahorro de 0.75% del PIB. En 2011 se planeó reducir los salarios en 10% del salario básico. El gobierno griego fijó el objetivo de reducir el costo del empleo público en 3% del PIB y 150 mil empleos para 2015, se aplicó una reducción en los contratos de trabajo y aumento de despidos voluntarios e involuntarios. A finales de 2011 se privatizarían

parcial y totalmente bienes inmuebles con el objeto de recaudar 7 mil millones de euros. Para esa fecha ya se habían cerrado o fusionado 4,500 empresas estatales. También se reformó la división administrativa de Grecia (programa Kalikratis) y el gobierno local. Las 13 regiones se combinarían en 6 “supraregiones programáticas” que se esperaba que competirían con más éxito por la financiación europea. Los municipios se fusionarían de 1,034 a 400; los gobiernos de las prefecturas se reducirían de 50 a 16. Se argumentó que era necesario superar la fragmentación, facilitar el control fiscal por parte del estado y crear economías de escala.

En 2012, entre las principales reformas recomendadas destacaron la liberalización de los mercados de productos y servicios; privatizaciones; recortes salariales; reformas en el sistema tributario; reformas en los servicios sanitarios; y regulaciones de transporte. El gobierno griego se comprometió a liberalizar los mercados de servicios eliminando las restricciones, es decir barreras a la entrada y ajustes de los precios a la baja. En los mercados de combustible se promovió la importación del energético, en lugar de construir infraestructura para su almacenamiento. Además, se flexibilizaron los precios de productos griegos como el cemento, acero y alimentos, con el objeto de promover la competencia. El marco de la negociación salarial también fue objeto de cambios importantes, el gobierno efectuó un calendario para adoptar un mecanismo de salario mínimo, sin subsidios. El FMI, sugirió acelerar las privatizaciones, esbozando un proyecto de 8,100 propiedades inmobiliarias con un valor estimado de €20 a €28,000 millones¹¹⁰.

Para 2013, la situación griega aún se mostraba difícil, el desempleo siguió alto, ocasionando grandes costos fiscales por el pago de seguro de desempleo, la demanda fue débil, y la contracción de la actividad económica, pero el ritmo de su caída se desaceleró, el PIB pasó de -7.3% en 2012 a -3.24% en 2013. En marzo de 2014 se anunció que Grecia había entrado en deflación técnica, tras sumar dos semestres consecutivos con inflación negativa. Los precios cayeron 0.9% en febrero. Por lo que, el Eurogrupo aseguró que prepararía un tercer rescate, que podría adoptar la forma de una línea de crédito preventiva.

En enero de 2015, tras las elecciones se constituyó un nuevo gobierno en el que Syriza en coalición, impulsó a Alexis Tsipras como primer ministro y éste designó a Yanis

¹¹⁰ Greece: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memo of Understanding December 21, 2012

Varoufakis como ministro de finanzas, encargado de negociar con la troika, la deuda griega. La negociación se hacía cada vez más tensa, pues la quita que pedía Grecia era inadmisibles para la troika quien prefería el Grexit¹¹¹, que flexibilizar los pagos, o reducir la deuda. Para el gobierno que había llegado proponiendo un programa anti-austeridad, resultaba inadmisibles acogerse a un nuevo rescate a cambio de mayor austeridad y estrecha supervisión de la troika, por lo que se convocó a un referéndum sobre la aceptación de la austeridad vs Grexit. El 5 julio de 2015, poco más del 60% de los votantes en el referéndum rechazaba las medidas de austeridad que imponía el tercer rescate.

No obstante, ante la inestabilidad financiera que vivía la economía helénica con la banca fuera de operaciones, el gobierno griego decidió ceder a las presiones de la troika y presentó un amplio paquete de reformas a cambio de un tercer rescate de 53,500 millones de euros. Varoufakis renunció al ministerio de finanzas ya que el plan de rescate nuevamente imponía políticas de ajuste, es decir, la reducción de las pensiones, el aumento del IVA al 23% con dos tipos reducidos del 13% y 6%, la reducción del gasto militar en €300 millones y el aumento del impuesto a las sociedades de 26 al 28%.

El 14 de agosto del 2015 se aprobó el tercer rescate que incluyó préstamos a Grecia hasta por un máximo €86 mil millones en un periodo de tres años, a cambio de aplicar más de 200 medidas, entre ajustes y reformas, unos días después el MEDE autorizó el primer tramo de ayuda por €26 mil millones.¹¹²

Las reformas impuestas al gobierno griego incluían una serie de privatizaciones, entre las cuales destacan: la venta del mayor puerto del país, el Pireo, la concesión de 14 aeropuertos regionales, por 40 años, al grupo alemán Fraport a un precio de €1,234 millones. También se aprobó la privatización del operador de gas nacional, entre las más importantes. Para el 3 de enero de 2017, ya existía un nuevo sistema de pensiones, la Caja Única de Seguridad Social (EFKA) que fusionó las nueve cajas existentes, introdujo las cotizaciones semejantes para todos los trabajadores, esa reforma que constituyó uno de los principales requisitos del tercer

¹¹¹ Salida de Grecia de la UE.

¹¹² De esa cantidad, €10 mil millones se transfirieron a una cuenta especial del MEDE para destinarlos a la recapitalización y liquidación de bancos, otros €13,000 millones se entregaron a Grecia para pagar €3,400 millones al BCE y se le comprometió a devolver los más de €7 mil millones del crédito otorgado en julio por los socios de la zona euro.

paquete de rescate, generó descontento entre los trabajadores, en especial de los agricultores, ya que las cuotas quedaron establecidas en 26,9% de los ingresos.

5.4.1. Algunas lecciones de la crisis

A partir de 2015, cuando los organismos oficiales de la zona euro consideraban que se empezaba a superar la crisis, se impulsaron nuevas medidas. En relación a la Unión Monetaria y sus vulnerabilidades en 2015, la Comisión Europea presentó *el informe de los cinco presidentes*¹¹³ con el propósito de buscar una coordinación más estrecha de las políticas económicas para el buen funcionamiento de la UME, mediante la aplicación de mecanismos que coadyuvarían a lograr una mejor gobernanza económica en la zona euro. Los principales puntos se muestran en el cuadro 5.9 Anexo S. No obstante, fue hasta 2017 cuando la Comisión Europea presentó cuatro iniciativas adicionales basadas en los documentos sobre la profundización de la UME.

En dicho informe también se realizó una revisión de las políticas fiscales presupuestarias, *paquete de seis, doble paquete*, y el tratado de estabilidad, con el objeto de establecer una entidad que tuviera la función de asesorar y coordinar en colaboración con los consejos fiscales nacionales los marcos presupuestarios. Este organismo proporcionaría una evaluación pública independiente, de cómo funcionan los presupuestos europeos y su ejecución, en relación con los objetivos económicos y las recomendaciones establecidas por el gobierno fiscal de la UE.

Como resultado de las propuestas descritas, se preveía que los primeros pasos hacia la estabilización fiscal de la zona euro podrían basarse en el *Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas* (FEIE), identificando y seleccionando proyectos de inversión específicos en la zona euro, considerando varias fuentes de financiamiento. La creación de una *unión fiscal* ha sido objeto de debate en la zona euro, pero existen desacuerdos entre los países más conservadores, como Alemania y Austria, que han tratado de evitar que los países centrales (con superávits) asistan a los países con desequilibrios fiscales. En noviembre de 2014, por primera vez, la UE planteo nuevas alternativas para recuperar el empleo y el crecimiento

¹¹³ Este informe, resulta de los acuerdos de la cumbre del euro de octubre de 2014, es preparado por el presidente de la Comisión Europea en cooperación con los presidentes de la cumbre del euro, el Eurogrupo, el Banco Central Europeo y el parlamento europeo. Véase en: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf.

económico, retomado en el informe de los cinco, pronto evolucionó y se transformó en el Plan Juncker, que concluye en la propuesta de un *Banco Europeo de Inversión (BEI)*.

La Comisión Europea anunció el plan Juncker¹¹⁴ basado en tres ejes: en crear un nuevo *Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE)*, garantizado con dinero público, movilizándolo al menos 315 mil millones de euros de inversión adicional en tres años (2015 - 2017), para proyectos de inversión estratégicas y un programa de asistencia para canalizar las inversiones, siguiendo una ruta ambiciosa para que Europa sea más atractiva para las inversiones y así eliminar los cuellos de botella. El Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE) se crearía en asociación con el Banco Europeo de Inversiones (BEI) con una garantía de €16 mil millones del presupuesto de la UE y con €5 mil millones comprometidos por el BEI. El objetivo de esta institución era invertir en infraestructura, especialmente redes de banda ancha y energía, así como infraestructura de transporte en centros industriales; educación, investigación e innovación, energías renovables, PYMES y empresas de mediana capitalización.

A la iniciativa del Banco Europeo de Inversiones se sumó la iniciativa para la profundización de la UME¹¹⁵ y el futuro de las finanzas de la UE, lo que incluyó algunas propuestas nuevas como: 1) la creación de un Fondo Monetario Europeo (EMF), 2) la integración del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en el marco jurídico de la Unión, con la flexibilidad adecuada para incorporarla en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, 3) Nuevos instrumentos presupuestarios en la eurozona, 4) Detallar las funciones del ministro de economía y finanzas de Europa.

El Fondo Monetario Europeo debería estar anclado en el marco legal de la UE y elaborado sobre la estructura del ESM, ayudaría a los países miembros en dificultades financieras como prestamista del último recurso, proporcionando respaldo al Fondo Único de Resolución. La introducción de nuevos instrumentos fiscales cumpliría las siguientes funciones: a) la entrega de reformas y apoyo técnico a los países miembros que lo soliciten, b) establecer un mecanismo de convergencia dedicado a los países miembros en su camino hacia el euro, c)

¹¹⁴ https://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2128_en.htm; Un plan de inversiones para Europa en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN>

¹¹⁵ La profundización de la Unión Económica y Monetaria (UEM) es un medio para un fin: más empleos, crecimiento, inversión, equidad social y estabilidad macroeconómica... Ha habido importantes reformas institucionales para fortalecer la UEM de Europa en los últimos años, pero su arquitectura sigue siendo incompleta. La hoja de ruta de hoy refleja los desafíos pendientes y establece un camino por delante.

un respaldo para la Unión Bancaria y d) la función de estabilización para la protección de las inversiones en el caso de grandes choques asimétricos. Estas propuestas se presentaron en mayo de 2018, en el contexto de las iniciativas para fortalecer el marco financiero plurianual posterior a 2020. A estas medidas se añade la promoción de inversiones, incluidas en el Plan Juncker, por €225 mil millones en los 28 países miembros de la UE, 72% de los 315 mil millones de euros originalmente previstos¹¹⁶.

En la cumbre del euro, diciembre de 2018, se respaldaron nuevamente todos los elementos del informe del Eurogrupo para la profundización de la UME, a grandes rasgos la cumbre acordó: respaldar el Fondo Único de Resolución, siempre y cuando logre avances en la reducción de riesgos, preparar las enmiendas necesarias al tratado del ESM, adoptar el paquete bancario y prudencial de préstamos morosos (NPL), avanzar en el trabajo de la Unión Bancaria y la Unión de los Mercados de Capitales y diseñar las modalidades de implementación de los instrumentos fiscales para lograr la convergencia y competitividad de los países miembros, estas medidas serían evaluadas a mediados de 2019.

De esta manera, a pesar de su enorme costo las políticas económicas impulsadas sólo contribuyeron a recuperar la estabilidad financiera de la zona euro, fortaleciendo el papel del sector financiero, pero la financiarización se profundizó al otorgar liquidez a la banca a través de la compra de bonos soberanos, les proporcionó grandes ganancias a los bancos a costa de un lento y débil crecimiento económico que generó mayor exclusión y desigualdad. Alimentó la polarización social y creó un ambiente de descontento hacia la permanencia en la Unión Europea. Grecia fue uno de los países más golpeados por la crisis, el discurso europeo culpó al gobierno griego por haber propiciado inestabilidad en los mercados financieros y amenazado la existencia del euro, sin embargo, los retos a los que se enfrenta la zona euro, son producto de la forma en que se impulsó la integración, bajo el dominio de una concepción neoliberal, que propició la desregulación del sistema productivo y financiero, propició la apertura y libre flujo de mercancías y capitales, en tanto que el euro y el BCE fue constituido con autonomía de los gobiernos nacionales, y las políticas impuestas profundizaron las asimetrías contribuyendo al empoderamiento de unos cuantos.

Como hemos visto, la crisis financiera se manifestó de manera diferenciada en los países, Alemania, España y Grecia, fueron afectados por distintas vías, aunque las medidas para

¹¹⁶ Véase en https://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2128_en.htm

hacerle frente fueron similares, la repercusión de las mismas no favoreció el crecimiento económico, especialmente en los países de la periferia europea. La recuperación económica ha sido particularmente difícil, ya que la eurozona se enfrentó a una serie de debilidades, relacionadas con la forma en la cual se creó el euro, es decir, la creación de una moneda única sin crear instituciones que trabajaran en sintonía con una comunidad económica divergente. Ante la crisis las asimetrías productivas, comerciales y financieras no solo no se redujeron, como resultado de la aplicación de las medidas y cambios regulatorios, sino que se ampliaron, y aparecieron otras, este análisis forma parte de la siguiente sección.

5.6 Asimetrías entre el centro (Alemania) y la periferia europea (España y Grecia) en el contexto de la crisis soberana.

El siguiente apartado tiene como objetivo principal analizar el impacto de las transformaciones en el marco institucional; expresado en la creación de instituciones e impulso de las medidas financieras, pactos fiscales y reformas estructurales; en las asimetrías productivas, comerciales y financieras, entre los países de La eurozona. Se trata de analizar si estas asimetrías se acercaron tendencialmente a la convergencia, o por el contrario si las medidas han acentuado las divergencias entre la periferia y el centro europeo.

5.6.1 Asimetrías productivas

Como se ha enfatizado en capítulos anteriores, las estructuras productivas de Alemania, España y Grecia si bien se han transformado a lo largo de su estancia en la UE, no ha sido para converger, sino que han terminado ampliando sus brechas, polarizando aún más la distancia entre países superavitarios y países deficitarios. En este periodo se observó que el impacto de la crisis, combatida con políticas de ajuste y las reformas estructurales que se impulsaron en cada país, fueron diferentes, en función de la fortaleza de la estructura productiva y de la competitividad comercial de cada país.

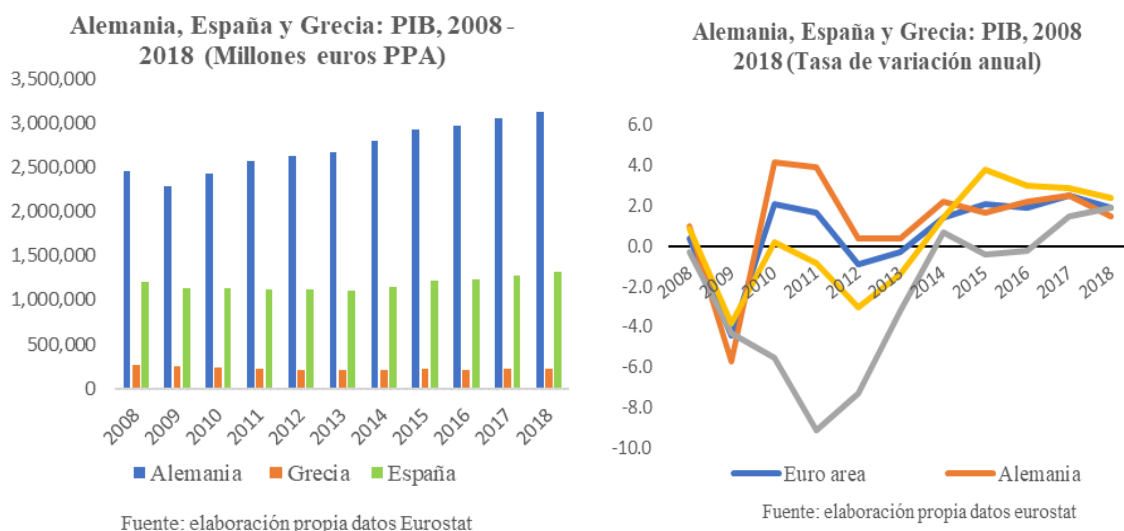
Sin embargo, la crisis se hizo sentir en el nivel de empleo y en la calidad de vida de las personas y ello se expresó en caídas desiguales del PIB, en Grecia el impacto tuvo mayores efectos, al punto que se plantea que ha perdido cerca del 30% de su capacidad productiva y que llevará cerca de 25 años recuperarse. Para España la crisis implicó el derrumbe de la “ilusión de convergencia” impulsado por el boom inmobiliario, con su “efecto riqueza” y la situó de inmediato en la periferia europea. En 2008 el PIB español representaba cerca del 50% del PIB alemán, pero en 2018, apenas llegaba al 41%, en tanto que el PIB griego que en

2008 representaba el 11% del PIB alemán para 2018 apenas llegaba al 7%, la brecha que los separaba se había ampliado y en buena medida eso se debía al tipo de crecimiento que siguieron los países de la periferia, más dependientes de la deuda en el caso griego y de la recepción de capitales en el caso español, por lo que al suspenderse estos flujos de inversiones del exterior sus tasas de crecimiento se vieron más afectadas.

Como se observa en el gráfico 5.1, Grecia empezó a crecer en 2017 a tasas bajas, cercanas al 2%, y aunque España empezó a crecer desde 2014, incluso a tasas superiores que Alemania, la deuda española había crecido hasta llegar casi al 100% de su PIB; en tanto que Alemania recuperó prácticamente su crecimiento a partir de 2010 siendo la ganadora con los cambios institucionales que se introdujeron en la zona euro.

Gráfico 5.1. Alemania: España y Grecia: PIB

2008 - 2018 (Total y Tasa de variación anual)

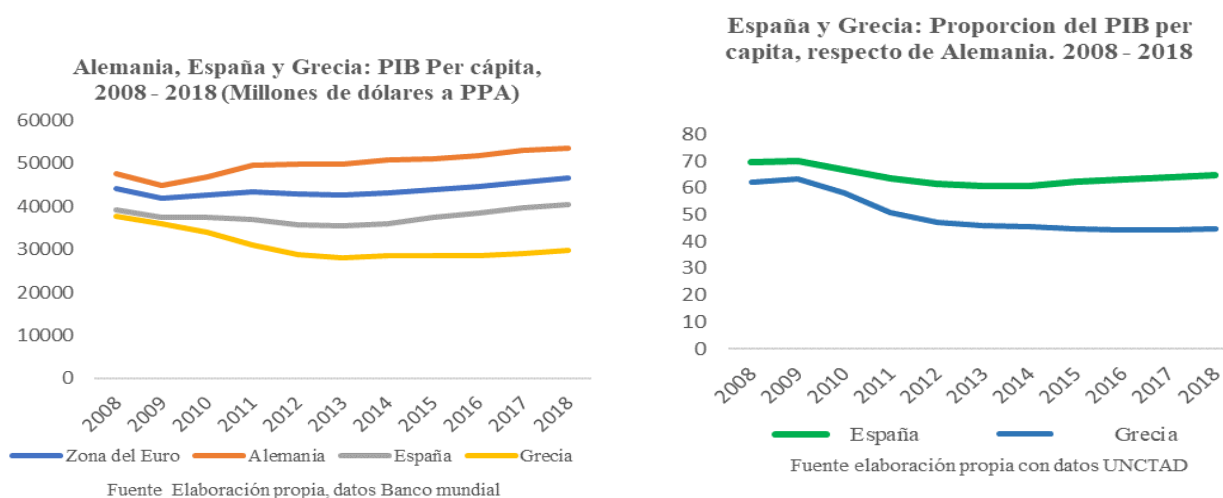


Estos desiguales impactos de la crisis también se tradujeron en el PIB per cápita, como se puede observar en el gráfico 5.2, las brechas que separan los niveles de ingreso per capita, se ampliaron con la crisis y la desigualdad entre el PIB per capita español y el alemán se amplió al igual que la relación (ratio) entre el PIB per capita griego y el alemán. En el caso español el PIB per capita en 2008 representaba el 70% del PIB per capita alemán, en 2014 ya sólo representaba el 60% y para 2017 había llegado 63%, como se observa en el gráfico 5.2 en el caso griego en 2008, su PIB per capita era poco más del 62% del PIB per capita alemán y

para 2017 había descendido al 44.2%, lejos de converger las desigualdades en el PIB y PIB per capita se habían acentuado.

Gráfico 5.2. Alemania, España y Grecia: PIB per cápita

2008 - 2018 (Total y respecto a Alemania)



En el gráfico 5.3 se puede observar la participación de la industria en relación al PIB, como indicador de divergencia productiva para los tres países. La pérdida del peso de la industria alemana fue visible los primeros años de la crisis, disminuyó 2% entre 2008-2009, sin embargo, su recuperación fue rápida y logró mantener la aportación industrial al PIB entre 27 y 28% a lo largo de la década posterior a la crisis. La fortaleza de la industria alemana en la crisis se sustentó en la fuerte inyección de capital.

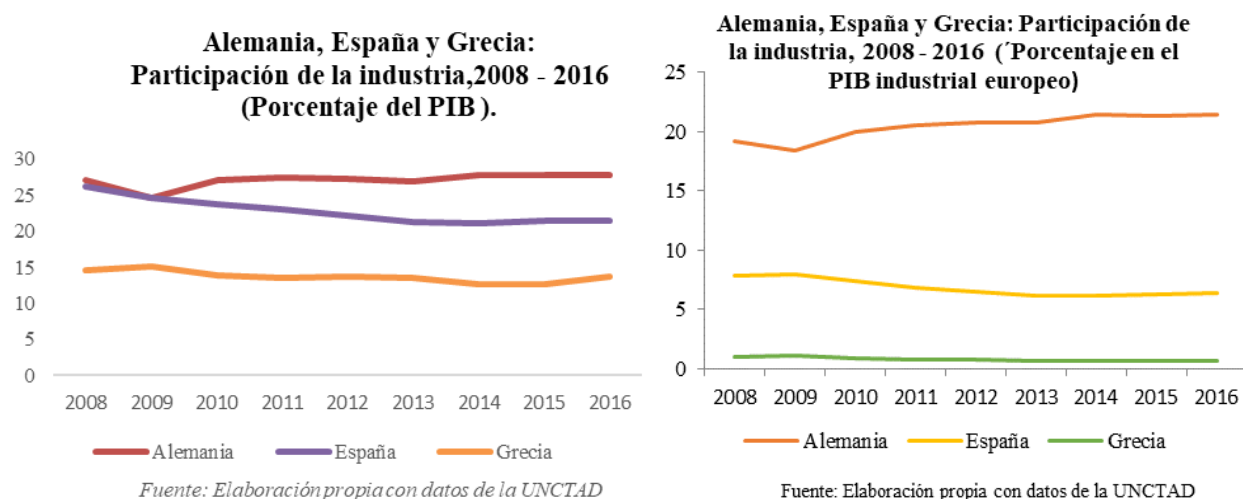
La reestructuración bancaria de las entidades financieras, permitió que la crisis no impactara fuertemente en la economía real. Se adoptaron políticas expansivas con el objeto de incentivar la demanda interna y se diversificaron las exportaciones geográficamente, lo que exportaba a otros países de la eurozona fue enviado a otros mercados, con ello se logró mantener una estructura productiva sólida, autocentrada y volcada a las exportaciones, lo que fortaleció la estructura productiva y financiera alemana.

En tanto, la industria española disminuyó gradualmente su participación en el PIB nacional a lo largo del periodo al pasar de 26% en 2008 a 21% en 2016 y su aporte al PIB industrial europeo al pasar de 8 a 6% entre 2009 y 2016 (véase gráfico 5.3). La debilidad industrial es

una característica de la economía española, que se acentuó con los procesos de liberalización comercial y financiera.

En el contexto de la crisis, la desaceleración del crédito privado se hizo difícil el acceso al financiamiento de las empresas, pero la aplicación de políticas fiscales restrictivas; la reducción del gasto público, el incremento de la carga impositiva; y las reformas laborales; moderación salarial, flexibilidad interna de las empresas y los cambios en la negociación de los contratos laborales indefinidos, mermaron significativamente.

**Gráfico 5.3 Alemania, España y Grecia: Participación de la industria
2008 - 2018 (Porcentaje del PIB y del PIB europeo)**



la estructura productiva estrangulando la demanda interna y con ello el crecimiento económico. Entre 2009 y 2015, la industria griega disminuyó su aporte al PIB en 6%, aunque pareciera ser un retroceso poco significativo, el peso de la industria griega disminuyó significativamente en relación al periodo anterior, al pasar de 19%, en 2009, a 13% en 2015 (véase gráfico 5.3). La economía griega fue una de las más afectadas por la crisis, al encontrarse en la necesidad de solicitar ayuda internacional a cambio de implementar medidas estrictas, que tenían como objetivo generar ahorro forzoso para asegurar el pago de la deuda.

Como se logra observar industria griega es pequeña en relación a la industria alemana y española, su aporte al PIB industrial europeo es menor al 1% sin embargo, la presencia de la inversión privada y extranjera en los sectores productivos griegos es mayor. Lo que sugiere un dominio importante de la iniciativa privada no sólo en el sector productivo, sino también en los servicios, en este periodo, se registraron un número importante de privatizaciones como: el puerto Pireo, 14 aeropuertos regionales y una empresa estatal de gas, entre otras. Pero fue sobre todo la transferencia de excedentes a través del pago de la deuda lo que terminó debilitando la economía griega al reducir su capacidad de crecimiento.

El gráfico 5.3 muestra la participación de la industria de los tres países en relación al valor agregado industrial europeo, como indicador de divergencia productiva entre estas economías. En este periodo es importante observar que la economía alemana fortaleció su hegemonía en la eurozona, al incrementar su aporte al PIB industrial europeo, en el contexto de la crisis soberana aumentó su participación al pasar de 18% en 2009 a 21% en 2016, a diferencia de España que disminuyó su aporte industrial al pasar de 8% a 6% en el mismo periodo, en relación al PIB industrial europeo y la industria griega no superó el 1% en todo el periodo.

Como se ha observado a lo largo de esta investigación, la calidad de la estructura productiva de Alemania en relación a España y Grecia es mayor y esa diferencia se ha acentuado gradualmente, especialmente en este periodo, Alemania siguió incrementando la producción de bienes con mayor valor agregado, respecto de los que se producen en España y Grecia.

En el gráfico 5.4 se muestra una comparación entre la capacidad productiva total de España y Grecia en relación a Alemania, como indicadores de divergencia productiva entre los tres países.¹¹⁷ En el caso de España, se observó una disminución importante del valor agregado en relación al alemán, paso de 43% en 2008 a 39% en 2016.

La disminución de la representación de la economía española en relación a la alemana se puede explicar por el colapso del auge inmobiliario, que sostuvo el crecimiento económico español en el periodo anterior, y que se paralizó con el estallido de la burbuja inmobiliaria, en el contexto de la crisis financiera. La producción total griega en relación a la alemana disminuyó 6% entre 2008 y 2016. Lo que muestra una contracción significativa de la

¹¹⁷ Se mide PIB Español entre PIB alemán.

capacidad productiva griega en el contexto de la crisis y una importante fuga de excedentes por el pago de la deuda.

Gráfico 5.4 España y Grecia: Indicador del PIB en relación a Alemania, 2008 - 2016



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

Por lo tanto, las divergencias productivas entre Alemania, España y Grecia lejos de reducirse se ampliaron significativamente. Las medidas implementadas para hacerle frente a la crisis se enfocaron en salvaguardar la estabilidad y la credibilidad de la UME, en lugar de reactivar el crecimiento económico en los países más afectados, como lo fueron Grecia y España. La búsqueda de la convergencia pasó a segundo plano entre los países europeos, y las medidas de política económica se concentraron en reestablecer lo más rápido posible los equilibrios macroeconómicos.

De hecho, las medidas de ajuste se hicieron a costa del estrangulamiento productivo y del crecimiento económico, se trató de forzar a los países deudores a adoptar reformas estrictas, con el objetivo de generar ahorro forzoso para garantizar el pago de las deudas, a cambio de apoyos financieros del BCE y el FMI. Por el contrario, las medidas aplicadas en Alemania se enfocaron principalmente en reestructurar los bancos afectados y fortalecer su economía a través de la promoción de exportaciones fuera de la eurozona.

A pesar de que también se ajustó al cambio en las políticas de gobernanza de la UE, las medidas impulsadas en los países de la periferia garantizaron el fortalecimiento de sus bancos y papel dominante de Alemania en la zona euro. Las reformas estructurales implicaron medidas restrictivas tanto en el mercado laboral, el sector salud y la seguridad social (pensiones) se habían impulsado en Alemania unos años antes, luego de concluir la

reintegración alemana, es decir se realizaron entre 2002 y 2005, por lo que al estallar la crisis más bien se benefició de las políticas de ajuste impulsadas en periferia pues con ellas se creó el ahorro forzoso necesario para recapitalizar a los bancos locales alemanes que habían invertido tanto en Grecia como en España.

5.6.2 Asimetrías comerciales

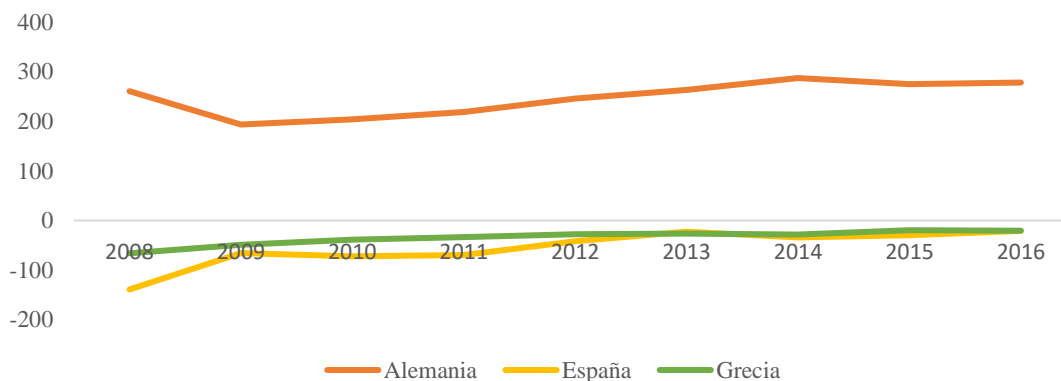
Los desequilibrios comerciales han sido una característica de la divergencia entre los países de la eurozona, lo que ha conducido a que en los países centro se concentren los superávits, en especial en Alemania y en la periferia los déficits (Grecia, España, Portugal, entre otros), Ello ha impedido realmente crear una zona óptima para impulsar una moneda única. En el contexto de la crisis financiera se observó una caída en el comercio exterior en los tres países. Pero como se ha planteado, en Alemania el deterioro de las condiciones económicas fue resultado del contagio financiero y de la desaceleración del comercio mundial, que se expresó en una disminución del superávit comercial, como se observa en el gráfico 5.5, a pesar de ello, el crecimiento del comercio alemán fuera de la eurozona coadyuvó a sostener el saldo positivo en el balance comercial, aun en tiempos en que la crisis de deuda soberana azotaba a gran parte de los países de la zona euro.

En cambio, el déficit de la balanza comercial ha sido una de las características de la posición periférica de la economía española, lo que es resultado de la gran dependencia de la importación de bienes de alto valor agregado provenientes en su mayoría del sector automotriz. En este periodo se observó la reducción del saldo negativo comercial, por una reducción del comercio mundial y en especial entre países de la eurozona. Con la moderación salarial el déficit disminuyó, pero en 2014, al reactivarse un poco la economía nuevamente creció. La contracción de la economía española se reflejó en la disminución no solo de las exportaciones sino también de las importaciones lo que redujo el saldo negativo de la balanza comercial española, como resultado de la caída de la actividad económica (cf. gráfico 5.5).

La reducción del déficit comercial griego también tiene su origen en la reducción de la actividad económica, el gran impacto de la crisis en la economía helénica además de la dureza de las medidas impuestas para corregir los desequilibrios macroeconómicos, llevaron a una reducción del consumo de los hogares y del gobierno y con ello a una reducción de las importaciones, la disminución del saldo negativo en la balanza comercial griega se asocia, en primer lugar, con la contracción del comercio internacional, en segundo lugar, por el

deterioro en las condiciones de la economía griega, agudizadas por el rescate en el contexto de la crisis de deuda soberana.. En el gráfico 5.5, se muestra una disminución gradual del déficit comercial a partir de 2008.

Gráfico 5.5 Alemania, España y Grecia: Saldo comercial, 2008 - 2016
(Miles de dólares)

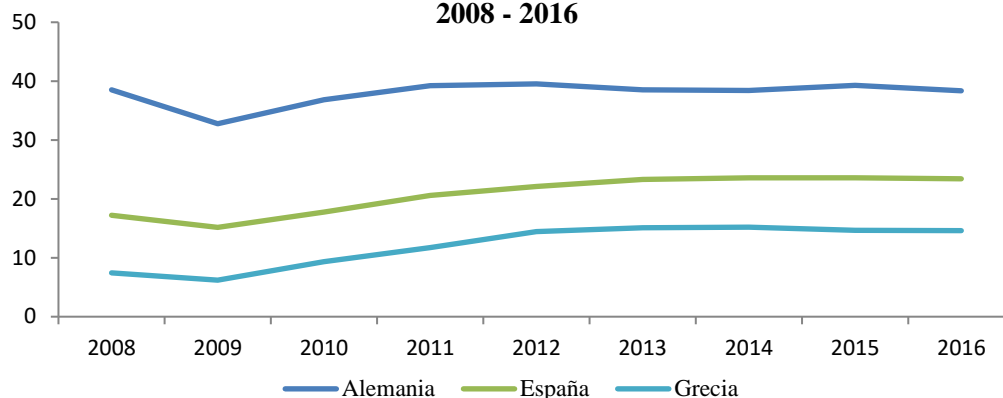


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

La moderación salarial o devaluación interna, que tenía como objetivo promover las exportaciones griegas para lograr acumular reservas que coadyuvaran al pago de la deuda, contribuyó a reproducir la “trampa de la deuda” y terminó por crear un círculo vicioso, a mayor ajuste menor crecimiento, menor recaudación fiscal, lo hizo necesario endeudarse más y aplicar mayores ajustes; que no sólo menguaron la capacidad de pago e incrementaron la deuda sino que también redujeron considerablemente la capacidad productiva griega y con ello el empleo, el mercado interno y los niveles de bienestar de la población.

El gráfico 5.6 muestra la propensión a exportar (PE) de los tres países, como un indicador de divergencia comercial, donde es evidente que aun en crisis, el crecimiento económico alemán se impulsó mediante la promoción de las exportaciones, en 2012 cuando la crisis golpeo con más fuerza, la PE alemana tocaba el punto más alto llegando al 39.5% del PIB. Las principales exportaciones se integraron por bienes de alto y medio valor agregado procedentes de la industria automotriz, aeronáutica, productos farmacéuticos etc. En 2012, las exportaciones de manufacturas alemanas representaron 94% de sus exportaciones; que además se dirigieron a nuevos mercados, fuera de la UE de las cuales el 47% fueron productos procedentes de industrias de alta tecnología.

**Gráfico 5.6 Alemania, España y Grecia: Propensión a Exportar
2008 - 2016**

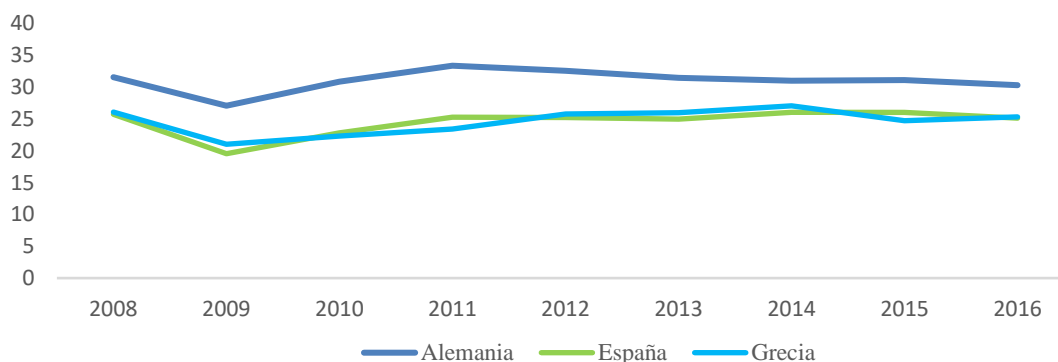


Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

En este periodo, uno de los rasgos característicos de los países periféricos fue la reducción del déficit comercial impulsado por la *devaluación interna*, y por una disminución de las importaciones como producto de una reducción en la actividad económica y el consumo de los hogares y del gobierno, es decir, estuvo acompañado de tasas de crecimiento negativas y tasa elevadas de desempleo, lo que muestra, que el crecimiento del comercio exterior se sostuvo sobre la contracción del mercado interno. Por un lado, con el propósito de corregir los desequilibrios comerciales y por otro, por la necesidad de acumular ingresos que les permitan hacer frente a los pagos de sus deudas. Entre 2008 y 2016 la PE en España pasó de 17% a 23%, y la de Grecia de 7% a 14% en el mismo periodo.

El gráfico 5.7 muestra la propensión a importar (PI), como indicador de divergencia comercial. Como era de esperar la caída de la producción (PIB) o su estancamiento por una década se expresó en una disminución de la PI en los tres países. En 2008, la PI en Alemania, España y Grecia fue de 31.6%, 26% y 26.1% respectivamente en 2009 la PI disminuyó a 27%, 20% y 21% respectivamente y en 2016 aunque la PI se había incrementado (30.4%, 25% y 25.3% respectivamente) aunque no llegaba a los niveles de 2008, la tendencia parecía reproducirse. La disminución de la propensión a importar en este periodo reflejó la debilidad del comercio europeo producto de la contracción del PIB en los países más afectados por la crisis. Sin embargo, la PI en España y Grecia es mayor que la PE lo que hizo que se mantuvieran déficits comerciales, aunque en menor medida que en periodos anteriores.

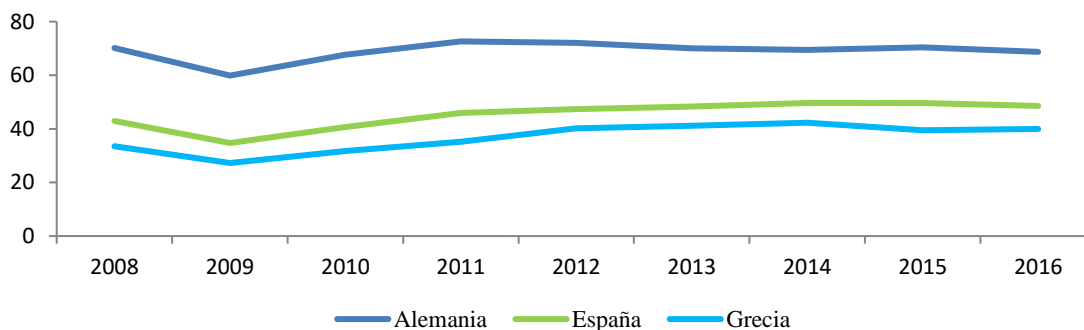
**Gráfico 5.7 Alemania, España y Grecia: Propensión a Importar
2008 - 2016**



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

El coeficiente de apertura externa (CAE) es un indicador importante, ya que, es posible observar la dependencia o relación de los países con el comercio exterior. En el gráfico 5.8, se observa una caída importante del CAE, entre 2008-2009, más de 10% para Alemania, 8% para España y 6% para Grecia.

Gráfico 5.8 Alemania, España y Grecia: Coeficiente de Apertura Externa, 2008 - 2016



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD

La crisis parece afectarle significativamente menos a la economía alemana, que a la española y la griega. No obstante, para 2012 la apertura externa alemana registró más de 72%, cifra mayor que la registrada en 2008 cuando era de 70%. El CAE de España y Grecia mostró una tendencia ligeramente alta, sin embargo, la divergencia en los productos comercializados se

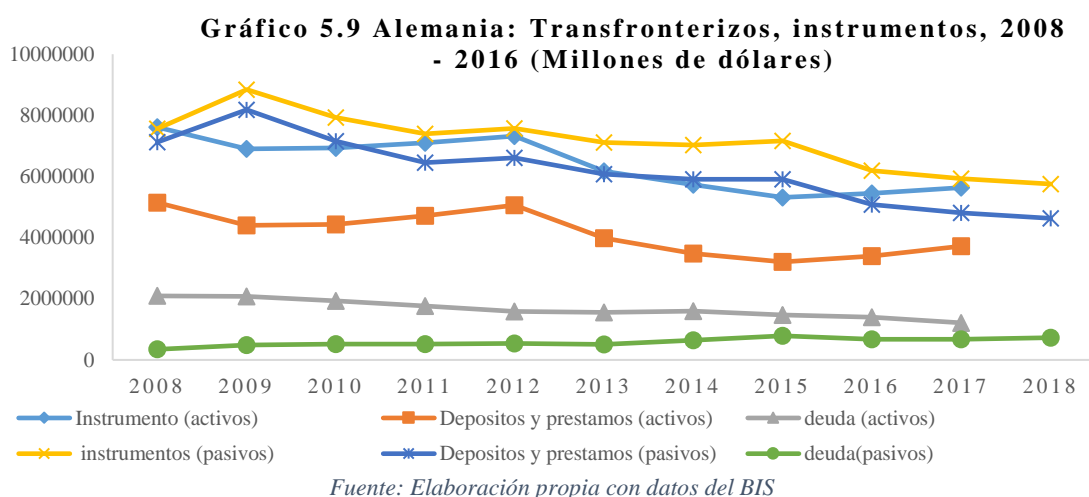
acentúo. Como hemos visto, en este periodo los desequilibrios comerciales en España y Grecia se redujeron. No obstante, ello no implica que las asimetrías comerciales entre estos países y Alemania se hallan reducido, el comercio alemán es ampliamente superior, aun durante la crisis su comercio es de bienes de alto y medio valor agregado, lo que es característico de una economía madura, con mecanismos endógenos de reproducción, basados en la innovación lo que le permite obtener rentas por innovación.

En cambio, la disminución del déficit en España y Grecia tiene que ver con la reducción de su actividad productiva y de su mercado interno por las medidas implementadas para incrementar la competitividad externa. Las reformas laborales implicaron la reducción de la masa salarial en relación al ingreso nacional en los países periféricos europeos, lo que se expresa en el aumento de la brecha entre los PIB per cápita de los tres países, y en la reducción del ratio de los países periféricos respecto de los centrales, pero esta reducción coadyuvó al fortalecimiento de las exportaciones a costa del deterioro del mercado interno. La acumulación de reservas producto del incremento de las exportaciones se ha canalizado en su mayoría al pago de la deuda, por lo tanto, existe un ligero aumento de las exportaciones, pero acompañado de tasas de crecimiento negativas y altos niveles de desempleo, que han mermado la calidad de vida de la población.

5.6.3 Asimetrías financieras

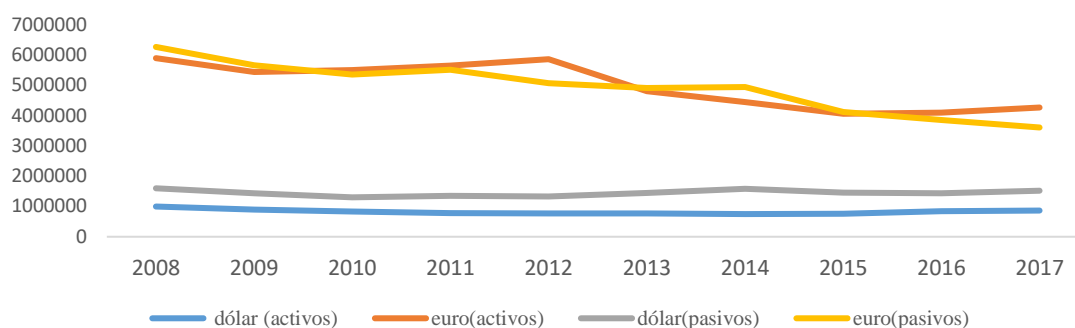
A partir de la puesta en marcha de la moneda única, en la eurozona se han intensificado los desequilibrios externos entre los países europeos. Colocando a los países centrales como los ganadores, aun en la crisis. La fortaleza productiva, comercial y financiera de Alemania le ha permitido situarse como el acreedor número uno de la zona euro. Los préstamos internacionales bancarios en Alemania aumentaron de €90 mil millones en 1980 a €456 mil millones en 1996, es decir, su monto se quintuplico o creció en 500% y continuó aumentando más rápido desde finales de la década de 1990 hasta 2008, cuando alcanzó un máximo de €2,495 mil millones, es decir había crecido casi en 3,000%. En 2008, los préstamos alcanzaron su punto máximo, 46,8% del total €1,162 mil millones de euros se destinaron a países de la zona euro; 560 mil millones de euros (22,5 por ciento) se destinaron al Reino Unido; €119 mil millones (4,8%) se destinaron a otros países de la UE; y €155 mil millones (6,2%) se destinaron a países europeos fuera de la UE, de los cuales Suiza representó alrededor de la mitad (Detzer, Dodig, Evans, Hein, 2013 p. 102).

Por lo tanto, Alemania ha adquirido un liderazgo financiero que le ha permitido colocar gran cantidad de flujos financieros en el exterior, especialmente inversiones de portafolio, lo que ha agregado inestabilidad al sistema financiero europeo y a la economía alemana que se encontró muy expuesta a los riesgos de impago de los países más afectados por la crisis. Como se mencionó, Alemania logró hegemonizar las decisiones de las instituciones europeas, razón por la cual se diseñaron medidas encaminadas a salvaguardar sus bancos, pero se plantearon como medidas necesarias para la estabilidad de la UME, lo que bajo las condiciones alemanas pasaba por recapitalizar a la banca alemana garantizándole el pago de sus deudas, sobre todo asegurando el pago de la deuda a los grandes bancos, por los bancos acreedores de la periferia.



En el gráfico 5.9, se observa que los flujos transfronterizos de capital mostraron una tendencia decreciente. Gran parte de los flujos pasivos colocados en instrumentos, depósitos y préstamos denominados en euros mostraron una tendencia a la baja. El gráfico 5.10 muestra que al iniciar la crisis financiera Alemania mantuvo pasivos más altos en relación a sus activos, a excepción de la deuda donde sus activos son mayores y aunque a partir de 2012 los activos incrementaron ligeramente, después de ese año volvieron a decrecer.

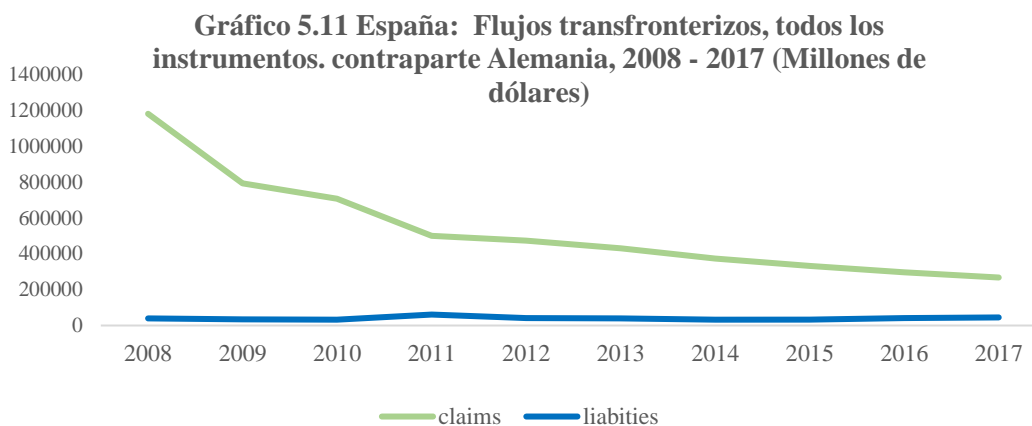
Gráfico 5.10 Alemania: Flujos transfronterizos, moneda, 2008 -2017
(Millones de dólares y euros)



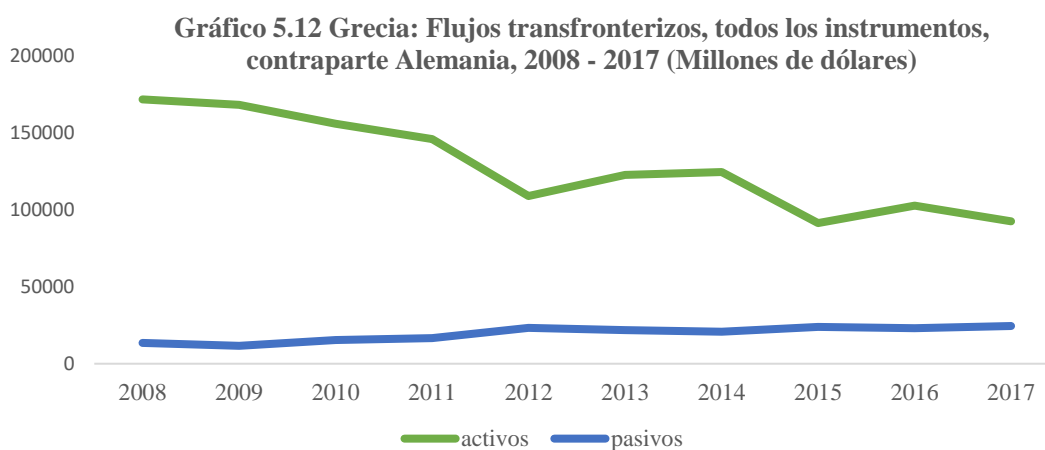
Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

En este periodo se puede observar un cambio en el patrón de los flujos transfronterizos de capital, es decir, ahora se trasladan de la periferia al centro europeo. Connell, argumentó que el cambio en el patrón de los flujos transfronterizos de capital es parte de un proceso llamado *rescate triangular*, o financiarización subordinada, donde la banca acreedora financia temporalmente a los países periféricos mediante los flujos de deuda, la que a su vez, transfiere parte de esos créditos a las instituciones oficiales y bancos del centro, (asegurar el pago de dudas), obligando a sus deudores al pago puntual del servicio de los préstamos, que de otra manera podían ser inestables, o incluso se podría caer en default, impago, a los bancos de los países centrales, con ello se disfrazaba de rescate, la intervención pública de los gobiernos centrales para aliviar a las instituciones acreedoras. (Connell 2016, p. 12).

Con la crisis financiera los flujos transfronterizos alemanes en España disminuyeron considerablemente hasta 2011, a raíz del colapso inmobiliario y de la crisis de deuda soberana de igual manera, los flujos transfronterizos alemanes mostraron una tendencia a la baja en Grecia, hasta 2012 cuando las entradas incrementaron ligeramente (ver gráficos 5.11 y 5.12).



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS



Fuente: Elaboración propia con datos del BIS

En este periodo se puede observar que las divergencias financieras entre los países europeos se acentuaron, profundizando la subordinación financiera de los países de la periferia europea a través o mediante el otorgamiento de nuevos préstamos condicionados a la aplicación de estrictas regulaciones que buscaron garantizar la estabilidad de los grandes bancos europeos, transfiriendo excedentes de los países periféricos a los centrales.

Conclusiones

Con la crisis financiera quedaron al descubierto una serie de debilidades de la zona euro, la principal tiene que ver con cómo se creó el euro, es decir, la adopción de una moneda única sin establecer simultáneamente una serie de instituciones que respaldaran a una comunidad económica divergente en episodios de inestabilidad sistémica. La crisis llegó a la eurozona a través de los grandes bancos con tenencias de activos empaquetados (CDO) y retenidos por los bancos por su alta rentabilidad, otros bancos estaban expuestos en los procesos

inmobiliarios estadounidenses, sin embargo, se manifestó en los países europeos en función de su participación en los mercados financieros y en la especulación inmobiliaria. "España representa un caso excepcional a nivel mundial en el crecimiento del sector de la construcción y subsector de la vivienda desde los últimos años del siglo pasado hasta 2007, y arrastra al conjunto de la economía española" (Fernández-Tabales & Cruz, 2013, p. 5).

El ciclo expansivo de la economía española desde mediados de los noventa hasta 2007, fue superior al de la Unión Europea de los 12 de Maastricht, ello hacia parecer que se acercaba o convergía con los niveles de crecimiento alemán. La construcción incrementa su valor añadido bruto (VAB) en la economía nacional en 43% entre 2000 y 2007, el más acusado crecimiento basado principalmente en viviendas nuevas: 18.000 por cada millón de habitantes frente a 5.000 de los mercados de la Unión Europea.

En contraste, el descenso de la actividad económica con del cambio de tendencia en 2007 es muy brusco: el número de viviendas iniciadas en 2010 no era ni el 10% de la cifra de 2006, las ventas de viviendas cayeron en casi 48% entre 2007 y 2009. A fines de 2008 había en España cerca de un millón de viviendas vacías no vendidas, lo que paralizó la inversión en el sector y con ello el motor del crecimiento de la economía española quedaba en el turismo y las exportaciones.

Con la crisis griega las condiciones de los países europeos empeoraron dejando en entredicho la estabilidad y permanencia de la UME y la sostenibilidad del euro. Ante estos hechos las autoridades europeas en colaboración con el G20 y el FMI, diseñaron paquetes de medidas con el propósito principal de enfrentar la crisis, las iniciativas se encaminaron en tres ejes principales: 1) medidas de supervisión en la gobernanza europea, 2) cambios en el marco regulatorio bancario-financiero, y 3) implementación de reformas estructurales.

Las medidas de supervisión en la gobernanza europea se orientaron a otorgar mayor transparencia y seguridad en los mercados a costa del adelgazamiento estatal con el propósito de reducir el gasto público y cumplir con los pagos de la deuda que se colocó como primer compromiso, elevado a nivel constitucional. Por lo tanto, en este periodo las asimetrías productivas, comerciales y financieras lejos de aminorarse se agudizaron debido a las medidas de austeridad que alimentaron el malestar social de gran parte de la población europea que aún cargan con los costos que dejó la crisis financiera, generando un sentimiento antieuropeo que se expresa de manera creciente en programas y partidos políticos.

Las medidas financieras se orientaron a otorgar la liquidez e incrementar los requerimientos de capital de los bancos en problemas, se proponía aumentar la transparencia en los mercados bursátiles y extrabursátiles. A partir de 2012 se crearon mecanismos e instituciones de resolución de las instituciones crediticias afectadas. La puesta en marcha de reformas estructurales tenía como objetivo aminorar asegurar el pago de la deuda, generar ahorro forzoso, mediante la aplicación de reformas laborales, en los sistemas de pensiones y en el Estado de bienestar, incluyendo amplias privatizaciones en Grecia.

No obstante, se declaraba que las medidas generarían crecimiento e incremento en los niveles de empleo y mejoraría los desequilibrios de los países deudores. Por el contrario, profundizaron la recesión y también profundizaron las asimetrías existentes entre los países de la periferia y los países del centro europeo. La debilidad de la estructura productiva de los países periféricos expresada en el déficit comercial persistió, no obstante, los bajos o nulos niveles de crecimiento, la incapacidad de devaluar la moneda en búsqueda de competitividad, condujo a los países a recurrir a las denominadas “devaluaciones internas” que no es otra cosa que reducción de los salarios como una manera de reducir los costos y competir de esta manera en el mercado internacional, por tanto el crecimiento de las exportaciones se dio a costa de una reducción del mercado interno y del nivel de vida de la población sujeta a un salario.

Estas medidas coadyuvaron en la reducción del saldo negativo en la balanza comercial española y griega, lo cual no significa una reducción de las divergencias comerciales entre los países, ya que el ajuste de los desequilibrios se acompañó de tasas de crecimiento negativas, con altos niveles de desempleo, precariedad laboral y descontento social, ya que la mejoría competitiva de los productos griegos y españolas se dieron a costa de la reducción del empleo y el nivel de vida de grandes segmentos de la población.

De esta manera a las asimetrías productivas y comerciales, con la crisis se profundizaron las asimetrías financieras, producto de la forma en que se llevó a cabo el salvataje de los bancos de los países centrales. La primera etapa de la crisis, 2008–2012, se caracterizó por el contagio de la crisis a la zona euro a través de la banca, lo que condujo a la inyección de sumas millonarias para los rescates bancarios, por parte de los gobiernos nacionales, convirtiendo la deuda privada en deuda pública, transfiriendo los costos de la crisis a la población mediante la aplicación de reformas estructurales y la incorporación de la disciplina

fiscal en el marco constitucional que tenían como objetivo generar ahorro forzoso, para asegurar los pagos de la deuda.

Las principales medidas para lograr la estabilidad financiera se orientaron a la provisión de liquidez a las entidades crediticias, ya que los márgenes de seguridad de los bancos habían sido insuficientes para hacer frente a la crisis e inestabilidad financiera, generada por la desregulación y dominio de los mercados.

La revisión de las reformas realizadas da cuenta de la existencia de una estructura institucional en la Eurozona con lagunas y carencias, la falta de transparencia de los mercados, insuficientes reservas bancarias, operaciones fuera de balance, ausencia de instituciones europeas para la supervisión bancaria y financiera; lo que permitió una acelerada centralización de capitales que impulsaron bancos “demasiado grandes para quebrar”; las redes creadas por estos grandes bancos y corporaciones financieras interconectaron los mercados, pero también los volvieron interdependientes, volviendo a todo el sistema financiero demasiado inestable porque la propagación de los contagios creaba un riesgo sistémico al estar diseminado e interconectados lo que impedía dejarlos quebrar. Por otra parte, la incapacidad del BCE para intervenir como prestamista de última instancia, le impidió respaldar a los gobiernos, así que el rescate del sistema financiero europeo recayó en los ciudadanos, en la población que vio como mermaban sus condiciones de bienestar; los costos de los rescates fueron desiguales entre los países, ante la ausencia de políticas económicas de promoción de la convergencia, que hiciera más justa la distribución de los costos de la crisis incluyendo a las instituciones bancarias y financieras y a los países acreedores, que contribuyeron a generar la burbuja especulativa, obtuvieron enorme beneficios sin pagar grandes costos, lo que diferenció más el crecimiento económico entre los países de la UE. A partir de 2012–2013 con la profundización de la crisis financiera, y hasta 2018, las principales regulaciones financieras se orientaron a la creación de instituciones y normativas que debían garantizar la solvencia, se trasladaron a la legislación europea y para su aplicación en los estados miembros con su incorporación a la normativa nacional. El objetivo central de las regulaciones era fortalecer el capital de las entidades financieras, disminuir la posibilidad de quiebra y facilitar la “resolución ordenada de los bancos”.

Las reformas estructurales, acompañadas de políticas de ajuste se intensificaron en los países periféricos, para garantizar el pago de la deuda pública tras los rescates bancarios, en el caso de Grecia tras su rescate por la *troika*. Ello condujo a la privatización de las empresas públicas incluso de los sectores estratégicos; las reformas en los mercados laborales, pensiones, en el sector salud y en educación. Las reformas fueron parte de los instrumentos para la promoción de la competitividad externa, pero redujeron los mercados internos y la capacidad de acumulación-inversión de los países, que orientaron buena parte del excedente al pago de la deuda. La incorporación constitucional de la política fiscal prudente, el compromiso del pago de deuda como prioridad central, unido a la aplicación de las reformas estructurales, no lograron eliminar las tensiones en la zona euro, por el contrario, las reducciones del presupuesto sacrificaron los avances en materia de innovación tecnológica que algunos países, como España habían logrado, estrangularon el crecimiento económico en países como Grecia, incrementaron los niveles de desempleo que junto a la reducción del gasto público redujo las condiciones de vida de la población, lo que confirmó la condición periférica de estos países alejándolos de la anhelada convergencia europea. Ante la crisis las asimetrías productivas, comerciales y financieras no solo no se redujeron, como resultado de la aplicación de las medidas y cambios regulatorios, sino que se ampliaron.

6. Conclusiones Generales

A lo largo de esta investigación se ha hecho énfasis en el análisis desde una perspectiva histórica-estructural de los procesos económicos, monetarios-financieros y su impacto en el objetivo de convergencia, que prometía la Unión Europea entre países como España y Grecia y Alemania. El análisis partió de los años setenta para tener un punto de comparación, antes de la integración de Grecia y España a la Comunidad Económica Europea (CEE) y así poder evaluar su evolución y si se cumplía o no el objetivo de convergencia ya como miembros de la CEE y luego en la Unión Europea (UE), con la adopción de la moneda única.

La periodización que se adoptó intentó dar cuenta de los cambios estructurales; 1970-1980 como etapa pre-integración y punto de referencia antes de que Grecia y España ingresaran a la CEE. En la etapa 1981-1993 con la ampliación de la CEE se realiza el ingreso de Grecia y España, lo que conduce a procesos de apertura de sus economías, privatización de empresas públicas y especialización productiva, lo que modifica los flujos comerciales.

La tercera etapa analizada va de 1993-2008 se caracteriza por una dinámica distinta, con los firma de los acuerdos de Maastricht, se registra una segunda oleada de privatizaciones, se pone el acento en la estabilidad monetario-financiero, en un contexto de auge de la financiarización, donde los crecientes flujos de capital trasnacional generaron nuevas tensiones y desequilibrios entre los países centrales y periféricos, modifican la estructura productiva induciendo un proceso de desindustrialización; mayor peso de los servicios; y acentúa la especialización productiva de las economías, la crisis de 2008 da cuenta de la interdependencia global sobre todo de los flujos financieros.

Finalmente en el periodo 2009-2028 se examina cómo la crisis bancaria se convierte en crisis de deuda soberana, como se socializa el costo de crisis y como se hicieron visibles las fallas en la constitución del euro, moneda incompleta, la falta de un prestamista de última instancia en la zona euro lo que condujo a que las medidas que se fueron tomando tuvieran como objetivo “salvar el euro” y se decidieran de manera lenta, con una aplicación tardía, lo que condujo a la prolongación de la crisis por más de una década, apenas empezaba a dar signos de recuperación cuando la pandemia del Covid19 y el confinamiento que le siguió, llevaron a las economías al decrecimiento. La población en general ha sido sometida a pagar altísimos costos, y podemos concluir que entre más subordinado era su sistema financiero, los costos fueron más altos.

Con esta periodización deseábamos responder la pregunta de si los países de la Unión Europea, en especial Grecia, España, y Alemania ¿Lograron la anhelada convergencia, como se planteaba por teoría ortodoxa y por los agentes que impulsaron la UE, o por el contrario se produjo una reproducción de las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre los países periféricos (Grecia y España) y los países centro (Alemania en particular)? Aunque los mecanismos y modalidades que produjeron las asimetrías y en algunos casos las acentuaron fueran diferentes en cada etapa.

La hipótesis principal de esta investigación plantea que no se produjo tal convergencia, por el contrario, se han reproducido y en algunos casos ampliado las asimetrías productivas, comerciales y financieras entre la periferia (España y Grecia) y el centro (Alemania) adoptando diferentes formas y mecanismos de reproducción en las distintas etapas, del periodo 1970 – 2018, mismas que se profundizaron más durante el proceso de financiarización.

Para lograr verificar la hipótesis anteriormente planteada se retomó el debate teórico entre las distintas corrientes de pensamiento, en torno a la UE, confrontando su perspectiva respecto a la convergencia, para así mostrar si en las condiciones de financiarización en las que se realizó era posible la reducción de asimetrías como planteaba el pensamiento neoliberal o por el contrario su planteamiento era inviable.

Definimos a la financiarización como un proceso sistémico en la economía capitalista mundial, producto del cambio de funciones de economía productiva y financiera, resultado de las desregulaciones y del cambio en los roles y funciones de los Estados, en unas condiciones de globalización impulsada por la liberalización comercial y financiera, donde la ideología neoliberal colocó al mercado como asignador de recursos estableciendo límites a la intervención estatal.

Cabe mencionar, que en este proceso el papel de Estado se transformó, orientándose a fijar y sancionar las “nuevas reglas del juego”, es decir, modificando el marco institucional con el objeto de consolidar distintos mecanismos a través de los cuales el capital financiero se ha logrado erigir como pilar central de la reproducción capitalista, obteniendo cuantiosas ganancias; con un creciente control del dinero-crédito; a su vez, coadyuvo a consolidar a las grandes corporaciones transnacionales, dándoles mayor poder hegemónico a nivel mundial, al punto que junto con el capital financiero condicionan la política económica de los gobiernos, restándoles autonomía.

Desde la perspectiva teórica, se analizó el dominio de los mercados bancarios – financieros a través de la creación y distribución de nuevos productos financieros, los cuales incrementaron la liquidez y las ganancias expandiendo el riesgo a nivel global.

El análisis de la financiarización en la eurozona y la puesta en marcha del euro, retomo el debate entre distintas corrientes teóricas sobre las bases con que se construyó el euro. Para los autores críticos, en su mayoría heterodoxos, el euro es una moneda incompleta, resultado de las condicionantes con las cuales se creó. Es decir, se colocó en el centro la estabilidad monetaria como garantía de estabilidad económica; las variables de convergencia son variables monetarias; pero esta perspectiva generó nuevos desequilibrios con la liberalización financiera que se propagó rápidamente al involucrar a su dinámica de reproducción el endeudamiento de los gobiernos, empresas y hogares. Ante la imposibilidad de compensar estos desequilibrios, se añadieron y reforzaron nuevas asimetrías que dieron origen a

diferentes procesos que redundaron en una mayor periferización de los países que ya eran periféricos, pues aumento su subordinación ampliándose al terreno financiero.

Logramos observar un proceso de financiarización dominante en Alemania como país central, mientras que España y Grecia comparten una financiarización subordinada. Sin embargo, existen situaciones híbridas, como en el caso español, donde se fortaleció el segmento de los financistas y banqueros creando condiciones para la exportación de capitales, en especial hacia América Latina, donde han tenido una condición dominante.

Es importante enfatizar que hemos retomado la concepción centro periferia para la UE pretendiendo rebasar la perspectiva monetaria al considerar también el análisis de la estructura productiva (progreso técnico y su difusión) como origen real de las asimetrías, agravadas por su condición de subordinación financiera.

Para el análisis de estos procesos y su impacto en el objetivo de convergencia entre estos países, se realizó una revisión histórica desde la década de los años setenta tomándolo como punto de partida. Este periodo es el objetivo de nuestro análisis en el capítulo 2, entre las conclusiones de este capítulo destaca la gestación de la economía mundial actual, ya que como respuesta a la crisis de los años setenta se registra un proceso de transición de un modelo de desarrollo basado en el Estado Bienestar; cuya producción y expansión era guiada por los mercados internos, y la industrialización era el motor de la economía, con la participación del estado de manera directa en la economía y como mediador entre las clases, cuyo propósito fue amortiguar las desigualdades mediante un pacto entre clases o agentes económicos, pero, la crisis fiscal del estado, la falta de crecimiento y el aumento de la inflación (estanflación), condujeron al cambio en la política económica, como producto del impuso de un modelo de crecimiento guiado por el mercado, orientado al mercado mundial (exportaciones) y basado en una ideología neoliberal, se trata de economías abiertas de Estado mínimo, en un contexto de globalización se redefinen las áreas de influencia de las economías desarrolladas.

Esta reorientación coincidió con cambios significativos en España y Grecia ya que pasaron de ser economías cerradas a economías que se incorporan en la división internacional del trabajo, además de transitar de regímenes autoritarios, con relativo aislamiento y rezago económico hacia regímenes democráticos abiertos que veían en la CEE la imagen de modernidad occidental.

En este periodo las asimetrías entre Grecia, España y Alemania fueron de carácter productivo en lo esencial, sus estructuras productivas tienen características distintas lo que se expresó en la composición del PIB, en especial por el peso que tiene la industria y su capacidad de innovación como fuente de crecimiento autosostenido, por ello medimos las asimetrías por la composición sectorial del PIB y del PIB per cápita, así como en la estructura de su comercio internacional, exportaciones e importaciones y el saldo de su balanza comercial. A todos los países les afecta la crisis mundial y se inicia la reconversión de las economías hacia la liberalización comercial y financiera.

En Grecia, la actividad productiva se especializó en bienes primarios e intermedios de baja complejidad. Mientras que en España la industria ya había alcanzado cierto crecimiento y diversificación, pero depende en demasía de los bienes energéticos y de capital foráneos sobre todo de Alemania y Estados Unidos. En un contexto de inestabilidad monetaria y económica Alemania fortaleció su industria y su productividad creció, fue mayor que la de USA, Grecia impulsó su plan industrial que pronto abandonaría y en España los pactos de la Moncloa iniciaron el viraje al neoliberalismo, en todos los países se inició la desregulación financiera. La dependencia para adquirir bienes externos, expresada en la Propensión a Importar, fue alta y se reflejó en la acumulación del déficit comercial que en este periodo fue financiado con la entrada de divisas provenientes del sector turismo en ambos países, las remesas en Grecia y la construcción en España.

Por su parte Alemania logro mayores niveles de productividad destacando en algunas ramas industriales por sus altos niveles de innovación tecnológica. El modelo de crecimiento alemán se ha enfocado a la promoción de las exportaciones y ha colocado gran parte de su producción en los países de la periferia. Sin embargo, a pesar de tener una industria consolidada, en este periodo al igual que en los países periféricos, la industria alemana perdió peso debido al proceso de reconversión industrial, agotamiento del modelo fordista, en relación a los servicios que representaron alrededor del 40% de la producción total, se iniciaba el tránsito hacia el neoliberalismo.

La década de los ochenta se caracterizó como un periodo de inestabilidad y se profundizó la reconfiguración productiva, monetaria, y cambiaria. En este contexto, la aplicación de políticas económicas ortodoxas se orientó al control de las variables macroeconómicas como la inflación, el equilibrio comercial y el control de la deuda pública imponiendo un nuevo

modo de acumulación capitalista que colocó a las finanzas internacionales en un lugar privilegiado.

En la Europa estos cambios se plasmaron en la modificación de los tratados constitutivos europeos donde el objetivo primordial fue liberar la circulación de mercancías y capitales, en este periodo la CEE amplió sus zonas de influencia al integrar por primera a economías periféricas como a Grecia y España.

En los primeros años de su integración las economías de estos países crecieron, sus exportaciones aumentaron, al mismo tiempo que sus estructuras económicas adquirían un perfil más especializado, en la elaboración de productos de baja y media tecnología que en el mediano plazo las haría sus economías más heterogéneas, vulnerables y dependientes.

Por su parte, la especialización productiva de la industria alemana destacó al concentrar su producción en bienes de alta tecnología colocándose como el primer proveedor de estos bienes en la CEE. Mientras que la industria española y griega dependía de los bienes de capital alemanes de alto valor agregado; los países periféricos se fueron especializando en la producción de bienes de medio y bajo contenido tecnológico. España retuvo parte de su industria, aunque con mayor presencia de IED, en tanto que Grecia vivió un proceso de mayor desindustrialización, dio mayor peso a la agricultura y en ambos casos se registró una terciarización acelerada.

Con la liberalización comercial se redujo el peso de los sectores industriales en las economías periféricas, proceso acompañado de una cesión de los sectores estratégicos a las inversiones extranjeras; se observa la primera oleada de privatizaciones en los tres países; en Alemania también se observó una disminución del peso de la industria, aunque con la unificación adquirió una mayor dimensión beneficiando a los empresarios de Alemania occidental. De esta manera las economías periféricas en lugar de lograr la convergencia prometida, sumaron a las asimetrías estructurales: productivas y comerciales una creciente asimetría financiera.

La liberalización financiera no logró compensar los desequilibrios por cuenta corriente, por el contrario, hizo a las economías periféricas más dependientes de la entrada de flujos financieros lo que otorgó mayor inestabilidad a estas economías, a la CEE y a la economía mundial en su conjunto. Todos los agentes económicos se volvieron más dependientes del crédito y con ello transfirieron parte de sus rentas o ingresos al sector bancario. En España

se observaron los primeros rasgos de un proceso de financiarización, con una burbuja inmobiliaria. El sector terciario creció considerablemente, mientras que Alemania gradualmente se consolidó como proveedor de los flujos de inversión creando nuevos lazos de dependencia que con el tiempo se fortalecerían cada vez más.

En los noventa la financiarización se consolidó en la UE con el Tratado de Maastricht, y más tarde con la adopción del euro como moneda única. Los flujos financieros se incrementaron logrando que el sector financiero ocupara un lugar privilegiado en la UE. Sin embargo, este proceso no tuvo el mismo impacto en los países europeos. Se crearon nuevos mecanismos financieros que los diferenciaron, entre ellos, la dependencia de los agentes económicos por la deuda creció, aunque este proceso no se desarrolló por igual en los tres países.

Los agentes económicos respondieron a distintas motivaciones. A su vez, se diferenciaron los sectores a los cuales se orientaron los préstamos. En España, el boom inmobiliario generó un “efecto riqueza”, con el aumento de los precios. Mientras que en Grecia se fortaleció el turismo y el sector terciario, los agentes económicos recurrieron en mayor medida al endeudamiento. En los dos países, los hogares recurrieron más al financiamiento para la adquisición de vivienda lo que trasladó parte su ingreso a la banca por treinta años. Los bancos se extranjerizaron en Grecia más que en España y la banca española se internacionalizó más que en Grecia, pero en ambos países generó un fortalecimiento bancario su centralización e internacionalización. Al final de ese periodo, el sistema bancario de esos países estaba más oligopolizado e internacionalizado.

Por su parte en Alemania, las grandes corporaciones fueron las más influenciadas por la financiarización, estas se han enfocado a obtener ganancias de corto plazo debilitando a la inversión productiva, “la obtención de beneficios para los accionistas” los llevó a canalizar parte de sus ganancias al sector financiero mediante la negociación de acciones. El resultado fue la transformación de la estructura corporativa de las empresas, seguida por el deterioro de las condiciones laborales de los trabajadores, al afectar las relaciones salariales, y la pérdida de peso de la industria en el PIB. Por su parte, los hogares alemanes trasladaron parte de sus ahorros a fondos de inversión gestionados por los bancos, de los tres países estudiados es el único donde crece la propensión a ahorrar, lo que puede significar que la población tuvo algún grado de incertidumbre y prefirió posponer su consumo, a lo que seguramente se sumó el incentivo de recibir mayores tasas de beneficio al ahorrar en fondos de inversión.

Por lo tanto, la financiarización también ha alejado aún más la convergencia entre los países miembros de la Unión Europea, prueba de ello es el persistente déficit comercial en la periferia y el gran superávit en el centro alemán. Es en este contexto, cuando aparecen nuevas asimetrías producto de la financiarización, es decir el mayor peso del capital financiero y de los flujos financieros acentúa la debilidad comercial de los países deficitarios, aumentando su dependencia de los flujos externos de capital para cubrir sus déficits, lo que perpetúa la deuda de los países periféricos, en tanto que los países centrales como Alemania consolidan su posición superavitaria convirtiéndose en uno de los principales acreedores de la zona euro.

De esta manera, a la debilidad de la estructura productiva de los países periféricos expresada en el balance comercial, se sumó la vulnerabilidad financiera. Los países centrales con superávit, mantuvieron mayores divisas además de mayor liquidez, sus tasas de interés fueron inferiores, por ello exportaban sus capitales para obtener grandes rendimientos en países periféricos.

La evidencia empírica nos llevan a concluir que, en este periodo, las asimetrías productivas, comerciales y financieras se han intensificado, no obstante que pareciera que en algunos momentos el crecimiento de España se acercaba al alemán, pero como analizamos, dicho acercamiento fue solo temporal y cuantitativo, en términos cualitativos impulsado por el efecto riqueza creado con el boom inmobiliario y de mediano plazo las divergencias aumentaron, en un contexto donde la búsqueda de las ganancias es realizada cada vez más en el sector financiero y en plazos más cortos, restringiendo así la inversión en el sector productivo basado en la innovación, que era el sector capaz de impulsar su diversificación y sostenibilidad en el mediano plazo.

En la primera década del nuevo siglo, en el contexto de la crisis financiera de 2008 quedaron al descubierto una serie de debilidades de la zona euro, la principal tiene que ver con cómo se creó el euro, es decir, la adopción de una moneda única sin establecer simultáneamente una serie de instituciones que respaldaran la unión monetaria con estructuras económicas divergentes, lo que les hizo más vulnerables en episodios de inestabilidad sistémica.

La crisis llegó a la eurozona a través de los grandes bancos con tenencias de activos empaquetados (CDO) y retenidos por los bancos por su alta rentabilidad, otros bancos estaban expuestos en los procesos inmobiliarios estadounidenses, sin embargo, se manifestó

en los países europeos en función de su participación en los mercados financieros y en la especulación inmobiliaria. “España representa un caso excepcional a nivel mundial en el crecimiento del sector de la construcción y subsector de la vivienda desde los últimos años del siglo pasado hasta 2007, y arrastra al conjunto de la economía española” (Fernández-Tabales & Cruz, 2013, p. 5).

El ciclo expansivo de la economía española desde mediados de los noventa hasta 2007, fue superior al de la Unión Europea de los 12 de Maastricht, ello hacia parecer que se acercaba o convergía con los niveles de crecimiento alemán. La construcción incrementa su valor añadido bruto (VAB) en la economía nacional en 43% entre 2000 y 2007, el más acusado crecimiento basado principalmente en viviendas nuevas: 18.000 por cada millón de habitantes frente a 5.000 de los mercados de la Unión Europea.

En contraste, el descenso de la actividad económica con del cambio de tendencia en 2007 es muy brusco: el número de viviendas iniciadas en 2010 no era ni el 10% de la cifra de 2006, las ventas de viviendas cayeron en casi 48% entre 2007 y 2009. A fines de 2008 había en España cerca de un millón de viviendas vacías no vendidas, lo que paralizó la inversión en el sector y con ello el motor del crecimiento de la economía española quedaba en el turismo y las exportaciones.

En Grecia la crisis se presentó de manera diferente al endeudamiento privado se sumó el público el tamaño del sector bancario griego creció, en este periodo, y se internacionalizó expandiéndose a los países del sureste europeo, a los balcanes y a Turquía, con la participación de capital externo, sobre todo frances y alemán que se orientaron a la inversión en banca, adquiriendo o fusionándose con bancos griegos. Grecia es uno de los países donde la financiarización ha tenido mayores repercusiones, haciéndolo más vulnerables por el peso que adquieren los banqueros, por los niveles más altos de deuda de los hogares, las empresas, los bancos y sector público y por su dependencia de los flujos externos de capital. Situación que puso en jaque a sus acreedores al observar la imposibilidad de pago de Grecia, lo que agregó vulnerabilidad y desconfianza a la eurozona.

La economía alemana adquirió una posición de liderazgo, no solo comercial, sino también financiera. A finales de los noventa el mercado financiero alemán se caracterizó por un constante crecimiento de la inversión de portafolio en el exterior, lo que brindó inestabilidad y vulnerabilidad al sistema financiero europeo por tratarse de flujos a corto plazo. Alemania

fue el principal acreedor de gran parte de los países de la zona europea hasta 2005. Lo que lo colocó en una situación vulnerable en el contexto de la crisis al verse comprometidos los préstamos otorgados por sus instituciones financieras a los países periféricos de la UE.

Ante estos acontecimientos, se observó la ausencia de convergencia en las “soluciones” que se dieron a la crisis mostrando que cuanto mayor era el grado de subordinación productiva y financiera más alto fue el precio que se pagó por la crisis, es decir, “la trampa de la deuda” los costos del rescate se trasladaron a la siguiente etapa que diferencia aún más el desempeño de las tres economías analizadas.

En la segunda década del siglo XXI, con la crisis griega se hicieron evidentes las asimetrías que caracterizaban a los países miembros y los costos diferenciales que se pagarían, Alemania a través de la troika logró imponer sus condiciones al resto de los países y las condiciones de los países periféricos europeos empeoraron dejando en entredicho la estabilidad y permanencia de la UME y la sostenibilidad del euro. Ante estos hechos las autoridades europeas en colaboración con el G20 y el FMI, diseñaron paquetes de medidas con el propósito principal de enfrentar la crisis, las iniciativas se encaminaron en tres ejes principales: 1) medidas de supervisión en la gobernanza europea, 2) cambios en el marco regulatorio bancario-financiero, y 3) implementación de reformas estructurales.

Las medidas de supervisión en la gobernanza europea se orientaron a otorgar mayor transparencia y seguridad en los mercados a costa del adelgazamiento estatal con el propósito de reducir el gasto público y cumplir con los pagos de la deuda que se colocó como primer compromiso, elevado a nivel constitucional. Por lo tanto, en este periodo las asimetrías productivas, comerciales y financieras lejos de aminorarse se agudizaron debido a las medidas de austeridad no solo restringieron el crecimiento sino que en algunos casos, como el de Grecia, redujeron la base de acumulación al exigir la privatización de empresas y recursos estatales como el puerto de Pireo (Piraeus), la reducción del crecimiento y de la capacidad de reinversión con el consiguiente desempleo, alimentaron el malestar social de gran parte de la población europea que aún cargan con los costos que dejó la crisis financiera, generando un sentimiento antieuropeo que se expresa de manera creciente en programas y partidos políticos.

Las medidas financieras se orientaron a otorgar la liquidez e incrementar los requerimientos de capital de los bancos en problemas, se proponía aumentar la transparencia en los mercados

bursátiles y extrabursátiles, pero sobre todo garantizar el pago de las deudas para evitar la quiebra de los bancos de los países centrales, en especial de Alemania, que tenía comprometida una parte importante de su capital en los países periféricos. A partir de 2012 se crearon mecanismos e instituciones de resolución de las instituciones crediticias afectadas. La puesta en marcha de reformas estructurales tenía como objetivo aminorar el riesgo sistémico, que comprometía la sobrevivencia del euro y asegurar el pago de la deuda, generar ahorro forzoso, mediante la aplicación de reformas laborales, en los sistemas de pensiones y en el Estado de bienestar, incluyendo amplias privatizaciones en Grecia.

No obstante, se declaraba que las medidas generarían crecimiento e incremento en los niveles de empleo y mejoraría los desequilibrios de los países deudores. Por el contrario, profundizaron la recesión y también profundizaron las asimetrías existentes entre los países de la periferia y los países del centro europeo. La debilidad de la estructura productiva de los países periféricos expresada en el déficit comercial persistió, no obstante, los bajos o nulos niveles de crecimiento, la incapacidad de devaluar la moneda en búsqueda de competitividad, condujo a los países a recurrir a las denominadas “devaluaciones internas” que no es otra cosa que reducción de los salarios como una manera de reducir los costos y competir de esta manera en el mercado internacional, por tanto el crecimiento de las exportaciones se dio a costa de una reducción del mercado interno y del nivel de vida de la población sujeta a un salario.

Estas medidas coadyuvaron en la reducción del saldo negativo en la balanza comercial española y griega, lo cual no significa una reducción de las divergencias comerciales entre los países, el ajuste de los desequilibrios se realizó por la disminución de las importaciones que acompañó a las tasas de crecimiento negativas, con altos niveles de desempleo, precariedad laboral y descontento social, la “mejoría competitiva” de los productos griegos y españoles y de sus exportaciones, se dieron a costa de la reducción del empleo y el nivel de vida de grandes segmentos de la población.

De esta manera a las asimetrías productivas y comerciales, con la crisis se profundizaron las asimetrías financieras, producto de la forma en que se llevó a cabo el salvataje de los bancos de los países centrales. La primera etapa de la crisis, 2008–2012, se caracterizó por el contagio de la crisis a la zona euro a través de la banca, lo que condujo a la inyección de sumas millonarias para los rescates bancarios, por parte de los gobiernos nacionales,

convirtiendo la deuda privada en deuda pública, transfiriendo los costos de la crisis a la población mediante la aplicación de reformas estructurales y la incorporación de la disciplina fiscal en el marco constitucional que tenían como objetivo generar ahorro forzoso, para asegurar los pagos de la deuda.

Las principales medidas para lograr la estabilidad financiera se orientaron a la provisión de liquidez a las entidades crediticias, ya que los márgenes de seguridad de los bancos habían sido insuficientes para hacer frente a la crisis e inestabilidad financiera, generada por la desregulación y dominio de los mercados. La revisión de las reformas realizadas da cuenta de la existencia de una estructura institucional en la Eurozona con lagunas y carencias, la falta de transparencia de los mercados, insuficientes reservas bancarias, operaciones fuera de balance, ausencia de instituciones europeas para la supervisión bancaria y financiera; lo que permitió una acelerada centralización de capitales que impulsaron bancos “demasiado grandes para quebrar”; las redes creadas por estos grandes bancos y corporaciones financieras interconectaron los mercados, pero también los volvieron interdependientes, volviendo a todo el sistema financiero demasiado inestable porque la propagación de los contagios creaba un riesgo sistémico al estar diseminado e interconectados lo que impedía dejarlos quebrar.

Por otra parte, la incapacidad del BCE para intervenir como prestamista de última instancia, le impidió respaldar a los gobiernos, lo que fortaleció la financiarización y a la banca privada que compraba a tasas de interés cercanas a cero, la deuda de los estados, con que se recataba a los grandes bancos. Así que el rescate del sistema financiero europeo recayó en los ciudadanos, en la población que vio como mermaban sus condiciones de bienestar; los costos de los recates fueron desiguales entre los países, ante la ausencia de políticas económicas de promoción de la convergencia, que hiciera más justa la distribución de los costos de la crisis incluyendo a las instituciones bancarias y financieras y a los países acreedores, que contribuyeron a generar la burbuja especulativa, pero obtuvieron enorme beneficios sin pagar grandes costos por la crisis que ocasionaron. Esta “solución a la crisis” diferenció más el crecimiento económico entre los países de la UE.

A partir de 2012–2013 con la profundización de la crisis financiera, y hasta 2018, las principales regulaciones financieras se orientaron a la creación de instituciones y normativas que debían garantizar la solvencia, se trasladaron a la legislación europea y para su aplicación en los estados miembros con su incorporación a la normativa nacional. El objetivo central de

las regulaciones era fortalecer el capital de las entidades financieras, disminuir la posibilidad de quiebra y facilitar la “resolución ordenada de los bancos”.

Las reformas estructurales, acompañadas de políticas de ajuste se intensificaron en los países periféricos, para garantizar el pago de la deuda pública tras los rescates bancarios, en el caso de Grecia su rescate por la *troika*, condujo a la privatización de las empresas públicas incluso de los sectores estratégicos; las reformas en los mercados laborales, pensiones, en el sector salud y en educación. Las reformas fueron parte de los instrumentos para la promoción de la competitividad externa, pero redujeron los mercados internos y la capacidad de acumulación-inversión de los países, que orientaron buena parte del excedente al pago de la deuda y redujeron la base de acumulación al quitarles parte de la riqueza social acumulada.

La incorporación constitucional de la política fiscal prudente, el compromiso del pago de deuda como prioridad central, unido a la aplicación de las reformas estructurales, no lograron eliminar las tensiones en la zona euro, por el contrario, las reducciones del presupuesto sacrificaron los avances en materia de innovación tecnológica que algunos países, como España habían logrado, estrangularon el crecimiento económico en países como Grecia, incrementaron los niveles de desempleo que junto a la reducción del gasto público redujo las condiciones de vida de la población, lo que confirmó la condición periférica de estos países alejándolos de la anhelada convergencia europea. Ante la crisis las asimetrías productivas, comerciales y financieras no solo no se redujeron, como resultado de la aplicación de las medidas y cambios regulatorios, sino que se ampliaron.

Por lo tanto, dado lo anterior la evidencia empírica nos lleva a confirmar la hipótesis principal de esta investigación al afirmar que: La integración a la CEE de Grecia y España (periferia) no solo no produjo la convergencia como planteaba la teoría ortodoxa, sino que produjo una acentuación de las asimetrías productivas, comerciales y financieras respecto de Alemania (centro), creando nuevos mecanismos de reproducción de las asimetrías ya existentes y la adición de nuevas que impactaron de manera diferenciada a cada país.

ANEXOS

Anexo A

Cuadro 5.1 Alemania: Primera intervención de rescate del Estado	
Banco regional	Operación de rescate en 2008
Sajonia LB	<ul style="list-style-type: none"> • Préstamos por valor de €17,300 millones del Sparkassen-Finanzgruppe, • Garantías de €2,800 millones del Estado Libre de Sajonia, • Compra por Landesbank Baden-Württemberg
West LB	<ul style="list-style-type: none"> • Desglose en el banco de liquidación Erste Abwicklungsanstalt (EAA), • Sucesor legal Portigon AG y Verbundbank
Bayern LB	<ul style="list-style-type: none"> • El Estado Libre de Baviera mostró una ampliación de capital de €4,800 millones por parte del Estado Libre de Baviera, • Garantía de €15 mil millones del Fondo de Estabilización del Sistema Financiero (SoFFin)
HSH Nordbank	<ul style="list-style-type: none"> • Asistencia de capital social de €3,000 millones • Garantía de €10,000 millones por parte de los estados de Hamburgo y Schleswig-Holstein.
Fuente: Compilación propia basada en Sinn, 2011, 84 ss.; Dieckmann, 2013, 28.	

Cuadro 5.2 Alemania: Resumen de la Ley de Estabilización del Mercado Financiero	
Situación	<ul style="list-style-type: none"> • Creación de un Fondo de Estabilización del Mercado Financiero (SoFFin) Administrado por parte de la Autoridad Federal de Estabilización del Mercado Financiero (FMSA), que está sujeta a la supervisión legal y técnica del Ministerio Federal de Finanzas (BMF)
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> • Restauración de la confianza entre los participantes en el mercado interbancario. • Superar los cuellos de botella de liquidez. • Fortalecimiento de la base de capital de las instituciones financieras.
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Garantías de hasta € 400 mil millones: El Gobierno alemán podría determinar la naturaleza de la garantía y los riesgos, determinar los requisitos mínimos de capital de los bancos, decidir sobre los montos de las garantías y determinar la consideración de la garantía y los límites para la asunción de garantías. • Participación en la recapitalización o adquisición de acciones o participaciones silenciosas en el banco: el Gobierno alemán podría determinar; las condiciones y los límites de las participaciones. • Cobertura de posiciones de riesgo: el gobierno alemán determina el tipo de posiciones de riesgo, tipo de compra o cobertura, límites y derechos de recompra • Se podría influir en la estrategia comercial, el uso de los fondos recaudados, la remuneración de los órganos ejecutivos y empleados, los recursos de capital, la distribución de dividendos entre otras acciones.
Ley	<ul style="list-style-type: none"> • Ley que implementa un paquete de medidas para estabilizar el mercado financiero • Entró en vigor el 17 de octubre de 2008
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo B

Cuadro 5.3 Alemania: Resumen de la Ley de desarrollo de estabilización del mercado financiero	
Situación	<ul style="list-style-type: none"> • Renovación de la situación en los mercados financieros. • Temor de que las opciones de acción sean insuficientes
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> • Restauración de la confianza en el mercado financiero. • Prevenir una mayor escalada de la crisis
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Se debe considerar la nacionalización cuando otras soluciones razonables ya no están disponibles • La empresa afectada solo debe ser nacionalizada temporalmente con el fin de estabilizar el mercado financiero • Después de la estabilización, las empresas serán privatizadas nuevamente.
Ley	<ul style="list-style-type: none"> • Ley para una mayor estabilización del mercado financiero • Entro en vigor el 7 de abril de 2009
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Cuadro 5.4. España: Creación y medidas del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) (2008).	
<p>Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Gestión de los procesos de reestructuración <ol style="list-style-type: none"> a. La propia entidad de crédito que estaba en dificultades y requería un proceso de reestructuración debía, en primer lugar, buscar una solución privada para solventar sus problemas y asegurar su viabilidad futura b. En caso de que la entidad de crédito, por sí misma, no encontrara una solución privada para realizar el proceso de reestructuración, podría diseñar un plan de actuación con ayuda de los Fondos de Garantía de Depósitos. Dicho plan, que debía ser aprobado por el Banco de España, podía contemplar tres actuaciones: <ol style="list-style-type: none"> i) el reforzamiento de su patrimonio y solvencia; ii) una fusión o absorción, o iii) el traspaso total o parcial de su negocio. c. En caso de que la entidad de crédito, no presentara el plan señalado o este no fuera viable a juicio del supervisor. El Banco de España podía acordar la sustitución de los órganos de administración de la entidad de crédito afectada, designando al FROB como administrador provisional. 2. Refuerzo de los recursos propios de las entidades participantes en procesos de integración. <ol style="list-style-type: none"> a. Estímulo a los procesos de fusión y racionalización de entidades de crédito para mejorar su eficiencia a medio plazo. En este caso, las entidades debían presentar un plan de integración en el que se detallaran las condiciones de la fusión y cómo iban a alcanzar las mejoras de eficiencia y el redimensionamiento de su capacidad productiva.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de España	

Anexo C

Cuadro 5.5 Unión Europea: Establecimiento de mecanismos e instituciones de gestión de crisis (2010 – 2013)	
<p>Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)/ Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF)</p>	<p>Los Estados miembros de la UEM crearon el FEEF en junio de 2010 para proporcionar asistencia financiera a los países de la eurozona que lo necesitasen —Irlanda y Portugal en 2011 y Grecia en 2012—. Esta facilidad tenía carácter transitorio y una capacidad financiera de hasta 440 mm de euros, mediante emisiones de deuda respaldada con garantías de los Estados. También se creó el MEEF para todos los países de la UE, autorizado a financiarse en los mercados con la garantía del presupuesto de la UE, por un importe de hasta 60 mm de euros.</p>
<p>Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)</p>	<p>En octubre de 2012, los Estados miembros de la UEM firmaron el Tratado del MEDE, que asumió las funciones del FEEF. Esta es una institución de gestión de crisis permanente con personalidad jurídica propia, con un capital suscrito de 700 mm de euros y una capacidad de préstamo efectiva de 500 mil millones. España recibió asistencia de este mecanismo en diciembre de 2012, Chipre en mayo de 2013 y Grecia en agosto de 2015.</p>
<p>La Junta Europea de Riesgo Sistemático (JERS)</p> <p>La Autoridad Bancaria Europea (EBA)</p> <p>La Autoridad Europea de Mercado de Valores (AEMV)</p>	<p>En 2010 se autorizó la creación del JERS para la vigilancia del sistema financiero europeo además de dos autoridades de supervisión la Autoridad Bancaria Europea (EBA) y la Autoridad Europea del Mercado de Valores (AEMV). El AEMV estuvo destinado a aumentar la transparencia y reducir el riesgo principalmente en los mercados de derivados.</p>
<p>Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea</p>	

Anexo D

Cuadro 5.6. Unión Europea: La mejora de los mecanismos de supervisión macroeconómica y de gestión de crisis 2011-2014	
1. Reforzamiento de la supervisión fiscal y macroeconómica (<i>Six-Pack</i> , <i>Two-Pack</i> y <i>Fiscal Compact</i>)	
<i>Six-Pack</i> (diciembre de 2011)	<p>Fortalecimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: se introducen límites al crecimiento del gasto en el componente preventivo del Pacto, una regla para la reducción de la deuda en el componente correctivo y sanciones más amplias, aplicables en fases más tempranas del procedimiento.</p> <p>Creación del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos. A partir de un conjunto de indicadores (Mecanismo de Alerta) se determina qué países tienen o están en riesgo de tener desequilibrios excesivos y, tras un «análisis en profundidad», se establecen recomendaciones. Si no se cumplen, podrán imponerse sanciones.</p>
<i>Fiscal Compact</i> (enero de 2013)	<p>Tratado de Estabilidad, Convergencia y Gobernanza que obliga a trasladar a los marcos jurídicos nacionales de los Estados miembros, a excepción de la República Checa y del Reino Unido, el compromiso de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo y a introducir un mecanismo automático de corrección de las posibles desviaciones.</p>
<i>Two-Pack</i> (mayo de 2013)	<p>El primer Reglamento se aplica a todos los Estados miembros de la zona del euro, con normas especiales que se aplican a aquellos en el brazo corrector del PEC, el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE).</p> <p>El segundo Reglamento establece normas claras y simplificadas para mejorar la vigilancia de los Estados miembros que enfrentan graves dificultades con respecto a su estabilidad financiera, los que reciben asistencia financiera y los que abandonan un programa de asistencia financiera.</p> <p>El <i>Two-Pack</i> crea un marco común en la zona del euro basado en un enfoque gradual. Introduce requisitos de vigilancia adecuados para una amplia gama de situaciones presupuestarias, para garantizar una continuidad continua del monitoreo de políticas.</p> <p>La Regulación de la Comisión Europea implemento el procedimiento de supervisión reforzada para los países que hayan solicitado asistencia financiera</p>
Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea	

Anexo E

Cuadro 5.6.1 España: Plan de Consolidación Fiscal 2011 – 2013.	
<p>I. Reducción del Déficit Público</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Congelación del sueldo de los empleados públicos y de la oferta de Empleo Público. (Excepción de algunos servicios públicos prioritarios: educación, sanidad, seguridad y defensa, inspección fiscal y laboral) • Incremento impositivo para los años 2012 – 2013, IRPF y el Impuesto de Bienes Inmuebles • Racionalización del gasto público en el Sistema Nacional de Salud y en el ámbito educativo. <p>Medidas para garantizar la estabilidad presupuestaria y la competitividad</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incrementó el IVA de 18% a 21%, el IRPF pasó de 8% a 10%. • Se redujo la prestación por desempleo.
<p>II. Compromiso de las administraciones públicas</p>	<p>Programa de estabilidad fiscal para los presupuestos estatales y las comunidades autónomas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prevé objetivos de déficit para las Comunidades Autónomas del 0,7% del PIB en 2013, del 0,1%, en 2014, para llegar a un superávit del 0,2% en 2015.
<p>III. Refuerzo de la Estabilidad con medidas de gobernanza económica</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera</i> (en vigor desde el día 1 de mayo de 2012) • El Proyecto de <i>Ley de Transparencia, Acceso a la Información Pública y Buen Gobierno</i>.
<p>IV. Lucha contra el Fraude Fiscal y la Seguridad Social</p>	<p>El Plan de Lucha contra el empleo irregular y el fraude a la Seguridad Social (2012-2013). Incorporó dos modificaciones legislativas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proyecto de Ley de lucha contra el empleo irregular y el fraude a la Seguridad Social. • Proyecto de Ley por el que se modifica la Ley Orgánica del Código Penal en materia de delito fiscal y contra la Seguridad Social, para endurecer las penas contra las conductas más graves
<p>Fuente: Elaboración propia tomado de ministerio de la Presidencia, Secretaria de Estado de Comunicación 2012</p>	

Anexo F

Cuadro 5.6.2 Alemania: Semestre Europeo recomendaciones 2013 – 2014.	
Política Fiscal	<ul style="list-style-type: none"> • Preservar la posición sólida, que garantice los objetivos a mediano plazo. • Seguir política fiscal favorable al crecimiento y esfuerzos adicionales que mejoren la rentabilidad del gasto público en atención médica con una mejor integración en la prestación de servicios. • Mejorar la eficiencia del sistema tributario, ampliando la base del IVA y revaluando la base impositiva municipal de bienes inmuebles • Aumentar el gasto en educación y la investigación para mejorar el crecimiento
Mercado Laboral	<ul style="list-style-type: none"> • Seguir con impulso al freno de la deuda de manera consistente en todos los Lander, asegurando los procedimientos de monitoreo y los mecanismos oportunos. • Apoyar el crecimiento de los salarios para apoyar a la demanda interna, reduciendo los altos impuestos y contribuciones a la seguridad social, en especial a trabajadores de bajos salarios. • Mantener medidas de integración al mercado laboral a desempleados de larga duración. • Facilitar la transición del empleo no estándar, minijobs, a formas de empleo más sostenibles • Mejorar los incentivos de los trabajadores poco calificados para la mejora su ingreso. • Aumentar las estancias infantiles y escuelas básicas de tiempo completo.
Política energética	<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar la coordinación de la política energética con los países vecinos. • Mantener a mínimo los costos generales de la transformación energética. Revisión de la rentabilidad de la política energética para alcanzar los objetivos de energía renovable. • Expandir las redes nacionales y transfronterizas de electricidad y gas.
Otras	<ul style="list-style-type: none"> • Estimular la competencia del sector servicios, incluido el sector de la construcción y servicios profesionales. • Tomar medidas para aumentar el valor de los contratos públicos abiertos a adquisiciones. • Impulsar una reforma legislativa para mejorar la ley de competencia. • Eliminar las restricciones que limitan las entradas nuevas en el sector minorista • Eliminar las barreras restantes en el sector ferroviario. • Continuar esfuerzos de consolidación en el sector bancario. Mejorar el marco de gobernanza.
Elaboración propia con datos del Consejo de la Unión Europea 10636/13	

Anexo G

Cuadro 5.6.3 España: Consolidación Fiscal y Ajuste presupuestario 2014 – 2015.	
1. Esfuerzo presupuestario estructural	<p>Plan presupuestario 2014 – 2015</p> <ul style="list-style-type: none"> • Corrección de los desequilibrios presupuestales sustentados en reformas estructurales • Reducción de los gastos de los ministerios • Reformas sobre el aumento del Impuesto sobre Sociedades • Medidas de equidad de recaudación de impuestos en el ámbito de la seguridad Social • Comunidades Autónomas, medidas de ahorros de gastos (gasto personal y farmacéutico)
2. Gobernanza económica	<ul style="list-style-type: none"> • Medidas preventivas y correctoras • Publicación de informes de seguimiento • Se creó la Autoridad Independiente de responsabilidad Fiscal
3. Eficiencia y calidad del gasto público	<p>Gasto en el conjunto de las administraciones públicas (CORA)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gastos de personal. Congelamiento de salarios y la limitación de la oferta de empleo público. • En lo relativo al gasto de pensiones, a través de la Ley 22/2013 evitando las congelaciones o aumentos no justificados • El gasto sanitario: racionalización del gasto farmacéutico y sanitario. • Educación: disciplina presupuestaria, flexibilidad en la gestión educativa.
4. Fiscalidad	<p>Reforma tributaria amplia</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incremento impuesto a Sociedades • Incremento impositivo a productos de consumo como: tabaco, alcohol. • Impuestos medioambientales: gases de efecto invernadero
Elaboración propia tomado de Programa nacional de reformas, Reino de España 2014.	

Anexo H

Cuadro 5.7. Unión Europea: Diagnósticos y requisitos del Sistema Financiero Europeo		
Vulnerabilidades detectadas	Corrección de Vulnerabilidades	Medidas implementadas en la UE
I. Mejora de la calidad y cantidad del capital bancario	5.7.1 Aumento de las reservas	<ul style="list-style-type: none"> • Mayores requisitos de capital para instituciones financieras • Normas de liquidez (estrictas) • Sistemas de remuneración sostenibles • Responsabilidad de gerentes en gestión de riesgos
II. Introducción de compensación a través de contrapartes centrales en el comercio de derivados	5.7.2. Aumento de la transparencia	<ul style="list-style-type: none"> • Operaciones con derivados (Over the Counter (OTC) a través de cámaras de compensación. • Intervención regulatoria en el comercio OTC • Supervisión de las agencias de calificación. • Supervisión de fondos de cobertura y fondos de inversión alternativos. • Regulación y supervisión de bancos sombra. • Asesoramiento sobre tarifas
II.a Regulación de las agencias de calificación	5.7.2.1	<ul style="list-style-type: none"> • Prohibición de consultas y evaluaciones simultáneas. • Multas por infracciones • Responsabilidad de agencias en calificación • Rotación • Regulación de las participaciones en las agencias de calificación
II.b Regulación de los mercados de titulización	5.7.2.2	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de interés de referencia en contratos verificable, basada en transacciones y no estimaciones • Registro de un regulador financiero y un registro de informes que identifiquen los productos financieros dañinos. • Comisión independiente que supervise el funcionamiento de los procesos de titulización compleja. • Creación de un regulador financiero
II.c Regulación de los fondos de cobertura	5.7.2.3	<ul style="list-style-type: none"> • Autorización y supervisión continua • Se requiere experiencia y confiabilidad • Regulación de fondos cerrados • Prohibición de la distribución de fondos de cobertura a inversores minoristas.
III. Fortalecimiento de las estructuras de supervisión internacional	5.7.3 Fortalecimiento de la supervisión financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Reforma de la supervisión financiera nacional. • Fortalecimiento de la supervisión financiera transfronteriza y Autoridad bancaria europea
IV. Liquidación transfronteriza de instituciones financieras	5.7.4 Aumentar la estabilidad del sistema.	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción del problema demasiado grande / demasiado interconectado para fallar • Separación del comercio propietario del negocio de depósitos • Regulación del comercio de alta frecuencia • Prohibición de ventas cortas en descubierto • Se implementaría a través del Mecanismo de Resolución Único.
V Participación de los costos de la crisis	5.7.5. Aumento de la Justicia	<ul style="list-style-type: none"> • Recaudación bancaria • Rescatar al acreedor para liquidar y reorganizar las instituciones • Impuesto a las transacciones financieras

Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)

Anexo I

Cuadro 5.7.1 Unión Europea: Aumento de las reservas	
I. Aumento de las reservas	Medidas implementadas y leyes
Regulaciones de capital y liquidez	<ul style="list-style-type: none"> • Implementación de Basilea III/CRD IV para bancos • La proporción de capital ordinario de nivel 1 debe de ser más responsable debe ser más del triple para 2019 • Implementación de solvencia II para compañías de seguros • Requisitos de capital orientados a la toma de riesgos
Sistemas de compensación	<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar el gobierno corporativo en los bancos a través de la Directiva de requisitos de crédito CRD IV. • Principios claros para el pago de componentes de compensación variable • La supervisión bancaria puede prohibir el pago de bonos en ciertos casos • Restricción de la remuneración variable pagadera de inmediato a un máximo de compensación fija • Los sistemas de compensación variable a largo plazo deben reflejar el éxito o el fracaso a largo plazo del banco • Aprobación de la junta general o del propietario del banco.
Culpabilidad y Sanciones	<ul style="list-style-type: none"> • Sanción penal por incumplimiento de obligaciones de los directores gerentes en la gestión de riesgos, si un instituto de crédito en sus acciones o, con seguros, el cumplimiento de los contratos de seguro está en peligro.
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo J

Cuadro 5.7.1.1. Principales elementos de Basilea III. Reformas en materia microprudencial y macroprudencial	
<p>Microprudencial</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Mejora la definición y la calidad del capital ordinario y de los riesgos de los activos. Definición de capital más estricta de nivel 1 y de nivel 2 (<i>Tiers 1 y 2</i>): algunos instrumentos híbridos dejan de ser reconocidos como parte del capital de mayor calidad, ordinario de nivel 1 (CET1, <i>common equity Tier 1</i>). ➤ Aumento de capital mínimo requerido. Para el capital CET1, 4,5 % + 1.5 adicional, se eleva hasta el 6 % (ratio mínima de capital de nivel 1) + 2% capital de nivel 2 sube a 8 % (ratio de capital total). ➤ Establece un colchón de conservación adicional de 2,5 % para el CET1 por encima de los requerimientos mínimos de capital, para absorber pérdidas en tiempos de tensión para mantener así la capacidad de prestar a la economía real. ➤ Mejora en el tratamiento de riesgo de mercado, control de las operaciones fuera de balance, las titulaciones y el cálculo de exposiciones al riesgo de contraparte. Se desarrolla un marco de límites a los grandes riesgos, para acotar la concentración excesiva del conjunto de los riesgos del banco con cada contraparte individual hasta un máximo del 25 % del capital <i>Tier 1</i> de la entidad. En caso de que la entidad sea un banco de importancia sistémica global (G-SIB), sus exposiciones con otra G-SIB no podrán exceder del 15 % de su capital <i>Tier 1</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Limitación del nivel de endeudamiento a una ratio mínima del 3 %, calculada como el cociente entre el capital <i>Tier 1</i> y los activos totales, incluyendo operaciones fuera de balance, independientemente del riesgo de estas exposiciones (a diferencia de los requerimientos de capital, se fijan sobre los APR). ➤ Introducción de dos estándares mínimos de liquidez: i) la ratio de cobertura de liquidez (LCR). Los bancos tienen que mantener un nivel de activos líquidos suficientes para enfrentar sus necesidades de liquidez de corto plazo en casos de tensión, y ii) la ratio de financiación estable disponible (NSFR), exige a los bancos un nivel mínimo de fuentes de financiación estables en relación con el grado de liquidez de sus activos. <p>Macroprudencial</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Se establece un colchón de capital anticíclico, con el objetivo de prevenir y mitigar riesgos sistémicos de naturaleza cíclica entre 0% y 2.5% del RWA (BCBS, 2011a, Sección 139), compuesto por capital ordinario Tier 1, diseñado para evitar un crecimiento crediticio excesivo a escala agregada. ➤ amortiguador anticíclico y de 1 a 3.5 por ciento para los bancos de importancia sistémica global (G-SIFI) Para las entidades designadas de importancia sistémica por su tamaño, complejidad e interconexiones.
Fuente: Tomado del Informe Banco de España 2017.	

Cuadro 5.7.1.2. España: Reformas de las cajas de ahorro 2010.		
<p>Medidas que facilitaban el acceso a los mercados de capitales.</p> <p>La posibilidad de emitir cuotas participativas con derechos de voto y la obligación de sacar a cotización en mercados secundarios las emisiones de cuotas participativas dirigidas al público en general.</p>	<p>Medidas que facilitaban diferentes alternativas de organización institucional que permitían el acceso al mercado.</p> <p>La creación de un sistema institucional de protección (SIP) Entidad en la cual las cajas de ahorro podrían ejercer su actividad financiera.</p> <p>Los SIP son grupos constituidos consolidables de entidades de crédito, dominados por una entidad central.</p>	<p>Medidas que impulsaban una mayor profesionalización de los órganos de gobierno de estas entidades.</p> <p>Nivel de conocimientos y experiencia adecuados a los miembros del consejo y de la comisión de control para el desarrollo de sus funciones;</p> <p>Dos nuevas comisiones: La comisión de retribución y nombramientos y La Comisión de la obra social</p>
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de España		

Anexo K

Cuadro 5.7.1.2.1 España: Ley de reforzamiento del sistema financiero	
<p style="text-align: center;">Requerimientos de capital.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reforzar las entidades de crédito españolas en la misma línea que los Acuerdos de Basilea III. • Se requirió a las entidades el cumplimiento de un nivel mínimo de capital principal, con relación a los activos ponderados por riesgo, del 8 %, o del 10 %. • Tomar medidas extraordinarias en caso de no cumplir con los requisitos. 	<p style="text-align: center;">Establecimiento del FROB II.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Con el propósito de aminorar las dificultades de acceso de las entidades españolas a los mercados financieros mayoristas. • Se permitió que el FROB pudiera dar apoyos mediante la adquisición de acciones ordinarias de las entidades que no cumplieran los niveles exigidos de capital (y así lo solicitaran). • La entidad debía presentar un plan de recapitalización en el que, además de incluir su plan de negocio, debía asumir una serie de compromisos, entre otros la reducción de sus costes estructurales, a la mejora de su gobierno corporativo y a la evolución de su actividad de crédito.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de España	

Cuadro 5.7.1.3 España: Cambios normativos (2008 – 2011)	
<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto-ley 6/2008, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF). 10 de octubre de 2008 	<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto-ley 11/2010, de reforma del sector de cajas de ahorros. 9 de julio de 2010.
<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto 1642/2008, que reforma los Fondos de Garantía de Depósitos. 10 de octubre de 2008. 	<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto-ley 2/2011, de reforzamiento de los requisitos de solvencia de las entidades de crédito. 18 de febrero de 2011
<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto-ley 7/2008, de medidas urgentes en materia económico-financiera. 13 de octubre de 2008 	<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto 771/2011, por el que se modifican el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, y • Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito. 3 de junio de 2011.
<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto-ley 9/2009, por el que se crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). 26 de junio de 2009 	<ul style="list-style-type: none"> • Real Decreto-ley 16/2011, por el que se reunifican los tres Fondos de Garantía de Depósitos. 14 de octubre de 2011
<p>Circular del Banco de España 3/2010, que modificó la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros. 29 de junio de 2010.</p>	<p>Circular del Banco de España 5/2011, que modifica la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros. 30 de noviembre de 2011</p>
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de España	

Anexo L

Cuadro 5.7.2 Unión Europea: Aumento de la transparencia de los mercados y productos	
Derivados (OTC) y Agencias de calificación	<ul style="list-style-type: none"> • Introducción de contrapartes centrales • Derechos de inspección e intervención del regulador financiero. • Las agencias de calificación (Cuadro 11.2.1) • Comercio solo a través de cámaras de compensación centrales (Cuadro 11.2.2) • Obligación de registro y de informar a los supervisores financieros. • Prohibición de consultas y evaluaciones simultáneas. • Multas por infracciones • Responsabilidad y reservas • Rotación • Regulación de las participaciones en las agencias de calificación
Fondos de cobertura y fondos de inversión alternativos.	<ul style="list-style-type: none"> • Autorización y supervisión continua • Se requiere experiencia y confiabilidad • Regulación de fondos cerrados • Prohibición de la distribución de fondos de cobertura a inversores minoristas. (cuadro 11.2.3)
Bancos en la sombra	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentar la transparencia • Reducción de riesgos. • Fortalecimiento del respaldo de capital de las inversiones en los <i>bancos sombra</i>. • Amortiguadores de seguridad para evitar salidas de liquidez en fondos del mercado monetario
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Cuadro 5.7.2.1 Unión Europea: Regulación de las agencias de calificación crediticia	
Situación	<ul style="list-style-type: none"> • Disposiciones para las agencias de calificación crediticia que buscan proporcionar calificaciones en los Estados miembros de la UE para uso de las instituciones de crédito, compañías de seguros y compañías de inversión de capital.
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> • Limite la dependencia de los bancos de las calificaciones externas. • Aumentar la transparencia y la calidad de las calificaciones. • Establecer regularidad en las calificaciones de los países. • aumentar la independencia de las agencias de calificación y su responsabilidad
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Registro en las autoridades reguladoras nacionales. • Primero, los supervisores nacionales son responsables del monitoreo continuo de las agencias de calificación crediticia. • Esta tarea se transferirá a la AEVM bajo la ley que establece un catálogo de sanciones por infracciones.
Ley	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Implementación del Reglamento de Calificación de la UE • Entra en vigor el 14 de junio de 2010
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo M

Cuadro 5.7.2.2 Unión Europea: Regulación de los OTC comercio de derivados	
Situación	La Experiencia de la crisis mostró que existían derivados, cuyo valor y riesgo no pudieron ser evaluados adecuadamente por el mercado, profundizaron la crisis debido a las asimetrías de información y falta de liquidez en el mercado OTC para estos productos
Objetivo	El comercio de derivados OTC debería ser más transparente y seguro
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Obligación de compensación para derivados OTC estandarizados para contrapartes financieras en la UE • Se excluyen las transacciones en derivados para cubrir riesgos reales de las empresas. • Los derivados se deben informar a un repositorio comercial. • La Autoridad Europea del Mercado de Valores supervisará los depósitos comerciales. • Liquidación a través de contrapartes centrales
Ley	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de implementación CRD IV • Ley de aplicación del Reglamento (UE) n0 648/2012 sobre derivados OTC, contrapartes centrales y repositorios comerciales (Ley de implementación de EMIR) Entró en vigor el 13 de febrero de 2013
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Cuadro 5.7.2.2.1. Alemania: Prohibición de ventas cortas en descubierto	
Situación	Pérdida de confianza en los mercados financieros y brechas en la supervisión. Turbulencia en los mercados de deuda soberana y volatilidad del euro.
Objetivos	Prohibición de transacciones que amenacen la estabilidad de los mercados financieros.
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Prohibición de la venta en corto descubierta de acciones y bonos del gobierno europeo admitidos a cotización en el mercado regulado en una bolsa de valores nacional. • Prohibición de los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) no financiados sobre las obligaciones de los Estados miembros de la UE si el propósito de la garantía no es aparente • BMF y BaFin están autorizados a prohibir otras transacciones. • Introducción de un sistema de transparencia de dos niveles para posiciones cortas netas: primero se debe informar a BaFin, luego se debe publicar esta posición corta
Ley	Ley para prevenir el abuso de valores y derivados 21 de julio de 2010, 26 de marzo de 2012
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Cuadro 5.7.2.3 Unión Europea: Regulación de los fondos de inversión alternativos	
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> • Reglas cerradas para fondos mutuos y sus gerentes. • Desarrollo del marco regulatorio y de supervisión. • Crear un mercado único para fondos de inversión y un estándar uniforme para la protección de los inversores
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Todas las medidas regulatorias europeas están incluidas en el Código de Inversión de Capital
Ley	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de aplicación de la Directiva 2011/61 / UE sobre gestores de fondos de inversión alternativos (AIFM) • Entrada en vigor 22 de julio de 2013
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo N

Cuadro 5.7.3 España: Principales cambios normativos 2012-2013	
<ul style="list-style-type: none"> 3 de febrero de 2012: Real Decreto-ley 2/2012, de saneamiento del sector financiero. 	<ul style="list-style-type: none"> 22 de marzo de 2013: Real Decreto-ley 6/2013, de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas financieras.
<ul style="list-style-type: none"> 11 de mayo de 2012: Real Decreto-ley 18/2012, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. 	<ul style="list-style-type: none"> 27 de diciembre de 2013: Ley 26/2013, reformas de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.
<ul style="list-style-type: none"> 20 de julio de 2012: Firma del Memorando de Entendimiento (MoU) entre la Comisión Europea y España, que contiene dos documentos: Cuadro 5.7.3.1 <ul style="list-style-type: none"> ➤ Memorando sobre condiciones de política sectorial financiera. ➤ Acuerdo sobre el marco de asistencia financiera entre la Facilidad Europea de Estabilización Financiera (FEEF), el Estado Español, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) como garante y el Banco de España. 	<ul style="list-style-type: none"> 28 de septiembre de 2012: Circular del Banco de España 6/2012, modificación de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.
<p>Medidas legislativas relacionadas con el MoU:</p> <ul style="list-style-type: none"> 31 de agosto de 2012: Real Decreto-ley 24/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito (incorporado posteriormente en la Ley 9/2012). 	<ul style="list-style-type: none"> 26 de junio de 2013: Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión.
<ul style="list-style-type: none"> 14 de noviembre de 2012: Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. 	<ul style="list-style-type: none"> 26 de junio de 2013: Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión.
<ul style="list-style-type: none"> 15 de noviembre de 2012: Real Decreto 1559/2012, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos. 	<ul style="list-style-type: none"> 29 de noviembre de 2013: Real Decreto-ley 14/2013, de medidas urgentes para la adaptación a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de España	

Cuadro 5.7.3.1 España: El Memorandum de Entendimiento (MoU) con la Comisión Europea	
Componentes	Requisitos
<p>I. Clasificación de las entidades en cuatro grupos (grupos 0 a 3, en función del déficit de capital que presentaron la necesidad o no de recurrir a ayuda pública).</p> <p>a. Basada en la prueba de carácter general (<i>top-down</i>), publicada el 21 de junio de 2012</p>	<p>I. Reforzar la solvencia de las entidades con el cumplimiento por todas ellas de un nivel de capital de primera calidad del 9 %.</p>
<p>II. Establecimiento de estrategias de recapitalización, reestructuración o resolución de entidades más vulnerables.</p>	<p>II. Fortalecer la gobernanza de las cajas de ahorros y limitar la retribución de los ejecutivos y consejeros de las entidades que recibieran ayuda pública.</p>
<p>III. Segregación de activos dañados de las entidades que recibieron apoyo público para su recapitalización.</p>	<p>III. Realizar ejercicios de transparencia adicionales sobre la situación del sector.</p>

Anexo Ñ

Cuadro 5.7.3.2 España: Principales cambios normativos en el sector financiero 2014 – 2016.	
26 de junio de 2014: Ley 10/2014, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.	6 de noviembre de 2015: Real Decreto 1012/2015, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.
13 de febrero de 2015: Real Decreto 84/2015, por el que se desarrolla la Ley 10/2004, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.	20 de diciembre de 2015: se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.
18 de junio de 2015: Ley 11/2015, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.	2 de febrero de 2016: Circular del Banco de España 2/2016, a las entidades de crédito, sobre supervisión y solvencia, que completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la Directiva 2013/36/UE y al Reglamento (UE) N.º 575/2013.
Fuente: Tomado de Informe anual Banco de España	

Cuadro 5.7.4 Unión Europea: Medidas para la estabilidad creciente del sistema financiero	
Importancia sistémica	<ul style="list-style-type: none"> • Reducción de las entidades demasiado grande / demasiado interconectado para fallar • La supervisión financiera debe poder imponer recargos de capital. • Planificación de la reorganización y liquidación ordenada de bancos. • Marco legal europeo para la reorganización y resolución de los bancos
Operaciones por cuenta propia	<ul style="list-style-type: none"> • Separación de la negociación propietaria sin relación con el cliente del negocio de depósitos
Comercio de alta frecuencia	<ul style="list-style-type: none"> • Cierre de brechas de supervisión • Extensión de la definición de negociación patentada en torno a la negociación de alta frecuencia • Registro con el supervisor. • Cantidad mínima de cambio de precio • Las prácticas comerciales sin intención comercial se consideran manipulación del mercado • Los sistemas de negociación no deben perturbar el mercado. • Tasa por el uso excesivo de sistemas comerciales
Ventas en corto	<ul style="list-style-type: none"> • Prohibición de ventas cortas en descubierto
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo O

Cuadro 5.7.4.1 Alemania: Separación del comercio del propietario del negocio del cliente	
Situación	Reestructuración o resolución de entidades de crédito o grupos financieros de importancia sistémica en un proceso ordenado.
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> • Planificación de la reorganización y resolución de las instituciones de crédito: las autoridades deben ser responsables de la resolución de las instituciones o grupos financieros de importancia sistémica y de planificar las medidas de resolución; Los acuerdos deberían ser posibles sin pérdidas para el presupuesto estatal • Protección contra riesgos: se deben tomar medidas para proteger las transacciones comerciales y otras transacciones riesgosas del negocio del cliente cuando las empresas riesgosas alcanzan cierto nivel • Responsabilidad penal de los gerentes en la gestión de riesgos en el caso de que la institución haya tenido dificultades debido a incumplimientos de obligaciones en la gestión de riesgos
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Planificación de la reorganización: las instituciones de importancia sistémica preparan planes de recuperación en preparación para la crisis; Desarrollo de medidas con las que el Instituto pueda sobrevivir a las crisis por sí solo; El banco tiene que describir las opciones de acción relacionadas con el escenario que la gerencia puede tomar • Planificación de la liquidación: se establece una entidad especial en BaFin, que elabora planes de resolución y toma medidas de precaución. • Protección contra riesgos: prohibición de transacciones especulativas por cuenta propia por encima de cierto umbral; las transacciones especulativas pueden continuar operando si se transfieren a una empresa económica y legalmente independiente; esta empresa debe refinanciar de manera independiente y sin garantías de la empresa matriz y tiene obligaciones de información con la supervisión; el Instituto Financiero de Comercio no puede proporcionar servicios de pago. • Prohibición de transacciones de crédito y garantía con fondos de cobertura; • Prohibición de actividades de creación de mercado en ventas en corto y ciertos swaps de incumplimiento crediticio
Ley	Ley para proteger riesgos y planificar la reorganización y resolución de entidades de crédito y grupos financieros. Decisión del Consejo Federal, 7 de junio de 2013
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo P

Cuadro 5.7.4.2 Alemania: Regulación del comercio de alta frecuencia	
Situación	El comercio electrónico se ha vuelto más importante. Los programas de negociación algorítmica generan señales de compra y venta en fracciones de segundo y permiten mantener instrumentos financieros solo por cortos períodos de tiempo. La velocidad y la complejidad del comercio han aumentado el alto volumen de pedidos conduce al uso excesivo y la congestión de los sistemas comerciales. Las estrategias de negociación algorítmica pueden reaccionar exageradamente a los eventos y también pueden ser mal utilizadas para confundir
Objetivos	Limitar los riesgos sin prohibir generalmente el comercio en estrategias de comercio algorítmico
Medidas	<ul style="list-style-type: none"> • Cerrar una brecha de supervisión al expandir el comercio patentado alrededor del comercio de alta frecuencia • Los operadores de alta frecuencia están bajo la supervisión de BaFin • Organizacionalmente, las instituciones financieras deben garantizar que los sistemas de negociación no perturben el mercado. • Las prácticas comerciales sin intención comercial se consideran manipulación del mercado. • Tasa por uso excesivo de sistemas de negociación • Introducción de una cantidad mínima de cambio de precio.
Ley	<ul style="list-style-type: none"> • Ley para la prevención de peligros y abusos en el comercio de alta frecuencia • 7 de mayo de 2012, 14 de noviembre de 2013
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Cuadro 5.7.5 Medidas para lograr una mejor distribución del costo de la crisis en el futuro	
Impuesto a la banca	<ul style="list-style-type: none"> • Los bancos de tamaño mínimo ayudan a construir un fondo para usar en caso de reestructuración bancaria • Los fondos del banco se utilizan antes de que el estado tenga que intervenir de manera solidaria • Implicación de la industria financiera en los costos de hacer frente a una crisis financiera. • Marco legal europeo para gravámenes bancarios en todos los países de la UE
Rescatar al acreedor	<ul style="list-style-type: none"> • Introducción de la posibilidad fundamental de participación de los acreedores. • Mejorar la preparación de la resolución ordenada de los bancos. • Los antiguos propietarios y acreedores son los primeros en perder su participación. • Compromiso con una directiva europea de reestructuración
Impuesto sobre las transacciones financieras	<ul style="list-style-type: none"> • Participación del sector financiero en los costos de la crisis. • Complemento a las medidas regulatorias previamente adoptadas
Fuente: Elaboración propia con datos de Markus Demary / Thomas Schuster (2013)	

Anexo Q

Cuadro 5.8.Unión Europea: Principales reformas estructurales 2012	
Reforma Laboral	<p>Nueva política de empleo</p> <ul style="list-style-type: none"> • Flexibilidad en la regulación de las relaciones laborales, acuerdos sobre la jornada laboral. • Reducir las prestaciones laborales y los salarios, se le llamó la <i>devaluación interna</i>.
Reforma Bienestar Social (pensiones)	<ul style="list-style-type: none"> • Libro Blanco 2012. El objetivo fue orientar los instrumentos políticos de la Unión para respaldar los esfuerzos de los países miembros, en la aplicación de reformas a los sistemas de pensiones nacionales. Medidas • Elevación ponderada de la edad de jubilación con criterios igualitarios para hombres y mujeres. • Penalización de las jubilaciones anticipadas; • Fomento o incentivación del retraso en el acceso a la jubilación; • Reformas sistémicas que pretenden, de forma voluntaria u obligatoria, redistribuir riesgos entre lo público y lo privado
Fuente: Elaboración propia con datos del decreto	

Anexo R

Cuadro 5.8.1 España: Principales reformas estructurales 2012 – 2014.	
Reformas	Medidas adoptadas
1. Laboral	<ul style="list-style-type: none"> — Acuerdo de los agentes sociales para el Empleo y la Negociación Colectiva 2012, 2013 y 2014: Los salarios no deberán exceder el crecimiento del 0,5% en 2012 y del 0,6% en 2013, moderación salarial, con una cláusula de revisión ligada por primera vez a la inflación europea. — Impulso de la flexibilidad interna como alternativa a la destrucción de empleo y potenciación de la movilidad en la empresa. — Modernización de la negociación colectiva, para hacerla más equilibrada y cercana a las necesidades productivas, otorgando prioridad al convenio de empresa. — Fomento de la empleabilidad de los trabajadores: Colaboración de las agencias de colocación con los Servicios Públicos de Empleo, e intensificación del derecho de los trabajadores a la formación. — Fomento de la creación de empleo y reducción de la dualidad laboral: Nuevo contrato indefinido de apoyo a los emprendedores; prohibición del encadenamiento de contratos temporales; potenciación del contrato a tiempo parcial; regulación del teletrabajo. — Favorecimiento de la eficiencia del mercado de trabajo: Racionalización de los costes de despido y simplificación del régimen de despidos colectivos e individuales por causas económicas. <p>Modificaciones 2014</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nuevo modelo de formación para el empleo. Se basó en el control de la gestión de los recursos públicos. • Nuevo sistema de intermediación laboral. Puso en marcha mecanismo de emparejamiento de la oferta y demanda de empleo. • Colaboración público – privada para la celebración de contratos laborales conforme a las reglas comunes. • Estrategia de emprendimiento y empleo joven 2013 – 2016. • Plan Nacional de Implementación de la Garantía Juvenil.
2. Seguridad Social (Pensiones)	<ul style="list-style-type: none"> — Incremento del carácter progresivo de las contribuciones a la Seguridad Social: Equiparación de los conceptos computables a efectos de cotización con el sistema de tributación por rendimientos del trabajo y establecimiento de un límite máximo de los conceptos excluidos de cotización. — Refuerzo de la obligación de cotizar, homogeneizando los recargos por retraso en el abono de cuotas en el 20%. — Fomento de la prolongación de la vida laboral, estableciendo la prohibición de cláusulas de jubilación obligatoria en los convenios colectivos, y la obligación de realizar una aportación al Tesoro Público por las empresas con beneficios que acometan despidos colectivos que afecten a trabajadores mayores de 50 años. — Racionalización y ordenación del sistema de bonificaciones. — Racionalización del subsidio de desempleo para mayores de 55 años. — Aplicación del calendario previsto en la Ley 27/2011 para el incremento de la edad de jubilación. <p>Modificaciones 2014</p> <ul style="list-style-type: none"> — Revalorización de las pensiones y la introducción de un factor índice de vida a través de la Ley 22/2013.
3. Energía	<ul style="list-style-type: none"> — Adopción de medidas urgentes para contener el déficit tarifario acumulado, que alcanzó en 2011 los €24.000M. — Suspensión de incentivos económicos a la construcción de nuevas instalaciones primadas. — Medidas para la corrección de las desviaciones por desajustes entre costes e ingresos de los sectores eléctrico y gasista. — Construcción de un Almacén Temporal Centralizado de residuos nucleares y un centro tecnológico.
4. Sector Público	<p>Medidas para racionalizar el gasto sanitario</p> <ul style="list-style-type: none"> — Racionalización del acceso a los servicios sanitarios. — Unificación de una cartera básica de servicios, común a todas las CCAA. — Reducción del gasto en medicamentos: Nuevo modelo de aportaciones de los usuarios en función de la renta, actualización del Nomenclátor, potenciación de los genéricos, adecuación del número de dosis de los envases. — Eficiencia en el gasto sanitario: Plataforma de Compras Centralizada (Ahorro de 37M€ en vacunas). <p>Medidas para racionalizar el gasto en educación.</p> <ul style="list-style-type: none"> — Incremento del número de alumnos por aula en educación básica (aumento del 20% sobre el máximo de 25 alumnos en Primaria y 30 en Secundaria). — Racionalización de la oferta educativa en Bachillerato, FP y educación universitaria. — Redefinición del sistema de becas, para incorporar estímulos al rendimiento. <p>Modificaciones 2014 (cuadros 4.5)</p> <p>Medidas del gasto</p> <ul style="list-style-type: none"> — Disminución gasto en salarios públicos, gasto en pensiones, gasto sanitario, gasto en educación y la lucha contra la morosidad. <p>Medidas de ingreso</p> <ul style="list-style-type: none"> — Reforma tributaria amplia

Anexo S

Cuadro 5.9 Unión Europea: Avances hacia una unión económica y monetaria completa	
Informe de los cinco presidentes (2015) y el futuro de las finanzas de la UE 2017.	
a)	La promoción de inversiones <ul style="list-style-type: none">• Que generaran crecimiento económico y empleo en la eurozona• Apoyados por la flexibilización de las reglas del PEC, incluido en <i>el semestre europeo</i>.
b)	La consolidación de la Unión Bancaria plena <ul style="list-style-type: none">• Requería una legislación nacional y europea asumida por la Junta Europea de Riesgo Sistemático (JERS),
c)	La puesta en marcha del Mecanismo Único de Resolución <ul style="list-style-type: none">• Ayudaría a sanear los bancos en problemas• Proteger al sistema financiero europeo del riesgo de incumplimiento
d)	Establecimiento de un Sistema Europeo de Seguro de Depósitos (EDIS) <ul style="list-style-type: none">• Para los sistemas nacionales de garantías de depósitos, el cual se financiaría de forma privada, mediante comisiones de los bancos participantes en los países miembros para prevenir el riesgo moral.
<p>Con el objetivo de dar seguimiento al informe de los cinco presidentes en los documentos de reflexión sobre la profundización de la UME¹, El futuro de las finanzas de la UE incluyo algunas propuestas.</p> <p>1) la creación de un Fondo Monetario Europeo (EMF),</p> <p>2) la integración del contenido del Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en el marco jurídico de la Unión, teniendo en cuenta la flexibilidad adecuada incorporada en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.</p> <p>3) La incorporación de nuevos instrumentos presupuestarios en la eurozona</p> <p>4) Un informe en el que se detallan las funciones del ministro de economía y finanzas de Europa.</p>	
Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Europea	

Bibliografía

- Aldcroft, D. (2003). *Historia de la economía europea 1914 – 2000*. Barcelona: Critica
- Aglietta M., Brand T. (2015). *Un new deal para Europa*, Madrid: Traficantes de sueños.
- Aguirre T. (2009) Crisis y reestructuración del sistema mundial (1990-2008), *Ola Financiera*, No 3, mayo-agosto.
- Aguirre, T. (2014) “Economía y población. Los desafíos para el desarrollo en México”, en Avila, JL.; Hernandez, H.; y Narro, J. *Cambio demográfico y desarrollo de México*, México, UNAM, pp. 419-514
- Aguirre T. (2019) “Cambio de época a época de cambios. Las grandes tendencias”, en Aguirre T. *Cambios en el Capitalismo Contemporáneo. Una perspectiva Histórica*. México, UNAM. pp. 27-88
- Albarracín, D., Álvarez N., Meldialdea B. (2013). *La crisis del sistema euro análisis y conclusiones*, Viento sur, recuperado de: <http://vientosur.info/spip.php?article8075>
- Alesina, A., y Barro, R. (2002): “Currency Unions”, *Quartely Journal of Economics*, nº 117, p. 409-436.
- Altuzarra A, Ferreiro J, Gálvez C, Gómez C, González A, Peinado P, Rodríguez C, and Serrano F. (2013) *The Spanish financial system, Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development (FESSUD)*, working N0 6.
- Argitis, G., Michopoulos, S. (2013). *Financiarización y sistema financiero griego*. Fessud, N0 4
- Arrizabalo, X. (2014). *Capitalismo y economía Mundial*. España: Instituto Marxista de Economía.
- Beirne J., Fratzscher, M (2013): “The Pricing of Sovereign Risk and Contagion During the European Sovereign Debt Crisis,” *Journal of International Money and Finance* 34 ISSN: 0891-1916 print/1558-0970 online DOI: 10.1080/08911916.2015.1060831
- Berger, H., Dell’Ariccia, G., Obstfeld, M., *Revisiting the Economic Case for Fiscal Union in the Euro Area*”, FMI, 2018
- Bordo M. (2010), *The Euro needs a Fiscal Union: Some Lessons from History*. Shadow Open Market Committee
- Botta A. (2014). *Structural Asymmetries at the Roots of the Eurozone Crisis: What’s New for Industrial Policy in the EU?* Levy Economics Institute of Bard College, Working paper N0 794.

Boyer, R. (2010). Integración productiva y financiera en la Unión Europea. De la sinergia al conflicto. Puente@Europa, VIII.

Boyer, R. 2013. *¿Los financieros destruirán el capitalismo?* España: Miño Dávila

Buisán, A., Gordo, E. (1997). El sector exterior en España. Servicios de Estudios Económicos N0 60

Buster (2012). La Gran recesión la crisis de la deuda soberana y las alternativas de la izquierda europea, sin permiso, recuperado de: <http://www.sinpermiso.info/textos/la-gran-recesin-la-crisis-de-la-deudasoberana-y-las-alternativas-de-la-izquierda-europea>

Blanchard, O., y Giavazzi, F. (2002): “Current account deficit in euro area: The end of the Feldstein Orioka Puzzle?”, *Working Paper Series*, Massachusetts Institute of Technology Department of Economics, nº 03-05, Cambridge

Brenner, R. (1999). *El desarrollo desigual y la larga fase descendiente: Las economías capitalistas avanzadas desde el boom al estancamiento, 1950 – 1998*. España: Balcells

Calice, G., Chen J., Williams J. (2013): “Liquidity Spillovers in Sovereign Bond and CDS Markets: An Analysis of the Eurozone Sovereign Debt Crisis,” *Journal of Economic Behavior and Organization*

Cimoli, M. et. Al, (2015). Cambio Estructural y crecimiento, Serie desarrollo productivo, CEPAL, N0 197.

Colom A. (2012). *La crisis económica española: orígenes y consecuencias. Una aproximación teórica*. Universidad de Barcelona. España. Disponible en: <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/ec/jec13/Ponencias/politica%20economica%20y%20construccion%20europea/La%20crisis%20economica%20espanola.pdf>

Connell, A. (2016) La crisis de la deuda de la eurozona ¿Crisis del centro – periferia bajo la globalización financiera?, recuperado de: <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/the-eurozone-debt-crisis-another-center-periphery-crisis-under-financial-globalization>

Demary M., Schuster T. (2013). *La reorganización de los mercados financieros estado de la regulación del mercado financiero después de la quiebra de Lehman*. Instituto de Economía Alemana.

Detzer, D., Dodig, N., Evans, T., Hein, E., Hansjörg H. (2013), *The German Financial System*, Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development (FESSUD), working N0 3.

Detzer y Hein (2014). *Capitalismo dominado por las finanzas en Alemania profunda recesión y rápida recuperación*. FESSUD: Berlín.

Díaz A. (2015). *Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad*. *Economíaunam*, vol. 12, núm. 35, 2015, pp. 45-68

Dudley, S., Kiljumen, B. (1981). *La Europa subdesarrollada. Estudios sobre las relaciones centro – periferia*. España: Ediciones H. Blume

Dummenil G. y Levy D. (2007). *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. México, Fondo de cultura económica.

Febrero, Uxó, Bermejo. (2018). The financial crisis in the eurozone: a balance-of-payments crisis with a single currency? *Review of Keynesian Economics*, Vol. 6 No 2.

Fernández J., Garicano, L. y Santos, T. (2013): “Political Credit Cycles: The Case of the Eurozone”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 27, No. 3

Fernández R. (1996). *La explosión del desorden. La metrópoli como espacio de la crisis global*. España: Fundamentos.

Fernández Tabales, A., Cruz, E. (2013) “Análisis territorial del crecimiento y crisis del sector de la construcción en España y la Comunidad Autónoma de Andalucía”. *EURE*, 39(111), 5-37.

Ferreiro, F. Galvez C and González A. (2013). *Financialisation and the Financial and Economic Crises: The Case of Spain* Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development (FESSUD), working N0 19.

García, V., Albentosa, M (2007). El mecanismo de transmisión de política monetaria en la economía española y el conjunto de la UME. *Política Económica en España*.

Gracia, M. (S/N) *Crisis y asimetrías estructurales en la UE: el caso de Alemania y España*, Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI)

Hansjörg H. Priewe J., Watt A., (2010). *Salvando el euro rediseñando la gobernanza del área euro*

Hernández, J. (2016). *La crisis financiera global Grecia y España 2008 – 2015*, Tesis de grado: Maestría en economía, UNAM.

Hernández, J. (2019). “Financiarización. Una aproximación teórico-Histórica” en Aguirre T. *Cambios en el Capitalismo Contemporáneo. Una perspectiva Histórica*. México, UNAM. pp. 125-160

Huerta, A (2014). *Unión monetaria y crisis de la zona euro*, México: Facultad de Economía, Unam.

Infante, J. (2012). *Lecciones de la crisis financiera en la eurozona. Año 54 de la revolución, La Habana*. Disponible en: http://www.perfileconomicomundial.com/index.php?option=com_content&view=article&id=9092:lecciones-de-la-crisis-financiera-en-la-eurozona&catid=36:contemporaneo&Itemid=67

- Jordán J. (1994). *Economía de la Unión Europea*. Madrid: Civitas.
- Katseli, L en Bliss, C., Braga J. (1990). *Economic integration in the enlarged European Community: structural adjustment of the Greek economy*. Australia: Cambridge University Press.
- Katsikas D. (2013). *La crisis económica griega de 2012*. Anuario internacional CIDOB
- Lyberaki, A. Tinios, P. (2015). *La crisis griega 2010 – 18: una visión desde adentro*. Revista de Economía Crítica, nº20, ISSN 2013-5254
- Kenen, P. (1969): The Theory of Optimum Currency Areas: An eclectic View, en Mundell, R. y Swoboda, A. K. *Monetary problems of the international economy*. Chicago: University of Chicago Press, 41-60.
- Kinsella, S. (2012) *Convenciones y la periferia europea*, recuperado de: <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/conventions-and-the-european-periphery>
- Kregel, J. (2008). *Usando el "Minsky's Cushions of Safety" para analizar la Crisis del mercado hipotecario en Estados Unidos*. Ola Financiera, recuperado de: http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/01/pdfs/Kregel-OlaFin-1.pdf
- Kregel, J. (2015). *Economía monetaria de la producción. Dinero, inestabilidad y crisis* México: DGAPA, Facultad de Economía, Instituto de Investigaciones Económicas UNAM
- Krugman, P. (1993): "Lessons of Massachusetts for EMU", en Torres, F. y Giavazzi, F. *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, 241-261. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lapavitsas, C., et. al., (2011). *Crisis en la zona euro: perspectiva de un impago en la periferia y la salida de la moneda común*. Universidad de London, investigación en dinero y finanzas. Revista de economía crítica Nº 11.
- Lapavitsas, C (2011). *La crisis de la financiarización*. México: Consejo Latinoamericano de las Ciencias Sociales, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.
- Lapavitsas, C. (2016), *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Madrid: Traficantes de sueños.
- Lavoie, M. (2015). The Eurozone Crisis: A Balance-of-Payments Problem or a Crisis Due to a Flawed Monetary Design? *International Journal of Political Economy*, 44
- Lazonick, W. (2012). The Financialization of the U.S. Corporation: What Has Been Lost, and How It Can Be Regained. *Seattle University Law Review*, Vol. 36:857
- López I; Rodríguez E. (2010). *Fin del ciclo financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959 – 2010)*. Madrid: Traficantes de sueños.

López V. (2015), *Asimétricas en la eurozona: implicaciones para la transmisión de política monetaria*, Tesis para la obtención del grado en Economía, Universidad de la Coruña, 2015

Luengo, F., Álvarez N. (2011). Desde los desequilibrios comerciales a la crisis económica en la Unión Europea, sin permiso, recuperado de: <http://www.sinpermiso.info/textos/desde-los-desequilibrios-comerciales-a-lacrisis-economica-en-la-unin-europea>

Maraveyas (1992). La agricultura griega en el proceso de la integración europea. *Revista de Estudios Agrosociales*, nº 162 p. 223 ss. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Madrid.

Massa, P. Bracco, G., Fontana, G., (2002). *Historia Económica de Europa*. Barcelona: Critica.

Medialdea, B., Álvarez, N. (2008). Liberalización financiera internacional, inversores institucionales y gobierno corporativo de la empresa. Instituto Complutense de Estudios Internacionales, Universidad Complutense de Madrid.

Minsky, H. (1960). Ondas largas en las relaciones financieras: factores financieros en las depresiones más severas, recuperado de: <http://www.aliciagiron.com/wp-content/uploads/2012/01/Minsky-Hyman.-Ondas-Largas-en-las-Relaciones-financieras-factores-financieros-en-las-depresiones-m%C3%A1s-severas.pdf>

Minsky, H. (1978). *The financial Instability Hypothesis: A Restatement*. Bard Digital Commons, Disponible en: http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/180

Minsky, H. (1984). *Can it happen again? Essays on instability and finance*. New York: M. E. Sharpe, Inc.

Minsky, H. (1992). *The financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College. Disponible en: <http://www.levyinstitute.org>

Musacchio, (s/a). Entre las sombras del milagro y los escombros del muro: el impacto económico interno de la reunificación alemana. Instituto de Investigaciones de Historia Económica y Social, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

López V. (2015), *Asimétricas en la eurozona: implicaciones para la transmisión de política monetaria*, Tesis para la obtención del grado en Economía, Universidad de la Coruña, 2015.

Martínez, J. (2013). *Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas: Una revisión de la literatura desde una perspectiva europea*. Retomado de: <http://www.uam.es/departamentos/economicas/analecon/especifica/mimeo/wp20134.pdf>

Martirena, A. (2003). Sobre la creación de Áreas Monetarias Óptimas. El aporte de Robert Mundell. *Económica la plata*. Recuperado: http://economica.econo.unlp.edu.ar/documentos/20090203105813AM_Economica_534.pdf

- Mundell, R. (1961): “A theory of Optimum Currency Areas”, *The American Economic Review*, vol. 51, No. 4: 657-665. Recuperado de: http://baobab.uc3m.es/monet/monnet/IMG/pdf/ZOM_Mundell_.pdf
- McKinnon, R. (1963): “Optimum Currency Areas”, *The American Economic Review*, vol. 53, No. 4: 717-725.
- Nieto, Varela (1997). *La economía española ante la unión monetaria europea*. España: Editorial Síntesis.
- Ocón, F. (2012). La crisis económica española a partir del 2007. Universidad de la Rioja. España. Disponible en: http://biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE000224.pdf
- Painceira, J. (2011). La crisis de la financiarización. Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, Consejo Latinoamericano de las Ciencias Sociales.
- Palley, T. (2013). La crisis europea sin fin, las consecuencias del neoliberalismo, Instituto de política macroeconómica, working paper N0 111.
- Parguez, A. (1999). The expected Failure of the European economic and monetary union: a false money against the real economic. *Eastern Economic Journal*, Vol. 25, N0 1.
- Peña, (s/a). El desarrollo de la unificación alemana después del 3 de octubre de 1990. Tomado de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4768953.pdf>
- Pérez, C. (2013). *Revoluciones tecnológicas y capital financiero. La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. México: Siglo XXI.
- Pérez, S. (2016). El Banco Central Europeo, su intervención durante la crisis en la zona euro (2008 – 2015) y la economía española. Universidad de la Rioja.
- Ponsont, J. (2014). La eurozona en crisis: diagnostico, reformas y perspectivas, *Revista del centro andino de estudios internacionales*.
- Prebisch, R. (1987). Cinco etapas de mi pensamiento sobre el desarrollo. *Comercio Exterior*, 37.
- Quirós, (1995). Mercados financieros alemanes. Banco de España, Servicios de estudios, documento de trabajo N0 9528
- Reisenbichler, A. Morgan, K. (2014). The german model seen by its neighbours. The german Labour Market: No longer the sick man of Europe. Brigitte Unger.
- Sanz, A. (2017). La europeización de Grecia y los antecedentes de su temprano acceso a la Europa comunitaria. *Hispania Nova*, DOI: <https://doi.org/10.20318/hn.2017.3487>
- Serfati, C. (2013). La lógica financiera – rentista de las sociedades transnacionales. *Mundo Siglo XXI*, revista del CIECAS-IPN ISSN 1870-2872, Núm. 29, Vol. VIII,

Siotis, J. (S/A). Grecia en el contexto de la comunidad europea, Colección Ensayos, Fundación Juan March, Disponible en: <http://digital.march.es/ensayos/fedora/repository/ensayos:116/OBJ>.

Solórzua, M. Europa, deudas soberanas y financiarización, México: IIEC – Unam,

Storm S. (2016). La moderación salarial alemana y la crisis de la eurozona: un análisis crítico, recuperado de: <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/german-wage-moderation-and-the-eurozone-crisis-a-critical-analysis>

Tamemes, R. (1967). *Introducción a la economía española, la estructura, los comportamientos y los datos actualizados de la economía española*. Madrid, Alianza, ediciones del prado

Toporowski, J. (1999). *Monetary Policy in an Era of Capital Market Inflation*. London: South Bank University.

Toporowsky, J. (2012). Una visión actual de la crisis en la zona euro. Economía informa No 372.

Toussaint, E (2017). Grecia: Los bancos en el origen de la crisis. Las deudas reclamadas a Grecia son odiosas. www.cadtm.org

Varoufakis, Y. (2012). El Minotauro Global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía mundial. España, Capitan Swing

Varoufakis, Y. (2012). Depresión en la eurozona. Como restaurar la demanda agregada en países como Grecia y España, sin crear nuevas burbujas.

Varoufakis, Y., Hollande, S. (2012). Propuesta modesta

Varoufakis Y, Tserkezis L. (2013). Financialisation and the Financial and Economic Crises: The Case of Spain Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development (FESSUD), working N0 25.

Videles P. (2014). La crisis del sistema monetario europeo y la conveniencia de establecerse como moneda única. *Boletín económico* de ice nº 3059

Wiegand, J. (2017). The Re-Emerging Privilege of Euro Area Membership, International Monetary Fund

Wray, R. (2015). *Teoría monetaria moderna. Manual de macroeconomía sobre los sistemas monetarios soberanos*. Madrid: Lola books

Zamagni, Vera. (2001). *Historia económica de la Europa contemporánea*. Barcelona: Critica.

Reportes y boletines

Banco Central Europeo, Informe anual 2009.

Banco Central Europeo, Informe anual 2010.

Banco Central Europeo, Informe anual 2011.

Banco Central Europeo, Informe anual 2012.

Banco Central Europeo, Informe anual 2013.

Banco Central Europeo, Informe anual 2014.

Banco de Pagos Internacionales (2008), 78 informe anual 1 de abril de 2007 – 31 de marzo de 2008, Basilea Suiza.

Banco de Pagos Internacionales (2009), 79 informe anual 1 de abril de 2008 – 31 de marzo de 2009, Basilea Suiza

Boletín especial del Estado Español. Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral

European Semester 2019: Country Report Germany, Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011

European Stability Mechanism (ESM) (2019). Safeguarding the euro in times of crisis the inside story of the EMS. Luxemburgo.

Jiménez, F. (2015). *Reformas estructurales en España*. Banco de España.

Greece: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding December 8, 2010

Greece: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memo of Understanding December 21, 2012

Greece: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding July 17, 2013

Greece: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding May 14, 2014

Guía de la estrategia de Lisboa, Dirección general de Asuntos europeos, Red europea de información de la comunidad de Madrid.

Informe sobre la crisis financiera y bancaria en España 2008 – 2014, mayo de 2017, Banco de España, Madrid.

Informe preliminar. Comité de la verdad de la deuda pública (2015). Parlamento Europeo <http://www.cadtm.org/Commission-pour-la-verite-sur-la,2224?lang=es>

Ministerio de la presidencia, Las reformas del gobierno de España, determinación frente a la crisis. Gobierno de España. 2012.

Reporte anual, FMI 2008. Haciendo que la economía global trabaje para todos.

Reporte anual, FMI 2009. Pelea en la crisis global.

Reporte anual, FMI 2010. Apoyando una recuperación global equilibrada.

Reporte anual, FMI 2011. Persiguiendo un crecimiento balanceado y equitativo.

Reporte anual, FMI 2012. Trabajando juntos para recobrar el crecimiento global.

Reporte anual, FMI 2013. Promoviendo más seguridad y estabilidad en la economía global.

Reporte anual, FMI 2014. De la estabilización al crecimiento sustentable.

Semestre Europeo 2019: Informe sobre España, Evaluación de los avances en lo que respecta a las reformas estructurales y la prevención y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, y resultados de los exámenes exhaustivos conforme al Reglamento (UE) n.º 1176/2011

Páginas Electrónicas

OCDE: <http://www.oecd.org/centrodemexico/laocde/>

UNCTAD: <http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>

Banca Central Europea: <https://www.ecb.europa.eu/pub/html/index.en.html>

Banco Mundial: <http://datos.bancomundial.org/indicador>

Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Banca central de España: <http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/>

Banca central de Alemania; <https://www.bundesbank.de>

Comisión Europea

https://ec.europa.eu/info/index_es

https://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2128_en.htm

https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126658.pdf

https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf

https://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2128_en.htm; [Un plan de inversiones para Europa en https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2014:903:FIN)

https://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2128_en.htm

Dirección de coyuntura y Estadística (FUNCAS), Datos del primer trimestre del 2013.

<http://www.funcas.es/>

Hellenic Statistical Authority (EL. STAT) <http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>.

Dirección de coyuntura y Estadística (FUNCAS), Datos del primer trimestre del 2013.

<http://www.funcas.es/> Hellenic Statistical Authority (EL. STAT)

<http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE>