



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**  
**PROGRAMA DE POSGRADO EN CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES**

**CRISIS DE DEUDA EN LA EUROZONA**

**TESIS**

**QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE**  
**:**  
**DOCTOR EN CIENCIAS POLITICAS Y SOCIALES**  
**CAMPO DE CONOCIMIENTO RELACIONES INTERNACIONALES**

**PRESENTA:**

**MARIANO GABRIEL DE LOS DOLORES NICOLÁS CRUZ NAVARRO**

**MIEMBROS DEL COMITÉ TUTOR**

**TUTOR PRINCIPAL: DR. ROBERTO PEÑA GUERRERO**  
**FACULTAD DE CIENCIAS DE POLÍTICAS Y SOCIALES**

**DRA. MARÍA ALEJANDRA SALAS PORRAS SOULÉ**  
**FACULTAD DE CIENCIAS DE POLÍTICAS Y SOCIALES**

**DR. ALEJANDRO CHANONA BURGUETE**  
**FACULTAD DE CIENCIAS DE POLÍTICAS Y SOCIALES**

**CIUDAD DE MEXICO**

**JUNIO DE 2024**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

## ÍNDICE

Introducción.....	3
1.- Precisiones teórico - metodológicas.....	4
2.- El neoliberalismo como proyecto político del sector financiero .....	18
2.1.- La crisis de 1929 y el <i>New Deal</i> . La Ley Glass-Steagall.....	25
2.2.- Las leyes de Cajas de Ahorros en la Eurozona (Alemania, España. Francia). .....	34
2.3.- La guerra ha comenzado: Keynes y el keynesianismo. ....	44
2.4.- El marco ideológico: la Sociedad Mont Pelerin.....	53
2.5.- Los EE.UU. se retiran del patrón oro. ....	56
2.6. - Tres piedras angulares.....	63
3.- La financiarización como instrumento de acumulación del neoliberalismo.....	79
3.1.- La visión anglosajona .....	79
3.2.- El mainstream económico europeo.....	81
3.3.- Los heterodoxos financieristas .....	82
3.4.- Los marxistas europeos. ....	83
3.5.- Dinero, capital y deudas.....	88
3.6.- Convirtiendo las deudas en ganancias: la titulización de activos financieros.....	92
3.7.- Del capital financiero al capital financierista. ....	93
3.8.- Del sector bancario y financiero tradicional al sistema bancario financierista.....	96
3.9 - La banca central frente al sistema bancario financierista.....	97
3.10.- Titulización de activos financieros en la Eurozona. ....	99
3.11.- El sistema bancario financierista en la Eurozona.....	110
3.12.- Las etapas formativas de la financiarización .....	126
4.- Crisis de deuda en la Eurozona.....	127
4.1.- Cronología de la crisis de deuda en la Eurozona.....	127
4.2. - Crisis de deuda o crisis del neoliberalismo.....	129
4.3.- Crisis de deuda soberana o crisis de deuda privada. ....	134
4.4.- Crisis griega o crisis del sistema.....	149
4.5.- Crisis y modelo social europeo. ....	151
5.- Casos de estudio. ....	162
5. 1.- Grecia frente a la Troika. ....	162
5.2.- El rescate de la banca de España.....	191
5.3.- Francia: el socialismo neoliberal.....	209
5. 4.- Alemania y el poder del Bundesbank.....	225
Conclusiones.....	237

Lista de siglas y acrónimos .....	244
Referencias bibliográficas .....	247

## **Introducción.**

La presente aborda como objeto de estudio la crisis de la deuda en la Eurozona (CDE) y su impacto en el modelo social europeo (MSE). Estas dos caras de la misma moneda constituirán la columna vertebral de la disertación académica que aquí comienza. Para alcanzar estos propósitos, será necesario realizar un periplo a lo largo de los acontecimientos que forjaron esta crisis, las transformaciones que impuso al MSE y la nueva caracterización que la referida coyuntura asignó a éste.

La naturaleza y magnitud de una crisis económica depende de los intereses de los grupos sociales que involucra y de la correlación de fuerzas que entre ellos se establece. Por "magnitud" deberemos entender en especial su impacto a nivel mundial, sus repercusiones en el devenir de las relaciones entre los países implicados y en las características -viejas y nuevas- que imprime al desarrollo económico, político y social de ellos.

Lo anterior se ve cristalizado en el hecho de que, si bien todas las crisis presentan elementos estructurales comunes, cada una de ellas también presenta elementos nuevos, acordes a su tiempo y que les otorgan una especificidad propia y, al final, las definen. Una crisis representa una combinación de trazos generales y atributos particulares que determinan su dinámica.

Y si se acepta que su esencia la constituyen los grupos sociales en pugna, se distinguirán las múltiples explicaciones que se generarán para explicar sus orígenes, pero sobre todo sus soluciones y posibles salidas.

De esta manera, el análisis y caracterización de la CDE no es sólo un deber de honestidad científica, sino también una exigencia de capacidad de comprensión y explicación de su génesis y dinámica para arribar a la identificación de salidas de ella -de partida teóricas-, con el objetivo de devenirlas acción. También desempeña un papel preciso en la lucha ideológica que se desarrolla hoy en el seno de la opinión pública. Es decir, en la pugna entre los grupos sociales en disputa.

Ejerce un papel aún más preciso en la línea divisoria al interior de los pueblos de Europa. Entre todos aquellos que, bajo las formas más diversas y con las razones más contradictorias, intentan presentar la CDE como "inevitable" y proponen recetas para "administrarla" en beneficio del sector social que defienden/representan, y aquellos que quieren organizar, ampliar y generalizar el rechazo de toda política de transferencia de los recursos de los pueblos y la resistencia activa contra la ofensiva de demolición del Modelo Social conquistado en Europa hace ya más de medio siglo.

Sin ánimo de hacer una lista exhaustiva de las "explicaciones" de la crisis, se mencionarán los esquemas ideológicos siguientes:

- La crisis es el resultado inevitable del alza excesiva de los salarios directos e indirectos durante la fase de expansión precedente. Hay una versión derechista de esta "explicación": *The workers priced themselves out of the labour market*. Existe también una interpretación de "izquierda" de esta explicación que reduce la caída de la tasa de ganancia a la caída de la tasa de plusvalía. Es decir, que explica la crisis también por el alza de los salarios.
- La crisis sería también la secuela ineludible de la inflación, considerablemente aumentada por el alza y exceso de la demanda generada en la fase expansiva. La crisis no sería más que un mecanismo "normal" (léase de ajuste) de relanzamiento y redespliegue de la actividad económica, que traerá como resultado "en el largo plazo" la estabilidad y el crecimiento.

La función de estas "explicaciones" es ideológica, no científica. A veces, su aspecto infundado adquiere una dimensión casi grotesca. Sin embargo, descartada su pretensión científica, no debemos concluir que carecen de importancia. La tiene y muy grande, pues constituye un instrumento de los sectores sociales dominantes para obtener resultados económico-políticos precisos:

- El más importante: a través de teorías desgastadas y obsoletas, esconder los verdaderos factores que generaron la CDE y sus facetas innovativas para de esta manera justificar y disfrazar de "bien común" los nuevos mecanismos de transferencia de recursos, notoriamente: los rescates bancarios.
- Culpabilizar a las sectores medios y trabajadores como responsables de ella.
- Presentar la CDE como una fatalidad, de la cual nadie puede sustraerse.
- Justificar las concesiones/beneficios obtenidos por los sectores favorecidos por ella, – en primerísimo lugar, el sector bancario y financiero – como imperativos para alcanzar el crecimiento y la prosperidad de los países a largo plazo.

### **1.- Precisiones teórico – metodológicas.**

De entrada enunciamos que la crisis de desempleo, decrecimiento del PIB, recortes a salarios y pensiones, elevación de impuestos, privatizaciones y aumento de la desigualdad que azotan la Eurozona parecen haber llegado para quedarse. El ejemplo más reciente, el de 2015 en Grecia, donde hubo cinco meses de negociaciones entre la Troika (el FMI, el BCE y el Eurogrupo) y el gobierno de Syriza. A pesar de un claro rechazo popular a las políticas de austeridad impuestas por ella, las presiones financieras y políticas obligaron a Grecia a solicitar un nuevo "Rescate". Más deuda para pagar viejas deudas.

Las dos caras de la moneda de nuestro objeto de estudio, Crisis de Deuda y Modelo Social Europeo volvían a confrontarse y a ponerse en entredicho.

Este fenómeno llamado "Crisis Financiera Global" iniciada en 2008 con la quiebra de Lehman Brothers en los EE.UU., se expande a la Eurozona, aplastando sus

instituciones democráticas y de solidaridad social, amenazando la unión monetaria y la integración continental.

Si bien sus raíces son fundamentalmente financieras, esta crisis impactó el Modelo Social Europeo (MSE), paradigma del bienestar y desarrollo capitalista, modificándolo para siempre, trastocando las relaciones entre sus países y las de éstos con el resto del mundo.

En efecto, las políticas llamadas de austeridad implementadas por los Gobiernos de Europa en contra de sus pueblos han impactado elementos centrales del MSE como salud y educación de calidad, públicas y gratuitas, pero sobre todo su columna vertebral: la seguridad pensionaria al final de la vida.

El problema se resume, por lo tanto, en establecer la naturaleza de esta crisis y los mecanismos que la generaron, los factores que rigen su desarrollo y administración, las modificaciones que impuso al MSE y a sus instituciones a través de las transferencias entre los grupos sociales involucrados, estableciendo nuevas relaciones entre los países de la Eurozona y de ésta con el resto del mundo.

Sostenemos como hipótesis general que la crisis de la deuda en la Eurozona fue inducida por el sector bancario y financiero a través del proceso llamado financiarización – elemento central de la reestructuración del capitalismo global a partir de 1980, basado en la búsqueda de ganancias por medio de instrumentos y mecanismos de innovación financiera–, impactando el Modelo Social Europeo, las relaciones entre los países y la integración europea, modificándolas para siempre.

Las exigencias y límites de nuestro marco teórico se derivan, desde luego, a partir de la hipótesis y de la formulación del problema. La primera de ella nos mueve a indagar bajo qué condiciones políticas, económicas y sociales un sector dado de la sociedad – en este caso el bancario y financiero– estaría en condiciones de inducir una crisis de las características y magnitud que nuestro objeto de estudio supone. La segunda plantea a manera de observación empírica, la confrontación entre dicho sector –a quien la crisis beneficia– y amplias capas de la población que ven su Modelo Social violentamente transformado.

Estamos –claramente– ante un problema de dominación de un grupo concreto sobre la mayoría de la sociedad, por parte del proyecto político del sector bancario y financiero. Además, dicho proyecto corresponde a una reestructuración del capitalismo global que ha recibido el nombre de neoliberalismo a partir de 1970, basada en la búsqueda de ganancias por medio de instrumentos y mecanismos de innovación financiera (IMIF), que denominamos financiarización.

Establecemos así, dos grandes componentes del problema que deseamos abordar: un proyecto político del sector bancario y financiero que denominamos neoliberalismo y una estrategia de acumulación de dicho proyecto que llamamos financiarización.

1.1.- El neoliberalismo como proyecto político del sector financiero.

El marco teórico para abordar el presente punto inicia así: “El neoliberalismo es la expresión ideológica del retorno a la hegemonía de la fracción financiera de las clases dominantes. El significado de este movimiento sólo puede entenderse desde una perspectiva histórica” (Dumenil, G y Lévy, D.,2005, 1).

Los mismos autores, durante la crisis de deuda, en la Eurozona afirmaban: “El neoliberalismo es un fenómeno de clase. El poder y los ingresos de las finanzas y las instituciones financieras fue restaurado en un nuevo “orden social”” (Dumenil, G. y Lévy, D., 2011, 4.). Y concluían: “Pero quizás el mayor costo derivado del ascenso de las finanzas es el aumento de la inestabilidad internacional” (Dumenil, G. and Lévy, D., 2005, 2).

Puello-Socarrás sostiene que: “El neoliberalismo es, ante todo, un proyecto económico- político de clase” (Puello-Socarrás, 2013, 17). Además, “igualar el neoliberalismo a un programa económico, oculta o en el mejor de los casos, minimiza, su significado sociopolítico” (Puello-Socarrás,2013,.18). Y, por último, “El neoliberalismo es multidimensional, no es sólo una cuestión de economía “pura”” (Puello-Socarrás, 2013, 19).

David Harvey lo expresa así: “Siempre he visto al neoliberalismo como un proyecto político llevado a cabo por la clase corporativa capitalista, ya que se sentían intensamente amenazados tanto política como económicamente hacia finales de los años 1960 y 1970. Querían lanzar urgentemente un proyecto político que frenara el poder del trabajo”. (Harvey, 2016, 1).

Las implicaciones teóricas del presente análisis se podrían condensar en los siguientes puntos:

- En primer lugar nos aleja del enfoque idealista del neoliberalismo (la libertad del individuo, el adelgazamiento del Estado, la eficiencia de los privados, la libre competencia, etc.) para concentrarnos en el estudio de la construcción de un proyecto político neoliberal (PPN).
- En segundo término nos plantea visualizar el PPN como una respuesta del sector capitalista en general y del sector bancario y financiero en particular, para elevar la tasa de ganancia, toda vez que de 1965 a 1983 ésta decreció, iniciando en ese año su ascenso (Dumenil, G. and Lévy, D., 2005, 10).
- En tercer lugar apunta hacia la necesidad de la contención de la insurgencia sindical y del movimiento obrero organizado en los países capitalistas avanzados en las décadas de 1960 y 1970 como punto de partida de dicho PPN (Harvey, D., 2016, 2).
- En cuarto término. ¿cómo se establece, a partir de 1980, la hegemonía del sector bancario y financiero en la conducción de la economía capitalista?, entendiendo ésta como el liderazgo en la toma de ganancias (Dumenil, G. and Lévy, D., 2005, 11).

Como se recordará, en nuestra hipótesis sostenemos que la crisis de la deuda en la Eurozona fue inducida por el sector bancario y financiero a través del proceso llamado financiarización. El punto de partida teórico nos lo aporta “El capital financiero” (Hilferding, 1910). Con base en él, estableceremos qué es este capital. En otras palabras, una vez que identifiquemos qué es el capital financiero de acuerdo a Hilferding, estaremos en capacidad de identificar que variaciones/innovaciones/modificaciones ha llevado a cabo el sistema capitalista que nos permitan hablar de un nuevo patrón de acumulación llamado financiarización.

Es imprescindible entender, que si se decide adoptar el uso de una nueva palabra – en este caso financiarización– ésta debe aportar un nuevo concepto, es decir, contribuir con un contenido innovador. El debate sobre la financiarización está muy lejos de estar resuelto. La posición de la presente tesis es, sin embargo, muy clara: la financiarización se inicia cuando las empresas se vuelcan hacia la titulización de activos financieros (TAF), con el objetivo de obtener ganancias.

Esta es la innovación que el neoliberalismo aportó al desarrollo del capitalismo y constituye la base de la herramienta de acumulación -que denominamos financiarización- que le permitió asumir la posición hegemónica dentro de él. Además, esto implica enormes cambios en la correlación de fuerzas de los sectores sociales que conforman el sistema capitalista, llevando a nuevas alianzas y rompimientos entre ellos.

En este marco, se procede a definir doce aspectos sustantivos para nuestra investigación:

- El sector bancario y financiero tradicional (SBFT).

El SBFT lo conforman, en primera instancia, los bancos y los banqueros, dentro una red de instituciones cuyos contornos no son fáciles de delimitar. Lo integra un componente con estructuras íntimamente entrelazadas y de alta complejidad. Este sector consiste en sociedades donde un banco fue predominante originalmente, y ahora controla un entramado de aseguradoras, inmobiliarias, casas de bolsa y empresas de servicios financieros. Este sistema funciona bajo cierta regulación, con sociedades formalmente fundadas, tangibles y "en la luz". (Gallino, L.,2013, 9).

- El Proceso de titulización de activos financieros (TAF).

El proceso de titulización de activos financieros se inicia cuando un “originador” — es decir, una empresa que ha otorgado un crédito, que constituye un activo en su balance contable— lo transfiere a otra empresa denominada “Vehículo de Propósito Especial (VPE)” (en inglés Special Purpose Vehicle o SPV), la cual emite títulos de valor, en la forma de instrumentos de deuda, para ser colocados en el mercado a través de una oferta privada o pública (European Parliament, 2016, 2).

- El Sistema Bancario Financierista (SBF).

Desde 1980, se crearon Instituciones financieras No bancarias (IFNB) fuera de toda regulación, centradas en la identificación y desarrollo de nuevas formas de

TAF para el creciente mercado que creaban las altas tasas de interés existentes durante aquellos años en los EE.UU. y en Europa. A este segmento de actividad financiera, operando fuera de la regulación, que le permitía “innovar” sin la intervención de las autoridades bancarias, se le denominó sector bancario en la sombra (shadow banking sector, SBS). El mismo se constituye como el conjunto de entidades financieras, infraestructura y prácticas que: “llevan a cabo funciones de intermediación financiera a través de la transformación de vencimientos, crédito y liquidez sin tener acceso explícito a liquidez de la Banca Central o garantías crediticias del sector público” (Pozsar, Z. et al., 2010, 1).

Un tercer sector “a caballo” (Gallino, L., 2013, 11), *dixit* entre el SBFT y el SBS, lo constituye el Sector de inversionistas institucionales” (SII). Más concretamente, los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras en primerísimo lugar, pero también algunos grandes fondos de inversión y fondos de cobertura (*hedge funds*), cuya característica principal es el inmenso monto de recursos financieros de que disponen.

“El sector bancario y financiero tradicional (SBFT), el sector bancario en la sombra (SBS) y el sector de inversionistas institucionales (SII) están conectados por operaciones cotidianas de capital del orden de miles de millones de euros” (Gallino, L., 2013, 11).

En adelante, estos tres sectores constituirán el Sistema Bancario Financierista (SBF), brazo armado del moderno capitalismo global financiarizado.

- El modelo Social Europeo (MSE).

El MSE tiene en su origen la idea de distinguir la experiencia europea de otros modelos de política social en el mundo, al buscar combinar el crecimiento económico con desarrollo y cohesión social. El propio término fue adquiriendo gran aceptación por todos los actores políticos (de izquierda y de derecha), al grado de convertirse desde la década de 1990 en el “referente institucional” del conjunto de las políticas sociales de la UE. El término y la idea fueron iniciativa del socialdemócrata Jacques Delors, cuando fungió como presidente de la Comisión Europea, entre 1985 y 1995. (Peña Guerrero, 2012, 59).

- Hegemonía.

Adaptamos el concepto de G. Arrighi: “Hegemony—meaning” “the power of a state to perform governmental functions over a system of sovereign states” (Arrighi, G., 1993, 148). “In such a way that the hegemon’s order is caught as a public good of which all states are beneficiaries—is the specific form of leadership in a liberal state system” (En Pureza, J.M. y Mortagua, M., 2016, 369).

Así, en la presente investigación, “hegemonía” se debe entender como “el poder de un sector específico, de ejecutar y conducir funciones políticas y económicas sobre los demás sectores de la sociedad, en tal manera, que sus intereses son vistos como el bien común, del cual todos los sectores se benefician”.

- Los sectores sociales.

El modelo social que proponemos para efectos metodológico operacionales consta de tres sectores:

1.- El sistema bancario financierista (SBF), arriba definido. 2.- El sector industrial manufacturero (SIM). 3.- El sector medio y trabajador (SMT).

Todo nuestro esquema de análisis se moverá dentro de estos tres sectores.

- Definición de la Eurozona.

Desde el punto de vista metodológico, es indispensable identificar las fases que

componen nuestro objeto de estudio. Estas etapas deberán ser, además, caracterizadas

en primera instancia por los factores políticos, económicos y sociales que las definen, para dar paso -a continuación- a un esquema secuencial cronológico.

Para esto debemos tener en cuenta algunas consideraciones preliminares:

- La primera es cómo podemos definir para efectos operativos de análisis, ¿qué es la Eurozona?.

- El segundo postulado consistirá en precisar los períodos que circunscriben la problemática que nos ocupa.

- Y, por último, hemos de prestar atención a una tercera consideración consistente en establecer cómo se constituye y caracteriza la deuda en los países que conforman la “Eurozona”, definida arriba.

En efecto, hasta ahora, nos hemos referido genéricamente a la Eurozona como lo que es: la Unión de un conjunto de países que, de común acuerdo, adoptaron la moneda Euro.

Sin embargo, la inclusión de los 19 Países que conforman actualmente la zona Euro (Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal) no presenta la operatividad requerida para los propósitos de análisis que perseguimos. En efecto, debido a las grandes diferencias en población, PIB, estructura financiera e industrial, así como las divergencias en el impacto de la crisis de deuda entre ellos, incluirlos a todos en una misma categoría sería erróneo.

En primer lugar, porque multiplicaría exponencialmente el esfuerzo necesario en la investigación, sin contribuir a profundizar la problemática que perseguimos estudiar. En segundo término porque, sin querer minimizar el impacto de la Crisis de la Deuda sobre su población y el desarrollo futuro de sus países, su integración al mercado financiero es incipiente y su participación en el monto global de la deuda de la Eurozona es relativamente pequeña.

Derivado de esta última reflexión, las alternaciones en sus variables económicas estructurales, crecimiento del PIB, déficit/superávit fiscal, deuda como porcentaje del PIB, etc. no realizan una aportación significativa al entendimiento del comportamiento del endeudamiento conjunto de la Zona Euro.

En tercer lugar, porque es fundamental incluir dentro de los países seleccionados para estudio, los diferentes etapas de desarrollo de los países de la Eurozona.

Por estas razones, definiremos la Eurozona seleccionando únicamente los siguientes países:

Tabla 1.1.- Países seleccionados de la Eurozona					
País	PIB (1)	Pobl. (2)	Deuda (3)	Porcentaje (4)	Porcentaje (5)
Alemania	3,344.30	83.1	2,062.20	22.75	20.44
Francia	2,353.00	67.1	2,315.30	25.54	22.94
Italia	1,757.10	60.5	2,322.20	25.62	23.01
España	1,202.20	46.4	1,173.30	12.94	11.63
Grecia	184.70	11.3	334.6	3.69	3.32
Portugal	203.90	10.6	245	2.70	2.43
Irlanda	324.00	4.9	206	2.27	2.04
Países Bajos	810.70	17.3	405.5	4.47	4.02
Suma	10,179.90	301.20	9,064.10	100.00	89.82
Total Eurozona	11,540.80	342	10,090.90		
% de Eurozona	88.21	88.07	89.82		

Fuente: Zona Euro 2019 Datos Macro.com  
<https://datosmacro.expansion.com/paises/grupos/zona-euro> (Consultada 7/Nov/2019).

- 1.- En miles de millones de euros de 2019
- 2.- Millones de habitantes de 2019
- 3.- Sólo deuda pública en miles de millones de euros de 2019
- 4.- Porcentaje de suma en (3)
- 5.- Porcentaje de total Eurozona en (3).

Vemos así, que seleccionando tan sólo estos países, incluimos más del 85% de las variables del PIB, de la población total y, sobre todo, de deuda pública, alcanzándose en ésta, prácticamente, el 90 %.

Desde el punto de vista cualitativo, podemos hablar de países con diferentes estructuras económicas. En consecuencia, la Eurozona definida arriba concentra países “del Centro” (Alemania, Francia y Países Bajos), así como de “Economías

Intermedias” (Italia y España), y de la “Periferia” (Portugal, Grecia e Irlanda). Para efectos de coincidir con la mayoría de los estudios con los que confrontaremos “La Eurozona seleccionada”, formaremos en algunos análisis tan sólo dos grupos: “Centro” (Alemania, Francia y Países Bajos) y “Periferia” (Italia, España, Portugal, Grecia e Irlanda).

Estas categorías, nos permitirán confirmar la validez de la configuración de “la Eurozona seleccionada”, justificándola tanto desde el punto de vista cuantitativo como cualitativo. De aquí en adelante, a estos ocho países se les denominará la “Eurozona”. Apoyados en esta herramienta metodológica, podemos pasar a precisar los períodos que circunscriben la problemática que nos ocupa.

- Los períodos de análisis.

Es importante destacar que, si bien el euro fue formalmente introducido en 1999, los preparativos y reajustes para un evento de tal magnitud ocurrieron mucho antes.

En efecto, 1995 marcó un hito histórico para Europa y para el euro, porque el 15 y 16 de Diciembre de ese año tuvo lugar el “Consejo Europeo de Madrid”. En él, los países que conformarían la Eurozona establecieron:

“El Consejo Europeo ha adoptado el escenario para la introducción de la moneda única y ha confirmado sin equívoco que dicha fase comenzará el 1 de enero de 1999. El Consejo Europeo ha decidido denominar “euro” a la moneda que se utilizará a partir del 1 de enero de 1999” (CEM, 1995, 1).

Los países que concurrieron a Madrid fueron los entonces 15 miembros de la Unión Europea, aunque no todos adoptarían el Euro en 1999..

Tabla 1.2.- Países miembros de la Unión Europea que asistieron al Consejo de Madrid de 1995		
Grupo	Fecha Ingreso	Países
Grupo Fundador	Enero 1957	Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y Países Bajos.
Primera Ampliación	Enero 1973	Dinamarca, Irlanda y Reino Unido
Segunda Ampliación	Enero 1981	Grecia
Tercera Ampliación	Enero 1986	España y Portugal
Cuarta Ampliación	Enero 1995	Austria, Finlandia y Suecia

Fuente: (CEM, 1995, 10)

Las consecuencias económicas, políticas y sociales de esta reunión fueron de gran importancia, Por ejemplo, Hans - Werner Sinn argumentó que:

"[...] la falta de competitividad se introdujo por el propio euro. El anuncio de un compromiso irrevocable con él en la Cumbre de Madrid de diciembre de 1995, tres años antes de su introducción efectiva en 1999, hizo converger los tipos de interés, poniendo a disposición del sur de Europa e Irlanda créditos baratos, ya que el riesgo del tipo de cambio desapareció" (Sinn, H.W., 2012, 1).

El análisis a fondo de estas consecuencias, escapa a las consideraciones metodológicas que nos ocupan por el momento. Estas, son establecer que en 1995 –debido a que los países que constituían la entonces Unión Europea decidieron confirmar “sin equívoco que dicha fase comenzará el 1 de enero de 1999– toda Europa, así como seguramente el centro financiero hegemónico (los EUA), Japón y el mundo entero, se preparaban para tal acontecimiento. Por estas razones, el inicio del período de análisis de nuestro trabajo será diciembre de 1995.

Pero, ¿cuál será el año final? Empezaremos por proponer que nuestro análisis deberá comprender dos períodos. Uno que contemple el lapso de gestación y maduración de los factores que llevaron a la crisis de deuda en la Eurozona (CDE). Sin embargo, no a partir del año de la introducción del euro, sino desde el anuncio definitivo de la adopción de éste (1995), y el (los) último(s) año(s) antes de su estallido. Aquí surge un problema metodológico de importancia.

Siendo la crisis financiera de 2008 acaecida en EE.UU. (CFEUA) uno de los detonantes indiscutibles de la CDE, su estudio y análisis deberá centrarse en su impacto sobre ésta. Trazar los límites de dicha influencia será una labor ardua y delicada. Dada su amplitud, estudiar a fondo la CFEUA podría descarrilar los objetivos que perseguimos por un lado. Y, por el otro, llevarnos a perder elementos centrales de análisis de la CDE.

Es decir, perseguimos penetrar las características específicas de la estructura económica, política y social de la Eurozona que permitieron la gestación de la CDE. Lo que implica considerar la CFEUA como un elemento exógeno a ella. Empero, esto aún no es suficiente. Debemos definir con más precisión cuales elementos de la CFEUA son los que impactan/impactaron de manera exógena y directa nuestro objeto de estudio.

Esto, sin embargo, puede esperar. Lo relevante –por el momento– es establecer la necesidad de definir dos períodos para el desarrollo de nuestro trabajo. Al primero, lo denominaremos de Gestación y Maduración (GyM). Al segundo, de Estallido y Administración (EyA). El año de inicio del primero ya está fijado: 1995. ¿Cuál sería su año final? Dado que la CFEUA es un elemento central en la segunda etapa ya mencionada, el año final de la primera tendría que ser antes de 2008. En consecuencia, fijaremos el 2006 como su año final, y dado que la Cumbre de Madrid tuvo lugar en Diciembre de 1995, fijemos su inicio en 1996. Así, el período de Gestación y Maduración (PGyM) transcurre de enero de 1996 a diciembre de 2006.

Y el período de Estallido y Administración (PEyA) inicia en enero de 2007. ¿Cuándo termina? Dejémoslo abierto...

Destaquemos que esta definición de los períodos que abordaremos debe ser así, porque es indispensable poder analizar las consecuencias de la CDE sobre todos los componentes (países) del sistema, evitando el –innumerables veces cometido– enfoque parcial e incompleto (y por lo tanto no científico) de considerar la CDE como una “Crisis Griega”. O, en todo caso, de los PIGS –acrónimo para Portugal, Irlanda, Grecia y España–. Bajo esta errónea visión, la CDE se inició en mayo de 2010, cuando Grecia solicitó “ayuda” financiera.

Este enfoque es equivocado al menos por dos razones: porque no incluye las interacciones que países como Alemania, Francia y Países Bajos jugaron en la génesis y estallido de la CDE; y porque intenta proyectar la idea de que en esas naciones no hubo crisis de deuda, es decir que los ciudadanos de esos países no vieron su Modelo Social modificado y que todo pasó únicamente en los países que se vieron orillados a un rescate. Lo cual, como demostraremos, es falso.

- Casos de Estudio: Estrategia y Metodología de análisis.

A efectos de establecer una estrategia y metodología de análisis, que nos permita sacar conclusiones relevantes de los casos de estudio que desarrollaremos en el punto cinco, es indispensable recurrir a Charles Tilly: *Grandes estructuras, procesos amplios, comparaciones enormes*, España, Alianza Editorial (1991). La tipología que propone este autor para clasificar los diferentes modos de comparación ofrece una buena base para revisar los enfoques de trabajo aplicados en los casos de estudio que nos ocuparán.

De hecho, es fundamental la especial atención que presta Tilly al papel central que tiene la reflexión epistemológica del estudioso, como punto de partida para la investigación social. “Entenderemos por “epistemología” el *status teórico* que todo sistema conceptual atribuye al “proceso de pensamiento” en general y al proceso de conocimiento en particular” (Poulantzas, N., 1974, 69).

Así, para rastrear las uniformidades y variaciones identificadas a través de la investigación comparativa, Tilly propone cuatro estrategias basadas en el entrecruzamiento de dos dimensiones centrales, que son el fenómeno (*phenomenon*) estudiado (la crisis de deuda en la Eurozona) y el caso de estudio (*instance*) (el entorno político, económico y social que originó en los países que la conforman).

Las estrategias de Tilly son:

- a) *Comparación individualizadora (individualizing comparisons);*
- b) *Comparación universalizadora (universalizing comparisons);*
- c) *Comparación con base en hallazgo de variaciones (variation-finding comparison);*

d) *Comparación integradora (encompassing comparison) (Wallerstein, I., 1986, 983).*

A continuación, se ofrece una descripción aproximativa de cada una de estas dimensiones:

- a) La comparación individualizadora (individualizing comparisons): Cuando la investigación pretende profundizar sobre un caso específico (por ejemplo, un país de la Eurozona) para resaltar sus particularidades, y cuando el interés sobre el caso (*instance*) (el país seleccionado) predomina al del fenómeno (*phenomenon*) estudiado (la crisis de deuda), se habla de estrategia comparativa *individualizadora*. Mientras que este método resulta apto para ilustrar cierta teoría, difícilmente alcanzaría a validar o rechazar sus postulados, ya que se centra en el estudio de un caso único. En esta estrategia, la CDE se asume como variable *ceteris paribus*, para concentrarse en la(s) variable(s) económica(s), política(s) y/o sociale(s) que provocan un punto de inflexión en el caso/*instance* (el país). Distinguir de forma crítica y razonada cuál es la información y cuáles los hechos relevantes, representa el núcleo del *método comparativo individualizador* y el momento más difícil del proceso que, además, condicionaría los hallazgos del estudio (Tilly, C., 1991, 110).

A pesar de que el *método de comparación individualizadora* se centra en el estudio de un caso único, representa para muchos el método más común y valioso para los estudios de caso, porque al enfatizar claramente los rasgos particulares de un único objeto de estudio, permite establecer la comparación explícita y directa con otros casos analizados (ya sea por nosotros o por otros investigadores). De esta forma, se pueden proponer hipótesis sobre procesos causales y resultados observados.

- b) La comparación universalizadora (universalizing comparison): Cuando el énfasis de estudio se sitúa en el fenómeno – más que en el caso *per se* y en el descubrimiento de las reglas generales entendidas como regularidades y similitudes- que se identifica entre distintos casos, se habla de la estrategia *universalizadora*. Al tratarse de un método que pretende reconocer y establecer los patrones comunes de un fenómeno en sus diversas fases de desarrollo -producidos en contextos distintos (Tilly, C., 1991, 121),- involucra dos o más casos de estudio, cuyo nivel de profundización del análisis es menor que en el método *individualizador*.

Así, la diferencia estriba en que en esta estrategia se realiza un intercambio entre elevar el número de casos y reducir la profundidad del tratamiento de las variables analizadas. El objetivo es, desde luego, poder contrastar resultados y demostrar o refutar teorías y conclusiones.

La existencia de elementos y rasgos comunes entre casos diferentes de un mismo fenómeno permite enfrentar el desafío en la investigación de poder establecer y discriminar elementos estructurales-que conduzcan hacia nuevos elementos para retroalimentar los conceptos teóricos-, de otros coyunturales de relevancia secundaria, que podrían cobrar importancia ficticia y refutar equivocadamente argumentos válidos.

- c) Comparación con base en (el hallazgo de) variaciones (*variation-finding comparison*): Esta es “una comparación que establece un principio de variación del carácter o la intensidad de un fenómeno que tiene más de una forma, mediante el examen de las diferencias sistemáticas entre los distintos casos” (Tilly C., 1991,142).

Aquí lo que nos interesa son las diferencias que se establecen entre los diferentes casos (países) sobre la(s) misma(s) variable(s) (de la CDE) que se analizan. “La comparación con base en el *hallazgo de variaciones* se vuelve especialmente útil cuándo los argumentos (teoría) utilizados se definen *a priori* y con rigor, al mismo tiempo que se determinan las coincidencias entre unidades de observación y unidades teóricas” (Tilly, C., 1991, 144-146).

Esta estrategia de comparación -pensamos- deja trunca la parte de mayor peso en el análisis ¿Por qué se presentan las variaciones? Esto escapa al análisis de Tilly y nos deja el trabajo a nosotros.

- d) Comparaciones globalizadoras: “Estas parten de una estructura o proceso de grandes dimensiones. Seleccionan parcelas de la estructura –o el proceso– y explican las similitudes y las diferencias entre dichas parcelas como consecuencia de sus relaciones con el todo”. (Tilly, C., 1991, 152).

Lo anterior, como queda claro, implica haber establecido claramente la “estructura de grandes dimensiones”, así como “las relaciones de las parcelas con el todo”. En lugar de buscar regularidades y similitudes entre casos y fenómenos para establecer conclusiones teóricas, en las comparaciones globalizadoras se parte de un orden general –con validez histórica– para explicar homogeneidades y variaciones con base en las interconexiones locales con ese orden. El acento se coloca en la búsqueda de relaciones entre fenómenos aparentemente aislados y se fundamenta en el análisis del origen y evolución histórica de las estructuras prevalecientes.

- Las eurodivisas.

La eurodivisa es una moneda mantenida en depósito por gobiernos o corporaciones que operan fuera del mercado interno donde fue emitida.

El ejemplo más famoso de eurodivisa es el eurodólar, que involucra depósitos en dólares de los EE.UU (USD) fuera de los Estados Unidos. Dado que el mercado más fuerte de dólares depositados fuera del territorio estadounidense se constituyó en la *City*, la plaza financiera de Londres, fueron denominados eurodólares.

Por ejemplo, un depósito de dólares norteamericanos (USD) en un banco británico se consideraría eurodivisa, al igual que un depósito de libras británicas mantenido en los Estados Unidos. Más aún, dólares mantenidos en bancos japoneses también se consideran eurodivisas.

Por tanto, el término “eurodivisa” se aplica a cualquier depósito de divisas que se mantenga fuera del control de las autoridades que emiten esa moneda. Es importante destacar que, a pesar de su nombre, no tiene por qué implicar

necesariamente a las monedas europeas. Por ejemplo, el won surcoreano depositado en un banco en Sudáfrica se consideraría eurodivisa, incluso si no hay ninguna moneda europea involucrada. Subrayemos, por último, que no existe ninguna conexión ni con la moneda del euro ni con la zona del euro.

El Trilema de Política Macroeconómica (TPME).

En el presente trabajo denominamos “Trilema de Política Macroeconómica (TPME)” a un conjunto de decisiones macroeconómicas, que explicamos a continuación.

En un artículo intitulado “*The Financial Trilemma*”, el profesor Dirk Schoenmaker de la Duisenberg School of Finance de Amsterdam, sostiene: “el trilema financiero afirma que la estabilidad financiera, la integración financiera y las políticas financieras nacionales son incompatibles. Se pueden combinar dos de los tres objetivos, pero no los tres. Uno no se podrá cumplir” (Schoenmaker, D., 2011, Abstract).

Schoenmaker, D. (2011) no nos brinda –sin embargo– soporte teórico para establecer el origen de este trilema financiero, ni establece variables operacionales para definir los tres objetivos. Nos remite a Rodrik (2000) advirtiendo que: “ofrece una visión panorámica lúcida del funcionamiento general del trilema en un entorno internacional” (Schoenmaker, D., 2011, 1).

Rodrik, por su lado, sostiene que “un resultado familiar de la macroeconomía de economía abierta es que los países no pueden mantener simultáneamente políticas monetarias independientes, tipos de cambio fijos y una cuenta de capital abierta”. A este concepto, se le llama el “Trilema de la Economía Abierta” (Rodrik, D., 2000, 180).

Rodrik, D. (2000) se apoya –a su vez– en Obstfeld, M. and Taylor, A. (1998), quienes aseveran que “el régimen de política macroeconómica seleccionado puede incluir a lo sumo dos elementos de la “trinidad inconsistente” de (i) plena libertad de movimientos de capitales transfronterizos, (ii) un tipo de cambio fijo y (iii) una política monetaria independiente orientada hacia objetivos nacionales”. (Obstfeld, M. and Taylor, A., 1998, 354).

Por otro lado, Schoenmaker, D. (2011) también sostiene que: “El trilema monetario clásico se basa en el modelo de Mundell - Fleming de una economía abierta bajo movilidad del capital. Mundell, (1963). El trilema monetario afirma que: (1) un tipo de cambio fijo, (2) la movilidad de capitales y (3) la política monetaria nacional, no pueden lograrse al mismo tiempo. Uno de estos tres objetivos de política monetaria no se podrá alcanzar” (Schoenmaker, D., 2011, 1).

Al revisar Mundell (1963) vemos que el concepto “trilema monetario” o “trilema financiero” no aparece, aunque su objetivo son “las implicaciones teóricas y prácticas de la creciente movilidad del capital” (Mundell, R. A., 1963, 475).

En efecto, Mundell, R.A. analiza el impacto de diferentes combinaciones de políticas monetarias (el Banco Central compra y vende divisas para actuar sobre

el tipo de cambio) y fiscales (el gobierno incrementa su gasto), sobre la movilidad del capital, por lo que –aunque Mundell (1963) no lo formula explícitamente– podría considerarse un trilema.

Otros autores lo mencionan como un hecho: “el trilema enfrentado por los responsables de la política económica de mantener los mercados de capital abiertos, la política monetaria autónoma y un tipo de cambio fijo en relación con otras monedas” (Calomiris, C.W. and Neal, L., 2013, 9).

Por último, hay autores que lo formulan así: “los tres principios de organización que se combinan para definir la estructura de un sistema monetario internacional (SMI) son el grado de rigor de la regla de cambio, el grado de movilidad de capitales y el grado de sensibilidad de los objetivos de la política monetaria a las restricciones externas”. (Guillén Romo, H., 2008, 538). En el presente trabajo, para denominar este concepto, se utilizará el nombre: “Trilema de Política Macroeconómica (TPME)”.

El cuadro a continuación presenta de manera concisa los diferentes autores consultados, así como las denominaciones que han otorgado a este axioma de teoría macroeconómica.

Autor/año	Nombre	Tipo de cambio Fijo	Movilidad de Capital	Política Fiscal y Monetaria
Guillén Romo, H. (2008)	Principios de SMI	1 <sup>1</sup>	2	3
Calomiris and Neal (2013)	Trilema de política económica	3	1	2
Schoenmaker, D. (2011)	El trilema monetario clásico	1	2	3
Obstfeld and Taylor (1998)	Trilema fundamental de política macroeconomía	2	1	3
Rodrik (2000)	Macroeconomía de economía abierta	2	1	3
Schoenmaker, D. (2011)	Trilema Financiero	1.- Estabilidad	2.- Integración	3.- Políticas nacionales

<sup>1</sup> La numeración corresponde a la prioridad que cada autor otorga a la variable en cuestión. Schoenmaker iguala el tipo de cambio fijo con la estabilidad financiera. [Schoenmaker, D., 2011, 1].

- El sistema monetario internacional (SMI)  
Este concepto se define de la siguiente manera: “El sistema monetario internacional (SMI) es la organización de las relaciones monetarias entre los países según un conjunto de reglas, prácticas, infraestructuras e instituciones. Se trata de un conjunto de acuerdos entre estados, y prácticas de los actores económicos, que hace posible y encuadra las relaciones económicas internacionales” (Guillén Romo, H., 2008, 1).

## 2.- El neoliberalismo como proyecto político del sector financiero

Punto de partida del presente capítulo es la pregunta: “¿qué es un proyecto político?” Lo importante es establecer la vía de análisis del neoliberalismo que esta discusión debe aportar. En otras palabras, buscamos un análisis científico de la mencionada realidad económica y social

Y proponemos que bajo proyecto político debemos entender la intención de un sector específico de la sociedad de conducir el proceso capitalista desde una posición hegemónica –o de poder–, que pasa en primer lugar por el control de la ideología y las instituciones del Estado (presidentes, primeros ministros, etc.), para –de ahí– pasar a liderar la economía e influir –finalmente– en la sociedad y la cultura en tal manera, que sus intereses sean vistos como el bien común, del cual todos los sectores se benefician.

Y, a continuación, hemos de preguntarnos: ¿cuál es el objetivo de un proyecto político? O, dicho de otro modo, ¿por qué motivos es necesario construir un proyecto político?

Dado que partimos de la intención de un sector social específico de asumir una posición hegemónica dentro del proceso capitalista, el objetivo de un proyecto político es imponer un modelo económico de acumulación, cuyas características maximicen las ganancias del sector que logre obtener dicha situación dominadora. Este es el motivo central por el cual, para alcanzar una posición hegemónica de conducción del sistema capitalista, es necesario construir un proyecto político.

Al introducir la idea de la necesidad de construir un proyecto político, debemos proceder a interrogarnos: ¿para quién es necesario construirlo? Y vemos claramente que sólo para los sectores fuera de la esfera hegemónica existe esta necesidad. Mientras, que, por otro lado, el sector que la detenta, generará una estrategia de defensa. No se deben descartar posibles negociaciones y forcejeos, que converjan en alianzas entre ambos, en donde el grupo que detenta la hegemonía la ceda de manera forzada, obteniendo concesiones en el camino. Y, para desarrollar metodológicamente la problematización que nos ocupa, proseguimos a preguntarnos ¿Cómo podemos a) identificar y b) caracterizar los elementos que conforman un proyecto político?

a.- Identificación de los elementos que conforman un proyecto político

A efectos de iniciar la identificación de los elementos que conforman un proyecto político, hemos de retomar lo que planteamos como su objetivo, que es imponer un modelo económico de acumulación, El modelo económico que el nuevo proyecto político busca reemplazar, debe ser también identificado.

En segundo lugar debemos identificar al sector o sectores que con base en el nuevo modelo de acumulación, intentan alcanzar dicha posición hegemónica. Este paso incluye, desde luego, caracterizar también al sector que detenta la posición hegemónica y se ve amenazado con ser desplazado.

En tercer término pasamos a revisar los demás sectores que participan en el proceso capitalista, dado que es siempre dentro de éste que se inscribe nuestro análisis, aunque algunos de ellos no posean –objetivamente– la capacidad de alcanzar una posición hegemónica.

En cuarto lugar, resulta indispensable delinear el modelo social que se establece,

a partir de la imposición de un nuevo modelo económico determinado y los principales conflictos/ crisis que esto acarrea.

El quinto y último elemento que identificamos es el entorno histórico. Tratando de ubicar nuestra problemática dentro de éste.

#### b.- Caracterización

A efectos de proceder a la caracterización de los elementos arriba identificados, es necesario establecer que lo que buscamos es analizar el neoliberalismo como proyecto político. Y aquí surge la pregunta con respecto al primer elemento identificado: ¿existe un modelo económico neoliberal? Y si existe, ¿cuál es el modelo económico que busca o logró desplazar?

La existencia de un modelo económico neoliberal está ampliamente documentada (Harvey, D., 2005, 4-11), (Treanor, P., 2005, 1-10), así como el modelo que desplazó, que llamamos keynesianismo (Radice, 2011, 34-35), (Shaikh, 2011, 46-48). Son dos propuestas de conducción económica del capitalismo, con características diferentes de funcionamiento, operación, objetivos y alianzas. Debe verse, desde luego, dentro de una perspectiva histórica y, por lo tanto, de correlación de fuerzas tanto al interior de los Estados-nación, como internacional. Así, identificamos claramente dos modelos económicos de acumulación capitalista que conforman nuestro objeto de estudio: El keynesianismo y el neoliberalismo.

El segundo elemento a caracterizar es el sector o sectores que con base en el modelo económico neoliberal buscan detentar la hegemonía de la conducción del sistema capitalista. Aquí proponemos que el grupo que promueve —o que promovió— el modelo económico neoliberal es el sector bancario y financiero tradicional (SBFT).

El SBFT ha sido definido en el punto 1.- Precisiones teórico metodológicas, del presente trabajo. Y hasta aquí esa caracterización es válida. Sin embargo, como bien podemos imaginar, el SBFT —a lo largo del recorrido histórico que nos ocupa, hasta llegar a la crisis de deuda en la Eurozona— ha sufrido transformaciones y mutaciones de acuerdo al desarrollo de su patrón de acumulación, por un lado, y de dominio político, por el otro. Este problema se aborda a profundidad en el Capítulo 3.- La financiarización como herramienta de acumulación del neoliberalismo.

A continuación, debemos caracterizar el grupo que fue amenazado/desplazado. Es decir, aquellos que detentaban la posición económica hegemónica. Aquí encontramos interesantes obstáculos. En efecto, si bien las características del keynesianismo, como modelo económico, han sido bastante discutidas en la literatura académica (intervención del Estado, estimulación de la demanda, combate al desempleo, rigidez de los salarios, etc.), su análisis como proyecto político es débil. En específico, ¿qué sectores lo impulsaron, qué objetivos perseguían, cómo se beneficiaron? Son temas con escasa aparición en la literatura académica.

Con base, sin embargo, en la existencia de una producción industrial masiva manufacturera (que algunos autores llaman fordista), y de que “el capitalismo de Estado de Bienestar keynesiano surgió con tres características importantes: una economía industrial de producción masiva de altos salarios que incluía una alianza entre el capital y el trabajo organizado; un intenso crecimiento de la intervención estatal, especialmente a través de la propiedad y del gasto públicos orientados al bienestar y a la guerra; y una renovación del ideal del libre comercio dentro de un marco de un acuerdo monetario administrado bajo el tratado de Bretton Woods)” (Radice, H., 2011, 34), planteamos al sector industrial manufacturero (SIM) como el principal impulsor de este modelo.

Si nuestro claro objetivo es caracterizar al neoliberalismo como proyecto político, ¿debemos también plantear los rasgos del keynesianismo como tal? La respuesta es sí. ¿Por qué? Porque el análisis de las interacciones entre el keynesianismo y el neoliberalismo nos permitirá profundizar y, por lo tanto, ayudará a demostrar qué sector alcanzó la posición hegemónica intercapitalista y con qué herramientas. Además, al clarificar los sectores desplazados podremos establecer las alianzas realizadas entre ellos, toda vez que, al ser una pugna dentro del capitalismo, la supervivencia de éste deviene prioridad.

Otro elemento que debemos caracterizar dentro del proceso de problematizar el tema que consideramos como proyecto político, lo componen los demás grupos que participan y/o están envueltos en el desarrollo del modelo económico vigente (ya sea keynesiano o neoliberal), independientemente de que posean o no la capacidad objetiva de alcanzar una posición hegemónica. A este último sector lo identificamos genéricamente, para efectos de operatividad del análisis, como el sector medio y trabajador (SMT).

Así, planteamos que para el desarrollo de la presente investigación, con base en la identificación de estos tres sectores, abarcamos a toda la sociedad:

a.- El bancario y financiero tradicional (cuyo desarrollo a lo largo del lapso de estudio configurará uno nuevo). b.- El industrial manufacturero. c.- El medio y de trabajadores.

El cuarto elemento en nuestra lista a caracterizar lo constituye el modelo social que se establece a partir de la imposición de un modelo económico determinado, así como los principales conflictos/crisis que esto acarrea. Así, proponemos —como punto de partida—que todo modelo económico conlleva —explícita o implícitamente— un modelo social.

Dicho modelo social debe entenderse como un pacto entre los diferentes sectores de la sociedad. Esencialmente, sobre la distribución de los ingresos o producto nacional. En otras palabras, un modelo social está construido sobre un equilibrio de poder y constituye, por lo tanto, un espacio de lucha y disputa entre los sectores que lo conforman.

No necesariamente el desplazamiento de un modelo económico por otro conlleva —

de inmediato— modificaciones al modelo social. Sin embargo, dado que éste es un pacto y equilibrio de poder sobre la repartición del producto, el nuevo sector que alcanza la hegemonía del sistema —lo que significa un nuevo balance de poder— , tarde o temprano impondrá un nuevo pacto. Es decir, un nuevo modelo social.

Por otro lado, ya que un modelo social corresponde —como toda repartición de ingresos entre sectores de la sociedad— a un espacio de disputa, la imposición de un nuevo modelo vendrá necesariamente acompañado de forcejeos y luchas que se expresan a través de una crisis. Es decir, de un rompimiento violento con el orden previo establecido, que corresponde a una nueva distribución de los ingresos.

De esta manera, vemos claramente por qué el nuevo sector que se instala en la posición de hegemonía debe —necesariamente— llevar a una crisis, ya que su objetivo es modificar a su favor la distribución de los ingresos. En otras palabras, imponer un nuevo modelo social.

Podemos advertir así, por qué para el nuevo sector que intenta liderar el proceso económico es indispensable crear una crisis. Es decir, inducirla y lo más pronto que pueda, toda vez que el resquebrajamiento del antiguo orden que dicha crisis conlleva, significa un aumento de su participación en la repartición del ingreso.

Destaquemos —por último— la íntima interrelación modelo económico — crisis — modelo social, que nos permite enfocar mejor el ejercicio de identificación que buscamos desde un inicio. En efecto, dado que los modelos económicos identificados y en los que nos concentraremos, son el keynesianismo y el neoliberalismo, y dado que al primero se le asocia un así llamado Estado de Bienestar, surge la pregunta: ¿cómo deberemos nombrar al modelo social creado por el último?

Así, partiendo de que a todo modelo económico corresponde un modelo social, cuyo funcionamiento y desarrollo, constituyen la columna vertebral de un proyecto político, caracterizaremos dos modelos sociales que llamaremos simplemente “Modelo Social Keynesiano (MSK)” y “Modelo Social Neoliberal (MSN)”. Esto es así también porque, siendo ambos modelos sociales bajo regímenes capitalistas es, mejor dejar de lado palabras subjetivas —en el fondo huecas— como “Bienestar”.

El quinto y último elemento del ejercicio de identificación realizado como primer paso del presente esfuerzo de problematizar “¿qué es un proyecto político?” lo constituye el entorno histórico. Al preguntarnos, para efectos de caracterizarlo, “¿qué es el entorno histórico?”, debemos referirnos no sólo a un período o época, sino también a los principales eventos que lo delinear y definen.

Así, para caracterizar el entorno histórico de la problematización que nos ocupa, debemos ir de regreso a los dos proyectos políticos que identificamos: El keynesianismo y el neoliberalismo, con especial énfasis, desde luego, a sus tiempos y circunstancias.

Si bien John Maynard Keynes (JMK) publicó su *Opus Magnum*, la “Teoría del

empleo, el interés y el dinero”, en 1936, es innegable que toda su obra está permeada por los –para él y sus discípulos de la Universidad de Cambridge, Inglaterra, destacadamente Joan Robinson– increíbles eventos creados por la crisis, también llamada “Gran Depresión” en los Estados Unidos de 1929.

Debemos subrayar un rasgo del modelo keynesiano que apunta de manera sobresaliente hacia su manera de conducir el capitalismo y que resulta de gran importancia para caracterizarlo como proyecto político. Su primera preocupación es el empleo, el interés y el dinero vienen después.

En 1929, por primera vez en su historia, el sistema financiero imperialista de los EE.UU. generaba una crisis a nivel mundial. JMK desarrollaba, a marchas forzadas, una teoría que la explicara y ayudara a contener los daños. Tenía detrás medidas centrales del cambio del control de la hegemonía capitalista emitidas por el Presidente F.D. Roosevelt en los Estados Unidos. En efecto, en 1933, éste firmaba la Ley Glass – Steagall que separaba la banca comercial de la banca de inversión, estableciendo –además– un límite para la tasa de interés de los préstamos.

Un nuevo sector se aprestaba a tomar la conducción del sistema capitalista a nivel global. Y, ¿por qué decimos a nivel global en el año 1933? Porque en Europa, Adolf Hitler seguía prácticamente la misma política. Además de establecer un férreo control sobre la banca, destinaba –al igual que Roosevelt– gastos masivos del Estado a construir un arsenal de guerra.

En el proceso de problematización, debemos preguntarnos también: ¿qué período resulta relevante para el desarrollo de nuestra investigación? Más aún, y tal vez de mayor importancia: ¿qué lapso debemos contemplar a efectos de mantenerla realizable? La respuesta a estas preguntas es que, para analizar el keynesianismo como proyecto político, debemos partir de un evento central en el desarrollo del capitalismo, al que también asistió el propio Keynes, nos referimos a los acuerdos de Bretton Woods en los EE.UU. en julio de 1944. Notemos que éstos fueron convenios económicos que deberemos traducir a políticos. No nos detendremos más aquí.

Y ¿cuál sería la fecha donde terminaría el keynesianismo? Muchísimos analistas coinciden con que el inicio del neoliberalismo se da con el abandono – unilateral y sin consulta – de los EE.UU. del patrón oro en agosto de 1971. Es decir, precisamente lo que se había pactado en Bretton Woods.

No es del todo cierto que un modelo económico –cualquiera de los dos que hemos identificado– que buscamos enfocar como proyecto político, puede terminar en una fecha precisa, sino que en realidad inicia su agonía. Es innegable, sin embargo, que la magnitud e importancia de la decisión estadounidense de agosto de 1971 marca un hito que transformó la conducción del capitalismo y la estructura de las finanzas, –a nivel planetario– para siempre.

A partir de ahí, se inicia un ascenso de la fuerza de las finanzas. O, mejor dicho, del

sector financiero. En primer lugar, en los EE.UU., seguido por la *City* en Londres. Y, de ahí, al resto del mundo.

A efectos de poder enfocar este fenómeno como proyecto político es imperativo entender su propuesta económica y sus consecuencias sobre los diferentes sectores de la sociedad. Existe una amplia literatura económica sobre este tema, generalmente hueca y superficial, precisamente por desestimar –u ocultar– los objetivos geopolíticos globales que el sector financiero perseguía.

Por otro lado, la caracterización del entorno histórico nos lleva a enfrentar esta pregunta. ¿Qué papel jugó la URSS? ¿Fue una barrera de contención? ¿Fue el neoliberalismo una fuerza decisiva en su caída?

Hoy recorreremos la literatura científica como si la URSS nunca hubiera existido. Ha desaparecido por completo del panorama de análisis académico. Es verdad, por otro lado, que la Unión Soviética constituía una amenaza real al capitalismo, impidiéndole –o acotando– rompimientos violentos del que hemos llamado Modelo Social Keynesiano (MSK).

De hecho, un rompimiento de éste como el causado por la crisis financiera de 2008 en la Eurozona sería difícilmente pensable si la URSS existiera. En efecto, el ataque frontal contra el MSK en Europa, la salvaje transferencia de recursos del sector medio y trabajador hacia los bancos, y la creación artificial de deudas “soberanas”, muy probablemente no hubieran sido posibles bajo la presencia de la URSS. Nunca lo sabremos.

La identificación del entorno histórico debe también llevarnos a apuntar que el inicio del neoliberalismo en Europa, de acuerdo a muchos analistas y en donde su verdadero carácter político queda de manifiesto, se dio con la llegada de Margaret Thatcher (MT) al gobierno del Reino Unido en 1979, con abierto apoyo de sector financiero inglés y estadounidense. Para entonces, la *City* (la plaza financiera de Londres) había superado a cualquier plaza del mundo en el manejo de operaciones con los llamados Eurodólares, escenario imposible bajo el patrón oro.

Desde su llegada, MT tuvo prioridades: a.- desregular la Banca, b.- privatizar bienes públicos y c.- enfrentar el movimiento sindical. Tras su reelección –de manera inexplicable en 1983–, enfrentaría y quebraría con la intervención del ejército británico al sindicato de mineros durante las huelgas de 1984 – 1985.

Estos hechos apuntan, desde luego, a alianzas intercapitalistas, en donde a cambio de cerrar los ojos a desregular y participar en las privatizaciones, el sector industrial manufacturero exige el desmantelamiento del sindicalismo. ¿Puede un proyecto ser más político?

Todo este periplo de caracterización del entorno histórico nos lleva a nuestra meta y objeto central de la investigación. Nos referimos a la crisis de deuda en la Eurozona, que se inició en los años 2007-2008 y llega a su punto más álgido en 2010, para –desde ahí– mantenerse estable prácticamente hasta nuestros días.

En otras palabras, lo que empezó como una crisis y resquebrajamiento de un Modelo Social, ha sido administrada y controlada por el neoliberalismo financierista, hasta volverla una situación estructural “normal”. Terminamos aquí la caracterización de los elementos inicialmente identificados.

## **2.1.- La crisis de 1929 y el *New Deal*: La Ley Glass-Steagall**

El poder de los bancos y los banqueros, y su capacidad de organizar a la sociedad, se extendió desde principios del siglo XX y duró hasta que una nueva crisis azotó al capitalismo. Ocurrió en 1929, y se la conoce como la “Gran Depresión”. El crack, que destruyó el centro financiero del planeta –Wall Street–, también acabó con la hegemonía de los banqueros en la conducción de la economía, al quedar de manifiesto la necesidad de controlar sus excesos y abusos.

Con este argumento –en realidad, político–, el sector capitalista industrial inició el ataque. En primer lugar, impuso una legislación que favoreciera su supremacía. Separaba al sector bancario en “banca comercial” y en “banca de inversión” (a través de la Ley Glass-Steagall, en EE.UU.; y a la Ley de Cajas de Ahorros, en Europa, notoriamente en Francia y Alemania).

En segundo lugar, impuso límites a las tasas de interés que podían cobrar los banqueros. A este nuevo marco regulatorio en los Estados Unidos, se le llamó *New Deal*. En suma: el sector industrial se aprestaba a tomar el control de la conducción del capitalismo a escala mundial.

El estallido de la II Guerra Mundial no hizo más que consolidar su posición hegemónica. En efecto, la organización y conducción de la conflagración redujo a los banqueros a empleados – prestamistas en el proceso de alcanzar la “victoria”. Al obtenerla, el sector capitalista industrial había logrado enraizar su liderazgo en la conducción de la economía.

Le seguiría un período de hegemonía incuestionada desde 1939 hasta 1970, donde la economía capitalista conoció un periodo de gran expansión. El mismo estuvo dominado por la industria de producción masiva –de carácter fordista– en un compromiso de clase con las organizaciones de los trabajadores y con el sector financiero, aunque bajo un régimen de control. Esto permitió la acumulación de capital en el contexto del llamado “Estado de bienestar”. A este período –acaecido entre 1933 y 1970– lo llamamos keynesianismo.

A continuación, debido a su importancia histórica, examinaremos uno de los casos más importantes de regulación financiera en la historia del capitalismo, la Ley Glass-Steagall de 1933 (LGS33). También abordaremos los impactos de la liberalización financiera contra la mencionada normativa, que culminaría con la derogación total de la misma en noviembre de 1999, bajo la presidencia de Bill Clinton.

En efecto, el 16 de junio de 1933, el presidente estadounidense, Franklin Roosevelt, firmaba la Ley *Banking Act*, a propuesta del senador Carter Glass y del representante Henry Steagall (Pub. L. No. 73-66, 48 Stat. 162). Con esto se

pretendía recuperar la muy dañada confianza en el sistema bancario tras la catastrófica crisis financiera de 1929.

La Ley Glass-Steagall de 1933 imponía el control sobre el sector bancario y financiero, ya que:

- Separaba la banca de inversión de la banca comercial, evitando así que los depósitos de los clientes fueran utilizados en operaciones especulativas. De esta forma, los bancos comerciales no podrían efectuar operaciones de emisión y comercio de títulos de valores, los cuales llamaba “*investment securities*” y definía en su sección 16 (Carpenter and Murphy, 2010, nota 31, 5).
- A su vez, las empresas que pertenecían a la banca de inversión no podrían aceptar depósitos de sus clientes ni recibirían protección ni garantías federales para sus operaciones.
- Regulaba la competencia desleal entre entidades, al restablecer la legislación antimonopolio (*Sherman Act 1890*) de Theodore Roosevelt, que permitía sólo un 18% de participación en el mercado por parte de una sola institución.
- Prohibía tanto a los bancos como a los banqueros el manejo de fondos de pensiones, así como participar en consejos de administración de empresas industriales, comerciales y de servicios.
- Asimismo, limitaba las tasas de interés que los bancos comerciales podían ofrecer por depósitos, para evitar que algunos acabasen ofertando alternativas con demasiado riesgo para sí mismos.
- Creaba, por último, la Corporación Federal de Seguros sobre Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés), vigente hasta hoy, que establecía una red de protección y seguros para depósitos de cuentahabientes, que ascendió en 1940 a la inalcanzable cifra -para la mayoría de los estadounidenses- de US \$100,000.

Un año después, la regulación se completaba con la firma de la Ley *Securities Exchange Act 1934*, que se encargaría –a su vez– de regular a la banca de inversión. Creaba, para esto, la Comisión para Títulos de Valor e Intercambio (*Securities and Exchange Commission, SEC*), todavía vigente hoy en día.

Al fin y al cabo, la crisis de 1929 consistió en el desplome de la bolsa de valores de EE.UU. Las acciones y los bonos corporativos –lo que entonces se denominaba *securities*– emitidas por numerosas empresas perdieron todo su valor, porque la información en la que se basaban era falsa o errónea.

La SEC intentó restaurar esa confianza, supervisando que las empresas hicieran declaraciones verídicas sobre sus negocios y asegurando que las instituciones de valores –como agentes de bolsa y corredurías– trataran a los inversionistas de manera honesta.

Para esto, establecía –ampliando la definición previa de la Ley *Banking Act* de 1933– lo que constituiría un título de valor (*Security*), separando claramente los títulos de valor de propiedad, los *Equity Security* (Congress 73erd. USA, 1934, 883-884).

Su primer director fue Joseph Kennedy (padre de John Fitzgerald Kennedy), quien persiguió a Prescott Bush (padre y abuelo de los expresidentes Bush), acusándolo de hacer negocios con el Tercer Reich de Hitler.

El capitalismo estadounidense se reinventaba tras la crisis financiera de 1929 y se preparaba para seguir hacia adelante. No exageramos al decir que la demolición paulatina y constante de la Ley Glass-Steagall comenzó el 17 de junio de 1933. Irónicamente, el primer ataque vendría del propio senador Glass, quien en 1935 consideraba que la Ley había detenido el desarrollo del mercado de valores. Ante una negativa cerrada y decidida por parte del presidente Roosevelt, el senador tuvo que capitular (Edward, 1938, 296-297).

Los eventos mundiales de 1939 atenuaron los ataques contra la LGS33. Entre ellos, la entrada de los EE.UU. a la II Guerra Mundial, así como su organización y desenlace, ocupaban toda la atención del país. La victoria contra la Alemania Nazi y el reposicionamiento de los EE.UU. como potencia líder en la defensa y conducción del capitalismo frente a la URSS, asignaba las prioridades hacia problemas de mucha más urgencia y trascendencia.

Para 1960, todo había cambiado. James Saxon, el nuevo *Comptroller of the Currency*<sup>1</sup> nombrado por John F. Kennedy, constataba que la participación de los bancos comerciales en el total nacional de los activos en instituciones financieras había pasado de 52% en 1950 a 38% en 1960 (White, 1992, 7).

Por lo anterior, Saxon decidió que era indispensable “restaurar la competitividad” de la banca comercial, apoyándola con nueva desregulación. Esta abarcaría dos direcciones. Por un lado, le permitiría extender sus servicios al manejo de bonos corporativos (en aquellos años considerados títulos de valor (*securities*)) y por el otro, lo más importante, les otorgaría todas las facilidades para llevar a cabo fusiones y adquisiciones. Logró, incluso, convencer al Congreso, que emitió en 1960 la Ley de Fusiones Bancarias (*Bank Merger Act*). (White, 1992, 11).

Saxon estableció en la práctica uno de los mecanismos centrales para presentar ante los ciudadanos las “bondades” de la liberalización. Bajo el pretexto de “elevar la competitividad” de los Bancos, les permitía a los más fuertes intensificar la concentración del capital, porque, ¿qué otra cosa es permitir (e, incluso, impulsar) la formación de empresas que pueden adquirir bancos en diferentes estados del país, además de nuevas empresas? Vemos así que la liberalización sólo beneficia al más fuerte, a costa de aplastar a los más débiles.

A partir de 1963, el Departamento de Justicia inició juicios para detener las fusiones, llevó a Saxon ante la Suprema Corte de los Estados Unidos y ganó. La LGS33 se imponía. El Congreso estadounidense decidió en 1966 modificar la Ley de Fusiones Bancarias incorporando medidas antimonopolios (White, 1992, 12).

Esto no desmoralizó a Saxon quien recurrió a diferentes leyes para contravenirla. En especial, se basó en la Ley de Compañías tenedoras de Bancos de 1956 (*Bank*

---

<sup>1</sup> Puesto intraducible al español, pero encargado de supervisar a la banca comercial en los EE.UU.

*Holding Company Act*). Aprovechando huecos en la legislación, Saxon —entre 1960 y 1967— impulsó la formación de empresas dueñas de un banco, permitiéndoles —al mismo tiempo— ampliar sus servicios y expandirse hacia otros sectores como la industria manufacturera y los seguros. (White, 1992, 13).

Desde 1966, los límites a las tasas de interés —llamada Regulación Q— que imponía la LGS33 a los bancos comerciales se vieron rebasados por la fuerte demanda de crédito que la industria manufacturera requería. Esto causó que los propios bancos comerciales, ahora cortos de fondos, estimularan a sus clientes más fuertes a emitir nuevos instrumentos para financiarse. Así, por ejemplo, el índice de crecimiento del papel comercial pasó de 7.8% en 1965 a 46.6 % en 1966 (Abken, 1981,14).

El crecimiento de este instrumento se mantuvo durante toda la década de 1970, pasando de un monto total emitido en 1969 de 24,000 millones de dólares a 125,000 millones en 1980. (Abken, 1981, 15).

Surge entonces la pregunta: ¿por qué la FDIC y la SEC permitían que el mercado de estos instrumentos quedara fuera de la Regulación Q? Esto se explica en que un nuevo sector que Abken llama *Nonbank financial* —es decir compañías financieras fuera del sector bancario— era el más fuerte emisor con 60,000 millones de dólares en 1979 (Abken, 1981, Chart 1, 15).

Este nuevo sector financiero no bancario se negaba a ser regulado y se constituía como grupo económico y de poder político. A través de la innovación tecnológica, se aprestaba a tomar la hegemonía y conducción de la economía global. Un último hecho de importancia aconteció en 1978.

El Congreso de los Estados Unidos aprobaba la Ley de Bancos Extranjeros (*International Banking Act*), que incluía a éstos bajo la Ley Glass – Steagall de 1933 (LGS33). Hasta entonces, las entidades bancarias no nacionales gozaban de libertad de acción, tanto con depositantes como en los mercados de bonos y acciones, pero sin protección de la FDIC. A partir de entonces, las mismas tendrían que decidir qué tipo de banca serían. Esta Ley se analiza a profundidad en Mac Mahon (1978).

Los golpes más sólidos contra la LGS33 vendrían —sin embargo— en el decenio de 1980. En efecto, tras la elección de Ronald Reagan, toda la fuerza política para ayudar a la concentración de capital en conglomerados en el SBFT se desataría.

Así, la FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) bajo la dirección de William Isaac —conocido por sus ansias desregulatorias—, publicó en 1982 una “Declaración de Política” (*Policy Statement*) que permitía a los bancos constituidos como no miembros de la Reserva Federal de los EE.UU. (Fed) establecer filiales para emitir y negociar con títulos de valor. Se debe recordar que, en ese entonces, estos correspondían principalmente a los bonos corporativos y a las acciones de empresas.

Sin embargo, ya existían inicios de titulización de activos financieros (TAF), que prometían ganancias para los bancos quienes exigían esta nueva desregulación

para poder participar. En efecto, en 1981 la financiera especializada en hipotecas *Fannie Mac* emitía el primer título de valor denominado “mortgage backed security”, mientras que en 1983 Freddy Mac hizo lo propio con el primer título de valor llamado “*collateralized mortgage obligation*”. (Fabozzi, F. J.; Modigliani, F., 1992, 23-25). Un nuevo tipo de capital –que debemos llamar financierista y que será analizado a profundidad en el Capítulo 3– iniciaba su formación. Y, para ello, exigía la participación de las autoridades para diseñar las leyes de acuerdo con sus necesidades.

También en 1982, la OCC (*Office of the Comptroller of the Currency*), bajo C. Todd Conover, aprobó que el fondo mutualista Dreyfus Co. y el minorista Sears establecieran filiales “bancarias no bancarias”. El Consejo de la Reserva Federal, presidido por Paul Volcker, exigió al Congreso estadounidense –de forma infructuosa– invalidar las acciones tanto de la FDIC como de la OCC a través de nueva legislación (Reinicke, W.H., 1995, 65 -70).

En 1986, el Gobierno Reagan aprobaba su Ley de Reforma Fiscal (*Tax Reform Act*), cuya mayor aportación era la creación de los conductos de inversión hipotecaria (*real estate mortgage investment conduit, REMIC*). Estos son vehículos de inversión que mantienen hipotecas comerciales y residenciales en fideicomiso y emiten títulos de valores apoyados en estas hipotecas a inversionistas.

Así, sólo pueden invertir dinero en hipotecas calificadas e inversiones permitidas, como hipotecas multifamiliares, comerciales, segundas hipotecas, participaciones de hipoteca y títulos de valor de agencias federales. Además, la forma legal es irrelevante para los REMICs: fideicomisos, corporaciones y asociaciones pueden acceder al status de REMIC. (Peaslee J. M y Niremberg D. , 2011, 432). Por tanto, se trató de una nueva desregulación.

Lo mejor para el capitalismo financierista era que los REMICs estaban totalmente exentos de impuestos federales, aunque el ingreso ganado por los inversionistas sí estaba sujeto a carga tributaria. De esta forma, el gobierno de Reagan asestaba un conjunto de durísimos golpes a la Ley Glass-Steagall:

a.- Permitía a los bancos no miembros de la Reserva Federal negociar y emitir títulos de valor, otorgándoles una ventaja con respecto a los miembros en su gama de operaciones y servicios a ofrecer. Todo ello, en los momentos que se iniciaba el comercio de títulos de valor basados en hipotecas (*Mortgage backed securities*, o MBS).

b.- Accedía a que los fondos mutualistas (que en esencia eran bancos de inversión) abrieran filiales (que en esencia constituyen bancos comerciales), trastocando por completo el espíritu de la Ley Glass-Steagall.

c.- Creaba un nuevo grupo de empresas (los REMICs) expresamente para emitir títulos de valor basados en hipotecas, exentos de impuestos.

Además de lacerar el espíritu de la Ley Glass-Steagall, con estas medidas el

gobierno –bajo la férula de Reagan– aceleraba el proceso de generación de ganancias a través de la titulización de activos financieros (TAF), impulsando y profundizando así, la financiarización de la economía estadounidense de manera vertiginosa, que –de acuerdo a este autor– “se inicia cuando una empresa (incluidos desde luego, pero no solamente, los Bancos) se vuelca hacia la titulización de activos financieros (TAF) para obtener ganancias”. No hace falta decir que todo lo anterior no hubiera sido posible sin la legislación llevada a cabo por el gobierno de Ronald Reagan. El SBFT mostraba de nuevo su músculo político.

Vemos –en este contexto– lo que podemos denominar como “falacia central del neoliberalismo”. No es cierto que el Estado deja de intervenir, como lo plantea en su esquema narrativo idealista, sino todo lo contrario. El neoliberalismo domina y utiliza las estructuras gubernativas para diseñar, aprobar e imponer/abolir leyes, a efectos de permitir y ampliar el proceso de generación y maximización de ganancias especulativas.

A pesar de todos estos descalabros a la Ley Glass-Steagall, para el SBFT y el todavía incipiente –pero ya completamente formado– sector bancario en la sombra (SBS), el objetivo final era abolir por completo la mencionada normativa

En efecto, en 1987 el ataque frontal contra la referida legislación se intensificó, al tomar posesión como presidente de la Fed, Alan Greenspan. Recordemos que, como director general de JP Morgan & Co., había publicado un libro en 1984 denominado “Rethinking Glass-Steagall: the case for allowing bank holding company subsidiaries to underwrite and deal in corporate securities”, donde justificaba y exigía que las subsidiarias de Bancos comerciales pudieran emitir y negociar con títulos de valor.

Greenspan destacaba que los bancos estadounidenses bajo la Ley Glass-Steagall perdían competitividad ante entidades financieras extranjeras en el ámbito internacional. De esta manera, Greenspan modificaba la retórica del ataque al cambiar el concepto de pérdida de “rentabilidad”, al de pérdida de “competitividad”. Además, sentaba la piedra angular de la narrativa justificadora del capital financierista para eliminar y/o violar leyes que restrinjan sus ganancias: la “libre” competencia y la competitividad.

En 1987, el Chase Manhattan Bank Corp. se convertía en el primer banco comercial en obtener autorización de la Reserva Federal para emitir papel comercial. Encontrando huecos y opacidades jurídicas en la Sección 20 de la Ley Glass - Steagall, Greenspan se la entregaba. La Fed extendió rápidamente esta autorización a otros grandes holdings bancarios, incluido J.P. Morgan y Cia., para emitir no sólo papel comercial sino también titulizaciones basadas en hipotecas, acciones y obligaciones municipales (Vereycken, 2013, 1), (Barth et al., 2000, 196).

La Fed, además, extendió la legislación para autorizar a JP Morgan y Cia. en 1989 a emitir deuda corporativa, haciendo de éste el primer banco comercial emisor desde la promulgación de la Ley Glass-Steagall en 1933 (Vereycken, 2013, 1).

En 1989, J.P. Morgan y Cia. se convertía en el primer banco comercial con una

presencia substancial en el negocio de titulización de activos financieros, mientras que en 1981 ocupaba el séptimo lugar entre los emisores de deuda corporativa en los Estados Unidos (Wilmarth, 2002, 318 y 319).

De esta manera, Greenspan —en una violación abierta a la LGS33— derrumbaba las barreras entre la banca comercial y la banca de inversión, beneficiando además a la empresa de donde era accionista y director general: J.P. Morgan and Co.

Fortalecía también al Chase Manhattan Bank Corp. Ambas empresas en el 2000 —todavía con Greenspan en la Fed— se fusionaron. Bajo el argumento de la competitividad y la eficiencia, Greenspan impulsaba la concentración monopólica de capitales. En el camino obtenía, además, inmensas ganancias personales.

La estancia de Greenspan en la Fed como presidente estuvo marcada por un completo apoyo a los grandes Bancos en general y a JP Morgan y Cia. en particular, para permitirles canalizar los inmensos recursos de los bancos comerciales a la titulización de activos financieros generándoles cuantiosos beneficios. En la práctica, había abolido la LGS33. Sólo un cascarón hueco quedaba en su lugar.

A pesar de todos estos “logros” de Alan Greenspan en la desregulación de la banca en los Estados Unidos, a través del desmantelamiento de la Ley Glass-Steagall (LGS33), el objetivo final de su abolición seguía en pie. Porque los huecos jurídicos encontrados en la sección 20 de dicha LGS33, que habían permitido a los grandes consorcios bancarios comerciales adquirir subsidiarias para participar en la titulización de activos financieros (TAF), presentaban limitaciones.

En efecto, al inicio de 1987 los ingresos obtenidos de la TAF para estas subsidiarias no podían sobrepasar el 5% de su total. En 1989, Greenspan las elevó a 10% (Barth et al., 2000, 196). Otras autoridades regulatorias se sumaban al embate contra la LGS33. La Office of the Comptroller of the Currency (OCC), encargada de regular a todos los bancos comerciales de los Estados Unidos, publicaba en octubre de 1993 su “circular bancaria (*Banking Circular*) 277”, cuyo propósito era: “proporcionar una guía sobre prácticas de manejo de riesgos a bancos comerciales, sucursales federales y agencias que participan en actividades de derivados financieros.

Las directrices contenidas en esta circular representan las prácticas prudentes que permitirían a un banco conducir actividades de derivados financieros de una manera sana y segura. Los bancos comerciales que participan en operaciones con derivados financieros deberían seguir estas directrices” (OCC, 1993, 1).

En otras palabras, autorizaba y ayudaba con “directrices prudentes” a los bancos comerciales a sobrellevar operaciones con derivados financieros. Es cierto que la novedad del instrumento financiero no permitía catalogarlo exactamente como una TAF. Y, hasta la fecha, hay puntos de vista encontrados. Lo importante para la presente discusión es que la OCC aprobaba y estimulaba a los Bancos comerciales a introducirse a desarrollar operaciones de TAF. Para 1996 completaba esta autorización a través de su Boletín 1996-43, donde se advertía:

“Este boletín informa a los banqueros de un nuevo conjunto de productos derivados y proporciona la dirección inicial sobre temas de supervisión relacionados con la participación de los Bancos en el mercado que se desarrolla para derivados de

crédito. La dirección principalmente es dirigida a bancos usuarios finales más bien que a agentes.” (OCC, 1996, 1).

De inmediato, Greenspan atacaba: elevaba a 25% los ingresos que las subsidiarias de Bancos comerciales podían obtener de la TAF (Barth et al.,2000, 196). Argumentaba la necesidad de elevar la “competitividad” de los bancos para beneficiar al público estadounidense, pero –sobre todo– que la banca europea jamás tuvo una LGS33. Lo cual no era totalmente verdad. Las entidades bancarias del “Viejo Continente” siempre operaron con una mezcla de banca comercial, banca de inversión y seguros mucho más relajada... pero nunca generaron una crisis catastrófica como la de 1929, hasta...el 2008.

Bajo esta atmósfera de desafío y violaciones a la LGS33, en 1998, en un acto de desobediencia corporativa, Citicorp y Travellers Group anunciaron que se fusionaban para formar Citigroup. Tal unión de banca y empresas de seguros contravenía tanto a la LGS33 como a la Bank Holding Company Act de 1956, pero fue aceptada de nuevo debido a un hueco jurídico que otorgó un período de “revisión” de dos años a nuevas fusiones propuestas. Esta operación suponía la expectativa de que, en ese lapso, la LGS33 sería derogada. Tanto Citigroup como Travelers asignaron un verdadero ejército de ejecutivos y cabilderos a los pasillos del Congreso para asegurarse que el trato se llevara a cabo.

Es imprescindible destacar que, de nuevo, sin la ayuda del Gobierno nada de esto podría ser llevado a cabo. Papel principal le tocó además de a Greenspan a Robert Rubin ex ejecutivo de Goldman Sachs y entonces Secretario del Tesoro de los EUA. Ambos utilizaron todo su poder e influencia para aprobar el 12 de noviembre de 1999 la Ley de Modernización de los Servicios Financieros (también conocida como Gramm-Leach- Bliley, por los políticos que la impulsaron) que finalmente derogaba las barreras que la LGS33 imponía a este tipo de fusiones. De manera escandalosa, Rubin fue contratado después por Citigroup, recibiendo más de 126 millones de dólares como compensación por sus servicios (Dash y Story, 2009, 1).

Lo más importante es subrayar que la liberalización financiera atiende las necesidades del capital financierista. Es decir, el capital basado en la titulización de activos financieros (TAF), para esto utiliza su poder político y convierte a los funcionarios, autoridades regulatorias, diputados y senadores en sus empleados, dentro de claros esquemas de corrupción.

Las operaciones de titulización de activos financieros conllevan, dado su carácter especulativo, un riesgo. Empero, las ganancias que arrojan permiten, además de todos los costos, el pago de cobertura. Por esta razón, se desarrollaron los instrumentos financieros derivados (IFD). Su objetivo era cubrir el riesgo de una operación de TAF.

En esencia, es solamente un seguro, pero dada la vastísima gama de operaciones de titulización, con tasas de interés, con tipos de cambio, con créditos y con acciones empresariales, este tipo de instrumento –surgido desde principios de la década de 1980– , ha adquirido una altísima complejidad.

Son, además, negociados tanto en bolsas de valores registradas como en operaciones sin registro, directamente entre participantes. A estas se le ha denominado *Over the Counter* (OTC). Los derivados financieros OTC no están actualmente gobernados por ningún sistema integral de regulación. A pesar de ello, existen agencias que supervisan algunos tipos de ellos (Wilmarth, 2002, 333. Notas 487 y 488), (Romano, 1996, 21-31).

Sin ninguna sorpresa, los derivados OTC por su laxa regulación y por el fuerte aumento en las operaciones de TAF que requieren cobertura de riesgo, se han convertido en el mayor segmento del mercado de derivados. Además, su crecimiento a partir de los permisos otorgados por la Fed bajo Greenspan fue vertiginoso. En efecto, su valor nocional –es decir, el valor de los derivados contratados– en los Estados Unidos pasó de 7,198 millones de dólares en 1989 a 17,643 en 1992 (Romano, 1996, 2131).

Debe aclararse que el valor nocional es tan sólo una medida de la actividad de TAF, pero como todo seguro, los instrumentos derivados requieren un evento crediticio – como una quiebra– para generar el mecanismo de cobertura. Lo importante a destacar en este punto es que su función es cubrir el riesgo de operaciones de titulización de activos financieros y constituyen, por tanto, un elemento central de ellas.

Para 1998 entre Chase, Citigroup -la empresa que contrató a Rubin después de la aprobación de la Ley Gramm-Leach-Bliley-, J.P. Morgan -la empresa donde Greenspan fue director y accionista-, Bank of America, Goldman Sachs (la compañía donde Rubin fue accionista antes de ser Secretario del Tesoro), Deutsche Bank, UBS, Credit Suisse, Société Generale y Fuji Bank controlaban la mitad de los instrumentos financieros derivados del planeta (Barboza D. y Gerth J., 1998, C1). Esto nos explica de paso, algunos nombres detrás de los “mercados”.

Alan Greenspan, el gran arquitecto –a través de su combate a la LGS33– de estos instrumentos, en un discurso en marzo de 1999, afirmaba:

“ [...] un estudio del Banco de Pagos Internacionales (*Bank of International Settlements*, BIS) de junio de 1998 estimó el tamaño del mercado global OTC en un valor agregado teórico de 70 billones (miles de millones) de dólares, una cifra que indudablemente es hoy más cercana a 80 billones de dólares. Una vez descontada la doble contabilidad de las transacciones entre distribuidores, la participación de los bancos comerciales estadounidenses de este mercado global era aproximadamente el 25% y la de los bancos de inversión estadounidenses ascendía a otro 15%. Mientras este 40% de las firmas estadounidenses excedió a las firmas de cualquier otro país, los mercados de OTC son mercados realmente globales, con cuotas de mercado significativas controladas por distribuidores en Canadá, Francia, Alemania, Japón, Suiza, y el Reino Unido.” (Greenspan, 1999, 1).

Para el 2000, el 92 % de los derivados financieros en manos de los Bancos Estadounidenses eran OTC, es decir realizados fuera de las bolsas oficiales (OCC Bank Derivatives Report, 2000, 1 y tabla 3). Vemos así que los grandes bancos comerciales se integraban más y más al proceso de financiarización -que se inicia

con la TAF y las empresas volcadas a ella con el objetivo de obtener ganancias-, concentrándose monopolícamente y buscando la desregulación total. Surgía, por último, el director de empresa que deviene funcionario de alto rango, que beneficia a su propia o a otras empresas obteniendo un beneficio personal. Los más escandalosamente notorios, sin ser de ninguna manera los únicos, Alan Greenspan y Robert Rubin.

Dejaba claro además el papel fundamental que la Banca Central (la Fed) –leáse Alan Greenspan para su beneficio personal– jugó en este proceso. ¿De finanzas especulativas? No, nadie habla. ¿De corrupción abierta? Mucho menos.

## **2.2.- Las leyes de Cajas de Ahorros en la Eurozona (Alemania, España, Francia).**

El análisis de las Cajas de Ahorros en la Eurozona, para los efectos que perseguimos, se inicia después de la crisis de 1929. Es decir, en la década de 1930, aunque no necesariamente en el mismo año para cada país. Lo anterior obedece, desde luego, al hecho de que en los diferentes países que conforman la Eurozona”, las instituciones que se conocen como Cajas de Ahorros se inician a mediados de los años 1800s y en algunos países, como Alemania, España y Francia, aún antes. Por ello, siguieron desarrollos diferentes, tanto en estructura jurídica como número de instituciones e importancia financiera.

Sin embargo, es indispensable –para los objetivos que perseguimos– establecer algunos lineamientos y características generales que rigen/rigieron a las Cajas de Ahorros en los países de la Eurozona, toda vez que en algunos sobreviven aunque con modificaciones significativas, mientras que en otros directamente han desaparecido.

En efecto, en muchos sentidos, las Cajas de Ahorros pertenecen a un esquema bancario –que podemos denominar Keynesiano–, que establece lineamientos claros de su actuación –territorio, tipos de operaciones, tipos de inversiones, límites a las tasas de interés activas y pasivas, etc.–, y que, al igual que como aconteció con la Ley Glass –Steagall, ha sufrido el embate del proyecto político del sector financiero, identificado como neoliberalismo. Esta arremetida consiste –de forma esencial– en catalogar a las Cajas de Ahorros como “obsoletas”, “ineficientes” y que entorpecen la “libre competencia”, exigiendo, por tanto, su desregulación, sometiéndolas a la “liberalización” financiera.

El objetivo del presente subcapítulo es profundizar el papel pasado y actual de las Cajas de Ahorros en la Eurozona, exponer los cambios más significativos que han sufrido y delinear sus perspectivas hacia el futuro.

En la siguiente parte, describimos las Cajas de Ahorros en la Eurozona, haciendo hincapié en sus características de origen. Nos basaremos en el caso de Alemania, ya que es el país donde dichas características pueden establecerse más claramente, toda vez que hasta hoy en día juegan un papel importante –aunque muy

disminuido— en el mercado financiero del país.

A continuación, analizaremos las modificaciones que —como parte de su proyecto político— el sector financiero neoliberalista logró imponer sobre ellas y las consecuencias que esto acarreó.

- Definición y naturaleza de las Cajas de Ahorros (CAs) en la Eurozona.

A efectos de estructurar un marco general para entender la naturaleza de las Cajas de Ahorros en la Eurozona, nos centraremos en analizar dos aspectos fundamentales de ellas: su modelo económico y sus características institucionales.

El modelo económico de las CAs está basado en la orientación regional. Es decir, su lugar de origen determina su rango geográfico de acción. Derivado de esto el énfasis en cómo su clientela se conforma, así como los depósitos que podrá captar y las inversiones que logrará realizar, “Este modelo persigue/perseguía un doble objetivo: apoyar a la economía y a la población a escala local y, al mismo tiempo, funcionar según prácticas empresariales eficientes y ser sociedades financieramente viables” (Bülbül et al., 2013, 161).

Además, dado que las CAs que se adhieren al principio regional y están firmemente ancladas en la economía local, no compiten entre sí. Así, las entidades de este tipo en un país o región podían considerarse como contrapartes, en lugar de competidoras.

Por otro lado, sus características institucionales demostraron ser bastante eficaces en los últimos 80 años. En primer lugar, se constituían jurídicamente como bancos “públicos”, pertenecientes, financiados y administrados parcialmente por un organismo público local o regional, como una ciudad o una región y, en consecuencia, se rigen bajo el derecho público.

Las Cajas de Ahorro poseían, por último, redes de sucursales muy densas y estrechamente vinculadas. Estas permitían “externalizar” acciones para generar economías de escala en las operaciones financieras y compartir información con otras entidades integradas en dicha urdimbre. Vemos, así, que la pertenencia a estas redes reforzaba la competitividad de las CAs en sus sistemas bancarios, tanto a nivel regional como nacional.

Como lo formulaba Hannes Rehm, director general de la Asociación de Cajas de Ahorro de Alemania en 1991, “El hecho de que los bancos públicos realicen tareas de interés público no representa en absoluto una desventaja competitiva, sino que aporta más bien ventajas comparativas mediante la especialización en determinados segmentos del mercado y debido a la racionalización resultante desde el punto de vista de la organización.” (Rehm, H., 1991, 559).

Este gestor proseguía: “las Cajas de Ahorro no asumen los mismos objetivos de rentabilidad financiera que los bancos comerciales, pero esto no quiere decir que sean organizaciones sin ánimo de lucro. De hecho, dado que sólo pueden fortalecer

su capital mediante la incorporación de los beneficios como reservas, es esencial mantener una rentabilidad estable.” (Rehm, H., 1991, 561).

En resumen, podemos afirmar que dichas entidades se rigen por los siguientes cuatro principios:

1.- La obligación de asegurar su buen funcionamiento y de remediar sus eventuales insuficiencias financieras.

2.- La garantía a los depositantes y acreedores de que recuperarán los ahorros confiados a la CA.

3.- El elemento regional, que impone que las CAs. sólo pueden operar en el distrito geográfico de origen. No pueden abrir oficinas fuera de su territorio y deben prestar sus servicios a su población. Esta exigencia las ancla a la economía local, evita la competencia entre las diferentes Cajas de Ahorro de un país o región y eleva su eficiencia.

4.- El mandato público, exigencia introducida a mediados de la década de 1960 que establece los objetivos destinados a mejorar el bienestar de la población de la región de la CA. Dicha obligación figura en las leyes federales y estatales. (Serra Ramoneda, 2017, 20-21).

Estos cuatro principios que garantizaban tanto el buen funcionamiento de las CAs, como su relación de integración con su región, orientadas a apoyar a las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes), al tiempo que garantizaban los fondos de los cuentahabientes con un compromiso de mejorar el bienestar de la población de la región son precisamente los principios que han sido atacados por el neoliberalismo.

En efecto, para profundizar las razones por las cuales estos cuatro principios chocaban con el problema que nos ocupa que es establecer el proyecto político del sector financiero que identificamos como neoliberalismo, recurrimos a otro autor alemán. Nos referimos a Müller-Armack, citado -a su vez- por Rehm, H. (1991, 563), quién nos dice:

“Las instituciones públicas de crédito se crearon con la intención de expandir la oferta de créditos a ámbitos más amplios que los de los bancos privados y de eliminar así algunas lagunas en la oferta de crédito. Sin lugar a dudas, las organizaciones privadas privilegian algunos círculos económicos y descuidan otros. Desde el comienzo de la evolución bancaria se presentan tales lagunas en la oferta de créditos, por lo que el Estado se ha visto obligado a comprometerse en el interés de la agricultura, pequeños ahorradores, etc. Así, los cambios en la organización bancaria privada siempre implican nuevas tareas para los bancos públicos” (Müller-Armack, A., 1931, 389).

Continuaba señalando que “esta constatación demuestra que los bancos públicos, al igual que las empresas públicas en general, no pueden considerarse un régimen o un polo opuesto al sistema descentralizado de la economía de mercado. Son, por

el contrario, un complemento razonable y necesario del sistema alemán de bancos universales. Constituyen un componente que se integra en el sistema basado en la competencia y en la economía de mercado” (Müller-Armack, A., 1931, 563).

Wagner (1982) afirma que “estudios empíricos demuestran que la intensidad de la competencia en el ámbito de los bancos públicos influye positivamente en los “*concentration ratios*” de todo el sector financiero alemán (es decir, reduce la concentración del sector bancario)”. (Wagner, M., 1982 454).

Gäfgen, G. (1960) incide que “este resultado confirma la tesis de que los bancos públicos tienen una función de corrección en el campo de la competencia en el sector bancario”. (167). Una perspectiva que también es compartida por H. Rehm (1991):

“En la economía de mercado existe un interés inherente en mantener una competencia interbancaria intensa. Pero tal competencia no siempre se establece por sí sola: puede y debe ser fomentada por el Estado. Así pues, los bancos públicos pueden servir también para garantizar una intensidad competitiva suficiente, lo que incitará a otras empresas (entidades de crédito) a situarse también como competidores” (Rehm, H., 1991, 564).

Por otro lado, el principio 2. arriba enunciado evitaba que las CAs se involucraran en operaciones especulativas de alto riesgo. Esto no evitaba que bancos comerciales operaran en su región, resultando, éstos sí, sus competidores.

Lo relevante de este recorrido realizado por las Cajas de Ahorro es que se expande desde 1931 a 1991. Por otro lado, si bien se concentra en autores alemanes, pensamos que las ideas centrales sí aplican para las CAs de los países de la Eurozona que nos ocupan. De especial interés resulta lo que afirman Gäfgen, G. (1960) y Wagner, M. (1982), en el sentido de que las CAs reducen la concentración del sector bancario a través de una función de corrección de la competencia. Esto, desde luego, para el capital financierista, es pecado, porque precisamente lo que este capital busca es la concentración monopólica. Por eso promueve la llamada “liberalización financiera”, es decir la desregulación, a efectos de ejercer su poder sobre los más pequeños que quedan desamparados, siendo llevados a la quiebra.

A efectos de profundizar por qué los lineamientos e ideas centrales analizados para las CAs en Alemania, en el período 1931 - 1991, rigen para los países que conforman “la Eurozona” pasaremos a analizar otro país y otros años.

Así, revisamos España. Iniciamos con la afirmación de que “el carácter social ha constituido un rasgo consustancial a la naturaleza de las Cajas de Ahorros”, cuya “capacidad de incidencia en la vertiente social ha venido condicionada por una adecuada actuación desde el punto de vista empresarial” (Domínguez, J.M., 2011, 1).

El mismo autor indica que “desde que se activó en España el juego de las fuerzas

del mercado, a raíz del proceso de liberalización financiera implementado a partir del año 1977, las CAs. españolas han protagonizado una trayectoria caracterizada por una clara superación del test del mercado y la realización de una labor social de primer orden” (Domínguez, J.M., 2011, 1).

Este investigador nos conduce al análisis de las CAs. en España durante el período 1977 –2011. Afirma que las CAs “representan los intereses ligados al territorio, la profunda vinculación con el tejido económico y social, un conocimiento cercano del entorno y de sus necesidades, y un negocio minorista orientado hacia las familias, las pequeñas empresas y las corporaciones locales” (Domínguez, J.M., 2011, 1).

Asimismo, señala que “la creación de una unión económica y monetaria en Europa no venía sino a poner de relieve el papel de tales entidades para garantizar una adecuada distribución territorial de las ventajas derivadas de la integración” (Domínguez, J.M., 2011, 1). Aquí, ya se sitúa al inicio de la década de 1990 los años de las consultas y firma del Tratado de Maastricht, y de 1995 cuando Europa se compromete a adoptar el Euro (Ver 1.- Precisiones Teórico Metodológicas: Los períodos de análisis).

“En este contexto, a la par que servir como freno de posibles tendencias oligopolísticas y de garantía de la preservación de la necesaria competencia, la propia existencia de las CAs. posibilitó la aparición de un subsistema de banca regional” (Domínguez, J.M.,2011, 1).

Resaltemos la concordancia en las afirmaciones de los autores alemanes arriba discutidos con Domínguez. Sobre todo, en tres rubros esenciales que emergen como lineamientos comunes de las CAs, a pesar de tratarse de dos países con economías tan disímiles como son España y Alemania. El primero, en 1977- 2010 y 1931-1991 para el segundo, lo cual constata nuestra afirmación de que las ideas centrales aplican para las CAs de los países de la Eurozona que nos ocupan:

- a.- El compromiso social con eficiencia empresarial.
- b.- Una banca ligada al territorio y orientada a las familias y a las PYMES.
- c.- Una garantía para mantener la competencia.

En este sentido, “además de su función como intermediarios financieros, las CAs han desarrollado una activa política de participaciones empresariales en proyectos en ámbitos como los de infraestructuras de transporte, energías renovables, servicios locales o nuevas tecnologías”. (Domínguez, J.M., 2011,3).

La actividad de las Cajas de Ahorros “se ha visto acompañada por un extenso elenco de actividades de carácter social y cultural. A lo largo de los años, las CAs han conformado la mayor red asistencial y cultural privada de España” (Domínguez, J.M. , 2011, 2).

Vemos así que Domínguez se proyecta en tiempos fuera del alcance de Rehm, H.

(1991), al incursionar en temas como energías renovables o nuevas tecnologías y culturales. Sin embargo, la esencia política de las CAs. permanece intacta, en el sentido de su compromiso con su comunidad. En otras palabras, los lineamientos a.-, b.- y c.- arriba descritos se mantienen vigentes. De especial importancia, es el c.-, una garantía para mantener la competencia, toda vez que esto es lo que el proyecto político neoliberal busca dismantelar a efectos de poder ejercer su fuerza financiera monopólica.

Este control sobre el sector financiero corresponde a un modelo económico, que hemos denominado keynesianismo. En efecto, una de las características de esta alternativa es poner a la banca a su servicio. Es decir, asumir una posición hegemónica, en especial a través del control de las tasas de interés, que les permitan financiarse, elevando su rentabilidad.

Asimismo, continúa Domínguez: “La crisis económica y financiera internacional ha puesto punto y final a un modelo bancario generalizado que ha dado paso a otro distinto que recupera las raíces del sistema de gestión clásico” (Domínguez, J.M., 2011, 1).

Notemos que para Domínguez la crisis parecería ser algo que cayó del cielo sin ninguna causa aparente. Por otro lado, es una frase desconcertante, –por decir lo mínimo–, toda vez que no queda claro cuál sería el “sistema de gestión clásico”, ya que éste —en todo caso— correspondería al de las CAs., que data de muchos años antes y evitaba la concentración monopólica de la banca, según el propio Domínguez. Por dicha razón, ésta última exigía la desregulación y liberalización a efectos de poder ejercer su fuerza y dominio.

Para avanzar en esta dirección y tratar de explicar el porqué de la última frase de Domínguez, nos apoyamos en Argüelles: “El sector bancario español ha estado tradicionalmente intervenido por una multitud de regulaciones que limitaban sustancialmente la libertad de actuación y expansión de las entidades” (Argüelles, J., 1998, 134). Y añadía: “existe, además, un estricto control de los tipos de interés activos y pasivos, de las comisiones y de la asignación de los activos bancarios a través de coeficientes obligatorios, destinados éstos a conceder financiación privilegiada al Estado y a determinados sectores productivos” (Argüelles, J., 1998, 134).

Como se aprecia de manera clara, este autor impulsaba abiertamente la desregulación y “liberalización” financiera, pero lo más interesante es que centra su análisis en el período 1977-1996. En efecto, para él, el control sobre el sector financiero, que nosotros correlacionamos con un modelo económico keynesiano y que tiende a favorecer al sector industrial manufacturero manteniendo, por ejemplo, las tasas de interés bajo control, era el modelo a dismantelar.

Argüelles acepta –además– que: “el intervencionismo se justificaba en aras del logro de la estabilidad de los mercados y de las entidades que operaban en el mismo” (Argüelles, J., 1998, 134). Y, por último, “este objetivo se alcanzaba, sin embargo, a costa de una menor competencia en el sector y de una mayor

ineficiencia del mercado financiero y de los bancos, que, no obstante, disfrutaban de una elevada rentabilidad garantizada mediante los controles administrativos” (Argüelles, J., 1998, 134).

En otras palabras, en una sola página, Argüelles revela que: 1.- Existía un completo control sobre la banca, que 2.- repercutía en la estabilidad de los mercados, y que 3.- garantizaba una elevada rentabilidad de las entidades. ¿Qué le faltaba a ese modelo? Según este autor: más eficiencia y mayor competencia. Y ¿cómo debería lograrse esto?

Nos dice:

a.- Liberalizando las tasas de interés, (aspecto central para el SBF Neoliberal) y que constituye el golpe más fuerte contra el sector manufacturero, toda vez que éste se ve obligado a transferir recursos hacia el SBF.

b.- Permitiendo la entrada de la Banca extranjera.

Lo interesante de autores como Argüelles, encargados de promover la desregulación y con ella el desmantelamiento de lo que denominamos el modelo económico keynesiano (MEK), es su posición dogmática. Es decir, no explican y/o demuestran antes de aplicarlas, por qué esas medidas elevarán la eficiencia y la competencia. Simplemente, afirman que así pasará. ¿Se ocupan de documentarlo empíricamente después? No, porque no podrían. De hecho, lo que sí es demostrable –y España es un caso palpable– es que la liberalización lleva a la concentración a través de fusiones y adquisiciones de los más débiles.

Lo característico del sistema bancario español en general, y del de sus CAs en particular, es lo temprano que este proceso de liberalización empezó. En efecto, en 1977 se dan los primeros pasos para desmantelar los controles sobre las tasas de interés, aunque de manera tímida y modesta (Boletín Oficial del Estado, BOE, 1977, 16, 642).

Sin embargo, en un tenaz y constante proceso de presión de parte del SBF, para 1987 las tasas de interés se liberalizaban por completo (Boletín Oficial del Estado, BOE, 1987, 5, 790) bajo la narrativa de una “mayor eficiencia y competencia”. Así, se pasó a un proceso de concentración de entidades y monopolización, que finalmente acabaría con ellas.

Por último, no podemos dejar de señalar otro hecho que hacía más apremiante este proceso de “liberalización”, es decir de apropiarse de las CAs. Tres autores españoles constataban en 2002 que: “actualmente, las Cajas de Ahorros controlan aproximadamente la mitad de la banca minorista española y sus participaciones de mercado, han aumentado constantemente en la última década” (Crespi, R. et al, 2002, 6).

“En 2010, el sector financiero en España sufrió un importante proceso de reestructuración en respuesta a errores estratégicos y administrativos identificados

en el período anterior a la crisis de 2008. Este proceso afectó especialmente a las Cajas de Ahorros, lo que dio como resultado una reducción de cuarenta y cinco a sólo dos de estas instituciones entre 2009 y 2014. La reestructuración financiera, que comenzó a finales de 2010, se ha llevado a cabo mediante fusiones y adquisiciones”. (Massó, M., 2016, 15).

Establecemos claramente que los “errores estratégicos y administrativos” que de paso Massó no aclara quién los cometió, lograron los objetivos de concentración del SBF.

Avanzamos, a efectos de sacar conclusiones para la Eurozona, sobre el modelo de CAs de otro país: Francia. Iniciamos el análisis con uno de los más grandes historiadores de la Banca en Francia Jean-Marie Thiveaud. “Para 1950, la mejora de las condiciones económicas (estabilización de los precios, el incremento de la demanda y del empleo) relanza el ahorro. Los activos en las cajas de ahorro francesas pasaron de 9.000 millones de FFr. en 1946 a 38.000 millones en 1949” (Thiveaud, J.-M., 1997, 58).

En el marco de la reconstrucción de posguerra, en 1950, se votó una ley propuesta por el diputado Jean Minjoz. Minjoz, J. (1950). Esta permitía a las CAs. utilizar una parte de los ahorros de sus clientes para prestar dinero a los organismos públicos y a las colectividades locales. Las solicitudes de préstamos superaban las capacidades de las Cajas de Ahorros, lo que exigió establecer un procedimiento de selección. “Para 1952 había en Francia 585 CAs. con más de 5,000 sucursales. La tasa de participación del ahorro en la economía pasaba de 9% en 1950 a 13.5% en 1956” (Thiveaud, J.- M., 1997, 58).

Además, en “1958, el Parlamento promulgó el Código de Cajas de Ahorros y aprobó la exención de impuestos para ahorradores que utilizan las cuentas llamadas en Francia “Livret” (Thiveaud, J.- M., 1997, 58).

Siete años más tarde, en 1965, Michel Debré, a la sazón ministro de Economía y Finanzas, firma el decreto Debré - Haberer, que permite a los bancos de depósito “captar depósitos con plazos de más de dos años y a adquirir participaciones en empresas industriales hasta el 20% del capital de estas últimas, frente al 10% anterior. Por su parte, los bancos de inversión tienen ahora la posibilidad de captar los depósitos a la vista de los particulares y abrir sucursales (Lejoux, C., 2014, 7).

A continuación, nos basamos en la presidenta de la Federación Nacional de CAs. francesas Nicole Moreau.

“En 1966, las CAs. inician la comercialización de los préstamos de ahorro-vivienda. En 1978, realizan las primeras aperturas de cuentas de cheques y en 1982, pueden realizar operaciones de cambio. La Ley de 1983 confiere a las Cajas de Ahorro el estatuto de entidad de crédito de pleno derecho, lo que significa finalmente adquirir el estatuto de empresa “la actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia”. La red accede a todas las actividades bancarias y financieras.” (Moreau, N. y Boukhorssa,

N., 2002, .250).

El sistema de ahorro crédito y previsión reservado exclusivamente a las Cajas de Ahorro y a la Caja Postal son sustituidos por el plan de ahorro vivienda (1965) y el *livret B* (1966) abiertos a todos. Las Cajas de Ahorros ofrecen nuevos productos. Se entra en la llamada “desespecialización” del sector bancario.

¿De qué se trataba en el fondo? De romper las barreras que las leyes imponían a la Banca de Inversión e igualar los servicios que las CAs. y aquella prestan. Es decir, en apropiarse de los recursos de ahorro que antes sólo las CAs. podían captar. Porque lo más importante no pasaba en las Cajas de Ahorro. Lo fundamental era permitir a la banca de inversión tomar depósitos de los ahorradores. Así:

“Entre 1970 y 1975 los montos captados en la red de CAs francesas, pasaron de 68,000 a 137,000 millones de nuevos francos franceses. El tipo de interés del *Livret*, por otro lado, se elevó progresivamente: 4,25% en 1973, 6,5% en 1974, 7,5% en 1975, debido a la erosión monetaria” (Thiveaud, J.- M., 1997, 59-60).

Este movimiento de apertura del crédito fue completado por la ley del 24 de enero de 1984, promovida por Jacques Delors, ministro de Economía y Finanzas del gobierno Mauroy, quien suprimió toda distinción entre bancos comerciales (de depósito) y bancos de inversión (de negocios). Poniendo así, fin a la doctrina de Henri Germain, fundador en 1863 del Crédit Lyonnais, que preconizaba una separación estricta (al igual que la Ley Glass Steagall en los EUA Ver 2.1.-) entre bancos de depósitos y bancos de inversión. De esta forma, se buscaba que el ahorro de los hogares no fuera inmovilizado al invertirse en créditos a largo plazo, quitándoles liquidez y haciendo imposible de facto su reembolso en caso de que un pánico financiero provocara retiradas masivas de dinero.

Vemos aquí de paso otro aspecto a destacar. Jacques Delors, uno de los grandes impulsores del Modelo Social Europeo y arquitecto de esta Ley de 1984, era ministro de Economía y Finanzas, con Pierre Mauroy como primer ministro, bajo la presidencia de François Mitterrand, en el marco de un gobierno “socialista de izquierda”. Los tres, sin embargo, fueron convencidos/doblegados por el poder de los banqueros de inversión que buscaban decididamente una ley que les permitiera acceder -es decir, tomar depósitos- de los ahorros de los hogares, antes reservados a los bancos comerciales en general y a las CAs. en particular. Más aún, Delors fungiría como presidente de la Comisión Europea de 1985-1995.

Continúan Moreau, N. y Boukhorssa, N.: “1991 es la segunda fecha clave de la evolución de las Cajas de Ahorros. Durante ese período, el Grupo ( se refiere al conjunto de las CAs francesas) inició una reconfiguración que se completará con la reforma de 1999, conociendo una importante oleada de concentración. El número de establecimientos pasó a 35 en 1991” (2002, 250).

Recordemos que según Thiveaud, J.- M. (1997, 58), en 1952 había 585 CAs. En otras, palabras, la presidenta de la Federación Nacional de CAs. (FNCA) aceptó que en el período de 1983 a 1991, el “Grupo” sufrió una “importante oleada de

concentración” (no especifica más datos), pero afirmaba que en 1991 eran 35. Por lo tanto, de 1952 a 1991 hubo un proceso constante de eliminación de entidades. Como podemos observar, no se trató de un proceso que se concentra de 1983 a 1991, como lo plantea Moreau, sino una evolución constante de favorecer a la banca de inversión a costa de eliminar CAs que inicia desde 1952.

Prosiguen Moreau, N. y Boukhorssa, N. (2002, 250). “Se plantea en particular el problema de la propiedad de los fondos propios. En efecto, las Cajas de Ahorro habían acumulado desde hacía tiempo -debido a su estatuto sin ánimo de lucro- fondos propios por el mero hecho de la capitalización de sus resultados beneficiarios sin distribución de este resultado. Esta situación de no distribución de los resultados acaba llamando la atención de los bancos de su región”.

Establezcamos claramente en qué consiste este “problema”: porque manejan muy bien sus recursos y no tienen socios privados que se reparten las utilidades, sino que asignan éstas a obras sociales y a capitalizar a la CA, esto “llama la atención de los bancos”, ya que: “Los bancos denuncian una competencia que juzgan desleal y reprochan a la Federación de CAs. una ventaja competitiva que ellos no tienen, a saber, la gestión de productos de ahorro, en especial uno llamado *livret A*.” (Moreau, N. y Boukhorssa, N., 2002, 251).

Además, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) se encarga de “la gestión y del empleo de los fondos. En particular, para la financiación de vivienda social” (Moreau, N. y Boukhorssa, N., 2002, 251). La CDC es una institución pública francesa “sui generis” (es decir, con un estatuto jurídico específico) creada en 1816, independiente y bajo la supervisión del Parlamento, al servicio del interés general a través de la financiación de la vivienda social, universidades, desarrollo de pequeñas y medianas empresas, así como de la transición energética.

En otras palabras, los bancos cuyos accionistas exigen toma de utilidades, consideraban “desleal” el hecho que otro modelo bancario no lo hiciera, sino que garantizando los fondos de sus asociados -a través de la CDC- y entregándoles un interés controlado, se concentrara en inversiones sociales.

En efecto, Moreau, N. y Boukhorssa, N. nos confirman: “El artículo 7 de la Ley de 1999 refuerza la posición de las Cajas de Ahorro ya que estipula que las sumas depositadas en la primera libreta (el llamado Livret A) de las CAs. serán centralizadas en la CDC y beneficiándose de la garantía del Estado” (Moreau, N. y Boukhorssa, N., 2002, 251).

Esta misma Ley del 25 de junio de 1999 establecía también un cambio radical al convertir las CAs en Francia en bancas “Cooperativas”. En efecto, esta misma Ley que Moreau intenta presentarnos como “fortalecedora” de las CAs establecía -siempre con la desregulación como argumento de libertad- que:

“Cualquier cliente, persona física o moral puede ser socio de la Caja de Ahorros. El objetivo, muy ambicioso, que se fijó el Grupo de las CAs., era alcanzar los cuatro millones de socios a finales de 2003 y 2,42 millones de euros de capital

suscrito (Moreau, N. y Boukhorssa, N., 2002, 252).

El fin de las CAs se abría al permitir a personas morales (léase otros bancos) ser socios de ellas. Ahora, bajo la engañosa palabra “cooperativa”, se pavimentaba el camino, para su privatización.

Hemos recorrido el desarrollo de las CAs en tres países de “la Eurozona”: Alemania, España y Francia, y creemos que se pueden encontrar muy claros patrones comunes que nos permiten establecer conclusiones sobre el papel de éstas y de la manera que fueron atacadas como parte del Proyecto Político Neoliberal.

Desde luego, dismantelar a las Cajas de Ahorro es el deseo de los Bancos privados y de inversión de apropiarse de los recursos de los ahorradores. Esto vale también para la Ley Glass - Steagall en los EE.UU. Para alcanzar esta meta era indispensable generar Leyes que torcieran la vocación social de las CAs. hacia los intereses de la Banca privada. Es decir, el SBF.

Así, vemos que en todos los países analizados, bajo la engañosa palabra “liberalizar”, las CAs. se fueron volviendo más y más bancas comerciales comunes y corrientes, siendo forzadas a ir perdiendo paulatinamente sus 4 principios y finalmente, sucumbiendo.

### **2.3.- La guerra ha comenzado: Keynes y el keynesianismo.**

Hemos establecido, hasta aquí, los patrones comunes de control del sector financiero que la crisis de 1929 generó en los EE.UU. y Europa. En efecto, hemos visto que el eje rector consistía en la separación de la banca comercial –la que recibe depósitos del público y los convierte en créditos– de la banca de inversión–enfocada a la venta, fusiones y adquisiciones de empresas, emisión de acciones y colocación de bonos de deuda– que, para efectos cronológicos, fijamos en 1933 con la emisión de la Ley Glass - Steagall en los EUA.

A este modelo, le seguiría un período de hegemonía incuestionada desde 1939 hasta 1970, donde la economía capitalista conoció un periodo de gran expansión dominado por la industria de producción masiva fordista, en un compromiso de clase con las organizaciones de los trabajadores y manteniendo bajo un régimen de control al sector financiero. A este período entre 1933 y 1970 lo llamamos keynesianismo y lo profundizaremos a continuación.

El economista británico John Maynard Keynes (Cambridge, 1883 – Firlie, Sussex, 1946,) a quien debe su nombre, centró su carrera académica en estudiar los agregados económicos, proponiéndose atacar uno de los mayores problemas del capitalismo: los ciclos económicos.

La alternativa que propuso consiste en aumentar el gasto público para estimular la demanda agregada y – así – aumentar la producción, la inversión y el empleo. Keynes creía que la principal causa de las crisis era la baja demanda, derivada de las bajas expectativas de los consumidores.

Bajo esta filosofía, el keynesianismo se basa en la intervención del Estado, para estimular la demanda y regular la economía en momentos de depresión y así evitar una crisis económica.

Keynes estudió los problemas agregados de la economía, como el desempleo, la inversión, el consumo, la producción y el ahorro de un país. Hasta entonces, la mayoría de los economistas se habían centrado en la escasez de recursos. Este pensador, por el contrario, se centró en el exceso de recursos, ya que observó que aun habiendo exceso de los mismos, se generaban crisis. ¿Cuál fue su solución para que no se diera el exceso? Estimular la demanda para que se consuman.

El desempleo es uno de los principales problemas de las coyunturas negativas. Keynes argumentó que el paro no existe debido a la falta de recursos, sino por la escasez de demanda, que provoca que no se consuma lo suficiente como para tener que producir una cantidad de bienes que dé trabajo a todos. Resumiendo, el problema del desempleo es la falta de demanda y no la falta de recursos.

La falta de trabajo surge por la rigidez de los salarios a la baja. Al descender los precios aumenta el poder adquisitivo de los trabajadores, pero -por otro lado- éstos resultan demasiado caros para las empresas, que comienzan a despedirlos, provocando desempleo. Al haber menos ocupados en una economía, baja el consumo agregado y, por tanto, descienden de nuevo los precios, dirigiendo la economía a un círculo vicioso, del que, según el keynesianismo, solo se puede salir estimulando la demanda, para generar el proceso inverso y aumentar el consumo, los precios y el empleo, sin disminuir los salarios.

En conclusión, el keynesianismo se basa en estimular la demanda para provocar un aumento del consumo y del empleo. ¿Y cómo se estimula la demanda? Mediante la intervención masiva del gasto estatal, recurriendo incluso al endeudamiento. De esta manera, es que el keynesianismo produjo una auténtica “revolución” en contra de los pensamientos económicos clásicos, basados en el liberalismo y el *laissez faire*.

Baste esta breve descripción de los rasgos económicos más importantes del pensamiento de Keynes, para aproximarnos al verdadero objetivo del presente análisis que es caracterizarlo como proyecto político. Para esto regresamos al académico de la Universidad de Leeds Hugo Radice, quien dice:

“Aunque hay muchos desacuerdos sobre los detalles, la historia común es que después de la guerra, un capitalismo de estado de bienestar keynesiano surgió con tres características importantes: a.- una economía industrial de producción masiva de altos salarios que incluía una alianza entre el capital y el trabajo organizado; b.- un crecimiento masivo de la intervención estatal, especialmente a través de la propiedad pública y del gasto público hacia el bienestar y la guerra; y c.- una renovación del ideal liberal del libre comercio dentro de un marco de tipos de cambio gestionados bajo los acuerdos de Bretton Woods” (Radice H., 2011, 34).

Como se puede observar, Radice no distingue –como lo hacemos nosotros– entre un sector bancario financiero tradicional (SBFT) (que devendrá el sistema bancario financierista ver 3.7.- Del capital financiero al capital financierista) y un sector industrial manufacturero (SIM), donde ambos claramente pertenecen a lo que Radice denomina “el capital”. La distinción entre estos dos sectores, para los objetivos que perseguimos, es crucial. En efecto, nosotros planteamos que, bajo el keynesianismo, el sistema industrial manufacturero (SIM) detentó la hegemonía en la conducción del sistema capitalista, siendo el SBFT controlado y sometido al servicio del primero. A todas luces, el análisis –y de ahí su importancia– de la Ley Glass Steagall demuestra que, en su interior, se desarrolla una lucha entre sectores capitalistas (el SBFT y el SIM) por alcanzar el control de la conducción de la economía desde una posición hegemónica.

Otros autores lo formulan así: “El compromiso de posguerra: desde el New Deal <sup>2</sup> hasta la década de 1970, estableció un nuevo orden social, que fue el resultado de la depresión misma, en el contexto del surgimiento del movimiento obrero en todo el mundo y bajo la amenaza de países autoproclamados "socialistas" para las clases capitalistas. El nuevo orden social era la expresión de la alianza entre las clases populares y los gerentes, una alianza a la izquierda, dentro de las sociedades "socialdemócratas" de las sociedades "keynesianas” <sup>3</sup>. (Dumenil y Levy, 2016, 2).

Estos autores introducen conceptos de suma importancia para los objetivos de análisis que perseguimos. El primero es –y me permito invertir el orden de la cita– la amenaza de los países autoproclamados "socialistas", en primerísimo lugar la URSS, para las clases capitalistas. Por otro lado, el plural “clases capitalistas” apunta a diferentes tipos de capitalistas. Es decir, a sectores dentro de esa clase. Por último, queda claro que, aunado a lo anterior, el surgimiento de un movimiento obrero “en todo el mundo”, influyó en establecer un nuevo orden social.

Así, sintetizando las ideas de Dumenil y Levy (2016) con las de Radice H. (2011), podemos establecer que: “la amenaza de los países autoproclamados "socialistas", en primerísimo lugar, la URSS, así como el surgimiento del movimiento obrero en todo el mundo, generó un nuevo orden social, basado en una economía industrial de producción masiva de altos salarios que incluía una alianza entre el capital y el trabajo organizado”.

Esto, desde luego, implica que, en el keynesianismo, el sector capitalista hegemónico en la conducción de este nuevo orden social es el sistema industrial manufacturero (SIM), , que dirige el sistema capitalista bajo dos premisas:

- 1.- Un control completo del SBFT, a través de la división de la banca comercial de la banca de inversión y del control de las tasas de interés,
- 2.- Una alianza entre el capital y el trabajo organizado de altos salarios.

---

<sup>2</sup> « New Deal » es el nombre dado al conjunto de programas y políticas promulgados en los Estados Unidos bajo el Presidente Franklin Delano Roosevelt después de 1933, tras la Gran Recesión y Crisis de 1929.

<sup>3</sup> Las comillas son de los autores en el texto original

La primera premisa ha sido extensamente analizada, pero la Segunda merece ser profundizada. ¿Cuál es la naturaleza de la alianza en el keynesianismo entre el capital y el trabajo organizado de altos salarios?

Debemos ahora profundizar qué es el trabajo organizado de altos salarios. Es claro que el empleo era una de las preocupaciones centrales del pensamiento de J.M. Keynes. Tanto, que su "*Opus magnum*" publicado en 1936 se intitula "Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero".

Mucho antes de ese año, en 1923, Keynes publicaba su "Tract on Monetary Reform" en donde sostenía: "El desempleo, la vida precaria del trabajador, la decepción de las expectativas, la pérdida repentina de ahorros, las ganancias excesivas de los individuos, especuladores y usureros, todo procede, en gran medida, de la inestabilidad del estándar del valor" (Keynes, J.M., 1923, p. v, Preface).

Así, estabilizar el valor —es decir los precios— es crucial para el keynesianismo que considera este elemento como clave para alcanzar proyectos de inversión productiva. "Si se espera que los precios bajen, ... los empresarios serán reacios a embarcarse en proyectos productivos a largo plazo ... , de ahí el desempleo" (Keynes, J.M., 1923, 37).

Aquí se delinear claramente los dos sectores que conforman la alianza que buscamos caracterizar:

1.- Los empresarios que deben embarcarse en proyectos productivos de largo plazo (el sector industrial manufacturero (SIM) que obtendrá ganancias.

2.- El sector medio y trabajador (SMT) que obtendrá a través de éstos, empleo.

Dentro de la visión del keynesianismo, un año después —en 1924—, a través de un artículo central de este pensamiento se establecía:

"Parte del desempleo se debe a la inmovilidad del trabajo entre las industrias; parte es culpa de los sindicatos y parte de una disparidad de salarios entre las industrias. Pero no podemos curar estos males reduciendo los salarios. Más bien, debemos tratar de atraer lo que está deprimido a lo que es próspero; no aplastando la fuerza ciega del trabajo organizado, no abatiendo los salarios donde son altos, sino elevándolos donde son bajos" (Keynes, J.M., 1924, 236).

Estas ideas, denominadas "la rigidez de los salarios", han sido de las más controvertidas y atacadas del keynesianismo, toda vez que contradecían la teoría de la fijación de éstos a través de la "libre" oferta y demanda de empleo. Es decir, la teoría que parte del supuesto de que la capacidad de negociación entre la patronal y el trabajador es simétrica y propone "flexibilizar" dichos salarios a través del combate frontal a la organización de éstos —en especial, los sindicatos—, pero también a todo tipo de legislación laboral a su favor y, sobre todo, a beneficios y seguros de desempleo.

Dentro de la lógica de Keynes, sin embargo, tenían varias razones de ser. La más importante: un sector medio y trabajador (SMT) con “altos” salarios contribuiría de manera significativa al consumo y por lo tanto, a elevar la demanda agregada, objetivo central del modelo keynesiano. La segunda negociar con y/o soportar al trabajo organizado –es decir a los sindicatos– era la única manera de evitar conflictos sociales, en especial huelgas (la fuerza ciega) que entorpecían el buen desenvolvimiento de los negocios. La última, dado que la creación de empleo, de acuerdo al pensamiento de este modelo, necesariamente crearía inflación, ésta erosionaría los salarios reales, beneficiando al hombre de negocios e impulsando así más proyectos productivos.

“Concluimos que la inflación redistribuye la riqueza de una manera perjudicial para el inversionista, muy beneficiosa para el hombre de negocios y probablemente, en las condiciones industriales modernas, también beneficiosa, en general, para el asalariado”<sup>4</sup> (Keynes, J.M., 1923, 30).

De manera premonitoria, Keynes y el keynesianismo comenzaban la guerra contra el inversionista (SBFT). Es decir, se creaban las bases teóricas para permitir al SIM –en su lenguaje “el hombre de negocios”– en alianza con el sector medio y trabajador (SMT) –el “asalariado”–, conducir el sistema capitalista.

El keynesianismo aceptaba, aunque de mala gana, uno de los elementos centrales para afianzar la alianza entre el SIM y los trabajadores: la capacidad de negociación de éstos. Es decir, la posibilidad de organizarse y resistir el poder del capital, lo que conduce a la presencia de sindicatos, de leyes laborales y, sobre todo, de beneficios y seguros de protección al desempleo.

Por último, siguiendo su pensamiento, podemos afirmar que Keynes, tenía claro que no existe un mecanismo privado descentralizado que pueda garantizar el empleo y controlar las fluctuaciones de los ciclos de negocios. Esta era una tarea del Estado.

Con la Segunda Guerra Mundial entrando en su fase final, en 1944 un total de 44 países se congregaron en Bretton Woods (New Hampshire, EE. UU.). El objetivo era establecer las líneas maestras que determinarían el funcionamiento de la economía mundial tras la guerra.

En Bretton Woods se acordó el establecimiento del patrón dólar vinculado al oro. Esto significaba que esta moneda iba a ser la de referencia para las restantes divisas y, por lo tanto, éstas mantendrían un tipo de cambio fijo con respecto a ella, mientras que la onza de oro se determinaba en 35 dólares. De este modo, los Bancos Centrales podían cambiar oro por dólares y viceversa a través de la Reserva Federal de los EE.UU. El sistema Bretton Woods (SBW) resolvía el trilema de la macro economía (Ver 1.- Precisiones Teórico Metodológicas: El trilema de política macroeconómica TPME), manteniendo los postulados 2.- tipo de cambio fijo, y 3.-

---

<sup>4</sup> La definición de estas tres categorías de actores se da en Keynes, J.M. (1923), p. 1 - 27. Las resumimos aquí: 1.- El inversionista trabaja con dinero. 2.- El hombre de negocios en proyectos de inversión. 3.- del asalariado, todo claro.

política fiscal y monetaria autónoma, pero sacrificaba la movilidad del capital. Es decir, no se cumplía el postulado 1.-., debido a la introducción de controles a la movilidad del capital.

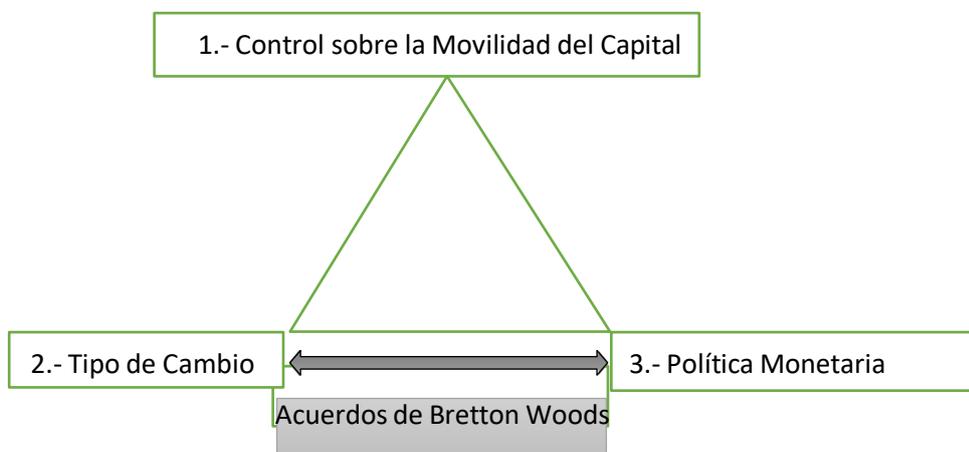
El propio J.M. Keynes lo formulaba claramente:

“No hay ningún país que pueda, en el futuro, permitir con seguridad la fuga de fondos para fines políticos o para evadir los impuestos nacionales o en previsión de que el propietario se convierta en refugiado. Asimismo, no hay ningún país que pueda recibir con seguridad fondos fugitivos, que constituyen una importación de capital injustificada, y que no pueden utilizarse con seguridad para inversiones fijas. Por estas razones, se considera ampliamente que el control de los movimientos de capital, tanto hacia el interior como hacia el exterior, debe ser una característica permanente del sistema de posguerra”. (Keynes, J.M., 1943, 31).

Es importante destacar que, si bien el trilema de política macroeconómica (TPME) se ha analizado como un problema “económico natural”, desde luego no lo es. En efecto, la manera en que este trilema se resuelve obedece a un fuerte forcejeo de poder político entre los sectores que conforman la sociedad y acarrea importantísimas consecuencias económicas sobre la manera de conducir el capitalismo y, por lo tanto, de hegemonía. Y, de ahí, a los patrones de acumulación y distribución de los ingresos.

Innecesario decir que estos acuerdos –donde participaron activamente J.M. Keynes, como director de la representación británica y Harry Dexter White, de la estadounidense, todavía bajo la presidencia de F.D. Roosevelt– que establecían tipos de cambios fijos y políticas monetarias autónomas, con los mercados de capitales controlados, colocaban al SBFT completamente al servicio del SIM. Este último se encaminaba hacia la mayor época de su expansión en la historia del capitalismo, en especial ante la necesidad de reconstruir Europa (a través del Plan Marshall y la Unión Europea de Pagos), logrando con esta solución del TPME, algo indispensable para su desarrollo: estabilidad financiera.

Fig.- 2.1.- El Trilema de Política Macroeconómica (TPME) Bretton Woods



En efecto, durante el período que podemos llamar Sistema Bretton Woods (SBW) (1944 – 1971), no hubo crisis financieras internacionales, por lo que podemos caracterizar esta solución del TPME como la que garantiza la estabilidad financiera.

El artículo VI del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional adoptado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, en Bretton Woods, el 22 de julio de 1944, llamado “Transferencias de Capital”, establecía: “Un miembro no podrá utilizar los recursos del Fondo para hacer frente a una salida de capital importante o sostenida, salvo en los casos previstos en la sección 2 del presente artículo, y el Fondo podrá solicitar a un miembro que ejerza controles para impedir este uso de los recursos generales del Fondo. Si, tras recibir dicha solicitud, un miembro no ejerce los controles adecuados, el Fondo podrá declarar a ese miembro inelegible para utilizar los recursos generales del Fondo” (IMF, 2020, .20).

En otras palabras, el artículo VI exigía a los miembros establecer controles de capital en las transacciones de divisas si tales flujos de capital amenazaban con desequilibrar la balanza de pagos de una nación o la estabilidad del tipo de cambio.

Si se ejerce control sobre los movimientos de capital (se descarta el elemento 1 del TPME), un país puede mantener un tipo de cambio fijo, desentendiéndose de los tipos de interés extranjeros. Y, por lo tanto, aplicar una política fiscal y monetaria autónoma e independiente. Esto buscaban los arquitectos del SBW, Harry D. White y J. M. Keynes, asentando los cimientos para la conducción hegemónica del capitalismo por el SIM en alianza (toda proporción guardada) con el SMT, sometiendo a su servicio al SBFT.

Del mismo modo, un tipo de cambio flotante –se descarta el elemento 2– ajusta la libertad de movimientos internacionales de capital con la eficacia de la política monetaria –el Banco Central no interviene para fijar el tipo de cambio–. Esto desestabiliza al SIM, que ahora tendrá incertidumbre –sobre todo, en los precios de sus insumos– y, en consecuencia, en sus ventas y sus ganancias. Beneficia al SBFT, que podrá asignar sus recursos en donde obtenga mayores ganancias, en especial en uno de los mercados especulativos más lucrativos: el mercado de divisas.

Por último, la política fiscal y monetaria pierde toda autonomía –se descarta el elemento 3– para alcanzar los objetivos nacionales cuando el tipo de cambio es fijo –el Banco Central interviene comprando y vendiendo divisas– y los movimientos de capital son libres, ya que la intervención en apoyo de la paridad de cambio implica flujos de capital que neutralizan cualquier acción de política monetaria que amenacen con alterar las tasas de interés internas.

Así, las principales medidas de control de capitales que los países adherentes al SBW se vieron obligados a imponer y que impactaban al SBFT eran:

- Límites a la venta y compra de activos financieros extranjeros, tales como bonos de gobierno.

- Límites en la cantidad de moneda extranjera que podría ser adquirida, en especial para transacciones de cualquier tipo en el extranjero.
- Impuestos especiales sobre las transacciones con activos financieros extranjeros.

Por estas razones, el SBW desde su nacimiento, enfrentó el ataque del SBFT, para el cual la libertad del flujo de capitales es fundamental en la toma de ganancias.

Este sistema se mostró estable durante el decenio de 1950, pues en los mercados internacionales hubo equilibrio entre la oferta y la demanda de dólares, debido a los créditos financieros, a la inversión directa que el Plan Marshall aportaba (recordemos que el Plan Marshall se orientó a impulsar empresas estadounidenses en Europa), por el consumo estadounidense de productos europeos y por el control sobre los flujos de capital que el SBW imponía. En estos años, las monedas europeas no eran convertibles a dólares, por lo que en 1950 se creó la Unión Europea de Pagos, que duró hasta 1958 cuando los EE.UU. aceptaron la convertibilidad de ellas <sup>5</sup>.

Los ataques a los dos pilares del SBW (a.- el tipo de cambio fijo y b.- el control de capitales) no se hicieron esperar. En 1953, Milton Friedman, consultor de la División de Finanzas y Comercio de la Administración de Cooperación Económica de los EE. UU. para Europa, publicó su famoso artículo “El caso de los tipos de cambio flexibles”, afirmando: “Las condiciones económicas y políticas actuales hacen que un sistema de tipos de cambio flexibles o flotantes, libremente determinados en un mercado abierto principalmente por transacciones privadas, sea absolutamente esencial para el cumplimiento de nuestro objetivo económico básico: el logro y el mantenimiento de una comunidad mundial libre y próspera que participe en un comercio multilateral sin restricciones” (Friedman M., 1953, 157).

No definía “las condiciones económicas y políticas actuales”, ni por qué éstas serían “absolutamente esenciales” para alcanzar “nuestro objetivo económico básico”. Tampoco precisaba el “nosotros” y, ni mucho menos, qué sería “una comunidad mundial libre y próspera”, ni “un comercio multilateral sin restricciones”.

Su misión esencial era derrotar, a través de dogmas –es decir de afirmaciones sin comprobación– el tipo de cambio fijo, a efectos de permitir, a través de un tipo de cambio flotante (que Friedman bautizó “flexible”) el accionar del SBFT, sobre todo en la especulación con divisas, eliminando los controles sobre el capital y desestabilizando al SIM y su alianza con el SMT.

M. Friedman emitía la segunda falacia del neoliberalismo: equiparar la libertad con el progreso económico. Ocultando que la desregulación, libera las fuerzas monopólicas en un esquema de competencia asimétrica. Esta idea se analiza a

---

<sup>5</sup> Un excelente análisis en Maes, I. and Pasotti, I. (2016): The European Payments Union and the origins of Triffin's regional approach towards international monetary integration, NBB Working Paper, No. 301, National Bank of Belgium, Brussels.

fondo en el punto 2.4.- El marco ideológico: la Sociedad Mont Pelerin.

Dado el vigoroso incremento de la producción y el comercio internacional bajo la conducción del SIM de los EE.UU., que iniciaban su ascenso hegemónico mundial tras ganar la II Guerra Mundial, así como la recuperación del mismo tanto en Europa como en Japón, ocupados en la reconstrucción, bajo el marco creado por el SBW de control del SBFT, nadie lo tomó en serio... excepto, éste último para el cual Friedman trabajaba.

Al margen de los dogmas teóricos de M. Friedman, el SBFT se movía en la dirección de encontrar oportunidades de negocios bajo las nuevas condiciones establecidas en la posguerra a través de los tratados de Bretton Woods. Una de las más importantes: la inmensa masa de dólares que el financiamiento de la reconstrucción de Europa exigía.

Así, a partir de 1957, (según otros autores 1955, Ver Schenk, C. (1998), p. 224, los bancos de la City, la plaza financiera de Londres, empezaron a aceptar depósitos en dólares, que fueron denominados Eurodólares (Ver la definición en 1.- Precisiones Teórico Metodológicas: Las Eurodivisas). La creación de este inmenso mercado obedecía en parte a los controles impuestos sobre las monedas nacionales por el SBW en los diferentes países y por la necesidad de dólares para poner tanto a Europa como a Japón de pie.

Existe una vasta literatura que analiza diferentes explicaciones para el surgimiento y operación de este mercado (Ver Schenk (1998) y Burn, G., (1999). Lo importante para los efectos de la presente investigación es entender que esta innovación financiera se dio como respuesta del SBFT a los acuerdos de Bretton Woods. Más aún, se dio en connivencia y con el apoyo del Estado. En específico, de autoridades bancarias entremezclados con intereses en los bancos. Burn, G., (1999), académico de la Universidad de Sussex, lo describe así:

“El mercado del Eurodólar fue creado y desarrollado debido a un vacío de regulación en Londres a finales de los años 50, por operadores de mercado, algunos de los cuales también eran directores del Tribunal del Banco de Inglaterra (BI) y otros funcionarios, cuyas carreras fluían de los bancos privados al BI, de ida y de regreso” (Burn, G., 1999, 32).

La difusión de este instrumento era imparable:

“Los bancos japoneses en Londres fueron particularmente activos en atraer depósitos en Eurodólares. Para septiembre de 1960, habían obtenido depósitos por más de 200 millones de Eurodólares, para financiar la expansión industrial japonesa. Dado que los riesgos percibidos eran más altos, los bancos japoneses ofrecieron 2% más sobre la tasa habitual para obtener los fondos, pero esto era aún más barato que endeudarse en Japón” (Schenk, C., 1998, 231).

Sin embargo, las tensiones llegaron en los años 60. Se produjeron adquisiciones de oro para especular. Los especuladores vendían el oro cuando el valor se situaba

por encima de los 35 dólares y lo compraban cuando caía. Así pues, tuvieron lugar importantes conversiones de dólares a oro lo que provocó problemas de confianza.

Tratando de defender el valor del oro, se estableció que las transacciones entre los bancos centrales se llevarían a cabo a un precio de 35 dólares la onza, mientras que en el mercado libre el precio se determinaría en base a la oferta y demanda. Este acuerdo para mantener el precio áurico en 35 dólares por onza se conoció como “pool del oro” y estuvo suscrito por los bancos centrales de Estados Unidos, Francia, Alemania, Suiza, Reino Unido, Italia, Bélgica y Holanda. No obstante, el “pool del oro” sólo duró de 1961 a 1968.

En un contexto de inflación mundial, con abundancia de dólares estadounidenses, éstos fueron convertidos –en especial por Francia– masivamente en oro en marzo de 1967, seguida por varias autoridades monetarias europeas, lo que dio lugar a un importante vaciado del metal de la Reserva Federal de los EUA. Cada vez era mayor la desconfianza hacia el dólar y el sistema de Bretton Woods parecía estar al borde del colapso.

“Para 1970, el volumen de depósitos privados disponibles en Eurodólares para transacciones especulativas a través de los mercados de divisas era sustancialmente mayor que todas las reservas de oro y dólares mantenidas por los gobiernos y los fondos puestos a disposición de los Estados, a través del FMI, para apoyar sus monedas dentro del Sistema de Bretton Woods. (Strange, S., 1976, 176).

Con la economía de los Estados Unidos presentando déficit comercial a partir de 1968 y la guerra de Vietnam vaciando sus reservas, el SBFT lograba derrotar los acuerdos de Bretton Woods.

Cerramos este punto con el economista Michael Bordo:

“Aunque el sistema de Bretton Woods, duró en su fase convertible sólo de 1959 a 1971 y tuvo muchos problemas. Su desempeño económico en términos de crecimiento, estabilidad y baja inflación fue mejor que cualquier otro período en los últimos 150 años con la excepción de la Gran Moderación de 1983 a 2006. (Bordo et al., 2017, 9).

#### **2.4.- El marco ideológico: la Sociedad Mont Pelerin.**

La literatura existente sobre el neoliberalismo, su historia y postulados es amplísima, escapando al interés del presente trabajo su revisión a profundidad. Especialmente, porque lo que aquí perseguimos es proponer qué papel jugó este marco ideológico construido en oposición al modelo keynesiano y en apoyo al reposicionamiento del SBFT en la conducción hegemónica del sistema capitalista.

Como hemos visto, la propuesta del keynesianismo abría un conflicto abierto con el SBFT. Si bien los esfuerzos teóricos de combate a la alternativa propuesta por Keynes se habían iniciado prácticamente desde su “Teoría General del empleo, el

interés y el dinero” en 1936, éstos se habían visto frustrados primero por la II Guerra Mundial y después por la fuerte expansión de la economía y el auge industrial de la posguerra.

Ya desde agosto de 1938, sin embargo, se llevaba a cabo en París el coloquio Lippmann, organizado por el periodista neoyorkino Walter Lippmann. A este encuentro asistieron 26 pensadores autodenominados “liberales”, entre los que se encontraban Friedrich von Hayek —entonces ya en la London School of Economics— y Ludwig von Mises que había abandonado Austria y trabajaba en la Universidad de Ginebra, en Suiza. Otros más fueron Raymond Aron, Louis Baudin, Michael Polanyi, Wilhelm Röpke, Jacques Rueff. Su principal preocupación era el papel de la Unión Soviética y las ideas “peligrosamente socialistas” de Keynes.

Pensaban que el camino sería refundar el liberalismo. En este congreso, se acuñó el término neoliberalismo. Sin lograr alcanzar un consenso sobre los principales postulados en el coloquio de 1938 y dado el estallido de la II Guerra Mundial, tuvieron que esperar para volver a reunirse en el Monte Pelerin, en Suiza en 1947.

Ahí, bajo la presidencia de F. A. von Hayek, se fundó la Sociedad Mont Pelerin. Es indispensable iniciar con su “Statement of aims” —es decir, su declaración de principios— donde alertaban sobre la gravedad de la situación mundial y que desde luego ellos venían a enfrentar y a resolver. Lo urgentísimo era: “los valores centrales de la civilización están en peligro. En grandes extensiones de la superficie de la Tierra ya han desaparecido las condiciones esenciales de la dignidad humana y la libertad” (Sociedad Mont Pelerin, 1947, 1).

La defensa de los valores centrales de la civilización, de la dignidad humana y de la libertad estaría ahora liderada por Friedrich von Hayek, el héroe de esta nueva ideología llamada —ahora sí— neoliberalismo. Entre los invitados se encontraba, de nuevo, su maestro Ludwig von Mises, su amigo y colega Karl Popper y un nuevo asistente, el joven economista estadounidense Milton Friedman. Si bien su enemigo próximo era el keynesianismo, con quien Hayek ya había sostenido fuertes debates durante la década de 1930, siendo ampliamente derrotado por el gran economista inglés, la posición estratégica de la URSS resultante de la II Guerra Mundial era para ellos una preocupación de alta prioridad.

Su objetivo, en última instancia, era crear un cuerpo ideológico que permitiera al sector financiero recuperar el control de la conducción de la economía capitalista. Para lograrlo, empero, era necesario derrotar al modelo keynesiano y en especial, los controles sobre los flujos de capital que imponía el SBW.

Para ello, se aferraron a una idea irresistible e irrefutable: la libertad individual. Desde luego nunca la definieron. Simplemente, se lanzó como un dogma. Es claro que para el SBFT —que financiaba ampliamente a esta sociedad a través del banquero suizo Albert Hunold—, este concepto equivalía a la liberalización de los cánones del modelo keynesiano, en especial alcanzar la derogación de dos de sus elementos centrales:

- 1.- La “rigidez de los salarios“, que implicaba el combate frontal a los sindicatos.
- 2.- El control de las tasas de interés, que exigía nueva legislación.

La otra idea central –de ninguna manera nueva en el discurso conservador– era la defensa de la propiedad privada. Lippman lo formulaba así: “Si la propiedad privada está tan gravemente comprometida en el mundo es porque las clases poseedoras, resistiendo a toda modificación de sus derechos, provocaron un movimiento revolucionario que tendió a abolirla” (Lippmann, W., 1938, 239).

También se aprecia que al interior del grupo existía una fuerte disparidad de ideas. Jörg Guido Hülsmann, del Mises Institut, en su ensayo “Contra los neoliberales”, lo formula así:

“La coexistencia dentro de la Sociedad Mont Pèlerin de grupos con orientaciones distintas era conocida por sus miembros. Así, John van Sickle proponía gravar a los herederos ricos, Wilhelm Röpke estaba a favor de subsidios a los propietarios de viviendas y Otto Veit argumentaba que unos impuestos más duros no impedirían que los empresarios trabajaran”. (Hülsmann, J.G., 2019, 2).

Tras una larga espera, el marco ideológico creado como apoyo al neoliberalismo – es decir al futuro sector bancario financierista a través de la crisis que iniciaba en el decenio de 1970–, abría la puerta a instrumentos 100% indispensables para conducir el proceso capitalista por parte de éste. El primero, el control de la inflación. El crecimiento y el desempleo podían esperar.

El segundo, liberar todo control sobre las tasas de interés y el flujo internacional de capitales, para alcanzar los recursos que administraba, la banca comercial.

El tercero y último, piedra angular de este pensamiento -bajo el argumento de la eficiencia del sector privado (incluidos desde luego los bancos)-, consistía en apropiarse de los bienes públicos de todos los países a través de las privatizaciones.

Con estas tres premisas centrales, el neoliberalismo se proponía como una nueva manera de conducir la economía bajo la hegemonía de los banqueros, pero con la jugosa participación del sector capitalista industrial, comercial y agropecuario en las privatizaciones.

Como corolario se creaba la “Independencia” de los bancos centrales, enfocados en controlar la inflación y algunos (notoriamente, el de los EE. UU.) también el desempleo.

Armado con el andamiaje ideológico iniciado en la reunión de Monte Pelerin en 1947 y con sus tres herramientas ahora ya firmemente implantadas en las mentes y accionar de casi todos los países del planeta, el capitalismo neoliberal se aprestaba a pavimentar el camino de su siguiente crisis.

No terminamos sin apuntar que el retiro o adelgazamiento del Estado es tan solo

una narrativa, toda vez que sin el poder de éste, tanto las privatizaciones, como la modificación de leyes a favor del capital financierista, como los rescates de empresas “too big to fail”,—quien las define así es, de nuevo, el Estado—, el desarrollo de la hegemonía del sistema bancario financierista sobre la conducción del sistema capitalista hubiera sido imposible.

Así, podemos afirmar, que la narrativa del marco ideológico neoliberal, no sólo no adelgaza al Estado, sino que —por el contrario— lo reafirma y “engorda”, toda vez que éste juega un papel central en la transferencia de recursos del sector medio y trabajador (SMT) hacia el sistema bancario financierista (SBF).

Vemos así, lo que podemos denominar la falacia central del neoliberalismo. No es cierto que el Estado deja de intervenir, como lo plantea en su narrativa idealista, sino todo lo contrario. El neoliberalismo, a través de su poder político, domina y utiliza al Estado para imponer/abolir leyes, a efectos de permitir y ampliar el proceso de generación y maximización de ganancias especulativas.

## **2.5.- Los EE.UU. se retiran del patrón oro.**

En agosto de 1971, Richard Nixon, presidente de los Estados Unidos anunciaba el retiro unilateral y sin consulta del dólar del patrón oro. Esto significaba el fin del sistema del tipo de cambio fijo que establecía que una onza de oro equivalía a 35 dólares. Por lo tanto, esta divisa ya no estaba respaldada por el oro, pasando a ser dinero “fiat”. En otras palabras, ya no había un metal que avalara las emisiones de dólares. Éste estaría garantizado por la Reserva Federal de los EE.UU.

Un nuevo sistema monetario internacional había llegado. Al no estar el dólar ligado al oro, las divisas pasaron a fluctuar libremente en los mercados bajo la vigilancia de los bancos centrales, que actuaban como autoridad monetaria. El SBFT había logrado derrotar la solución al Trilema de Política Macroeconómica (TPME) que los arquitectos del SBW, Harry D. White y John Maynard Keynes, habían concebido.

Como hemos analizado en el punto 2.3.- La guerra ha comenzado: Keynes y el keynesianismo, diferentes mecanismos <sup>6</sup> creaban lo que se ha denominado el dilema de R.Triffin, quien señaló que el país cuya moneda sirviese como reserva mundial , debía proporcionar suficiente liquidez global para estimular la actividad económica.

La esencia de esta decisión de Nixon era romper definitivamente con el elemento 1 del Trilema de Política Macroeconómica (TPME Bretton Woods. Ver Gráfica 2.1.-) para permitir uno nuevo: la “libre” movilidad de capital. De todas las reglas que limitan la toma de ganancias del SBFT, la más combatida eran los controles de capital, por lo que dirigió sus esfuerzos a la “innovación financiera” con la aprobación y acompañamiento del Estado, en especial de los Bancos Centrales.

---

<sup>6</sup> Diversos autores les atribuyen diferentes importancia y peso a estos mecanismos. Lo importante es notar que todos son atribuibles al SBFT en su búsqueda de ganancias.

Algo que ya demostramos en el caso especial del mercado de Eurodólares en la City de Londres, pero que es extensible a los países que conforman la actual Eurozona. En este proceso, además, también participaron los gobiernos “democráticamente” electos, para crear mercados paralelos fuera de regulación basados en huecos jurídicos.

R. McKinnon (1993) lo formulaba así: “En 1970-71, frente al clamor por la devaluación del dólar y una mayor flexibilidad del tipo de cambio, el gobierno esquizofrénico estadounidense no desinflaría la economía estadounidense con el fin de defender el régimen monetario internacional más exitoso que el mundo ha visto”. (McKinnon, R., 1993, 39).

Al decidir no respaldar más al oro, los Estados Unidos aceptaban que el precio de 35 dólares por libra de oro era insostenible. Surgía la pregunta: ¿cuánto debería valer entonces? Para responder a esta cuestión, los países que habían signado los acuerdos de Bretton Woods se reunieron en diciembre de 1971.

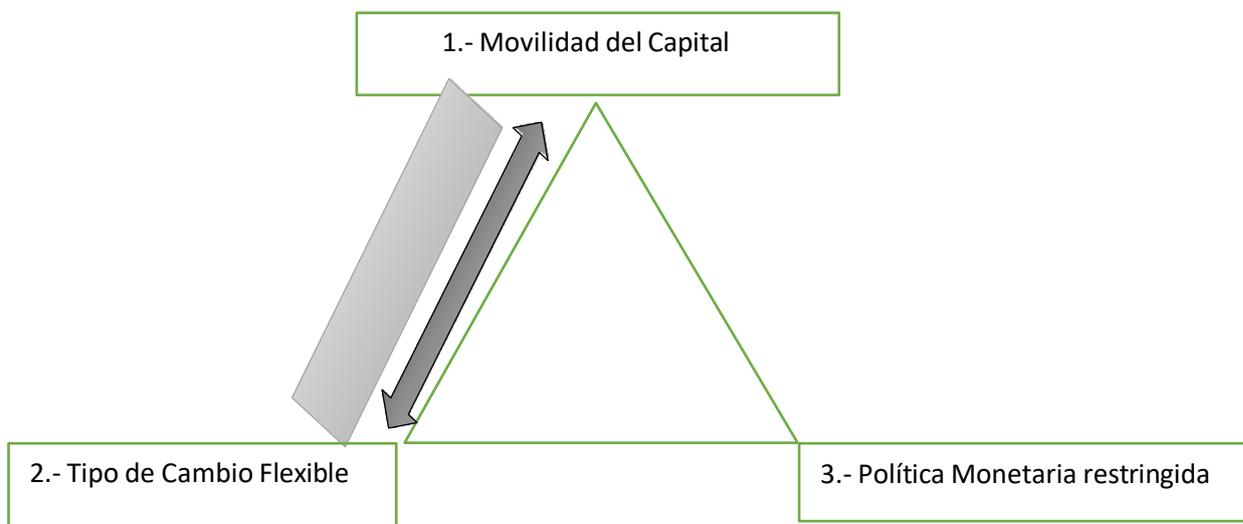
En esa reunión sostenida en el Instituto Smithsonian, los EE.UU. acordaron devaluar el dólar frente al oro en aproximadamente 8.5% a \$38 por onza. Otros países ofrecieron revaluar sus monedas en relación con el dólar. El efecto neto fue aproximadamente una devaluación promedio del dólar del 10.7% frente a las otras monedas clave (Humpage, O., 2013, 1).

Si bien estas medidas se presentaban como una política de defensa de la balanza de pagos, y en efecto ayudaban a aligerar el peso del déficit en su balanza de cuenta corriente, en realidad lo que la Administración Nixon buscaba era iniciar un sistema de tipos de cambio flexible. Asimismo, pretendía mantener la total movilidad a los flujos de capital.

“Los precios del oro se elevaron a alrededor de \$ 60 por onza a mediados de 1972 y \$ 90 por onza a principios de 1973. El 12 de febrero de 1973, con los mercados de cambio en Europa y Japón cerrados, Estados Unidos devaluó el dólar por un 10% adicional, hasta la \$ 99 la onza de oro. Un mes después, casi todas las principales monedas flotaban frente al dólar.” (Humpage, O, 2013, 2).

El Sistema de tipo de cambios flexibles se había implantado a través de las políticas macroeconómicas adoptadas en favor del SBFT. Era la respuesta de éste, que lograba modificar el Trilema de Política Macroeconómica (TPME) a través de su poder político y con la ayuda de las autoridades, no sólo de los EUA, sino de todos los países suscritos para instaurar una nueva solución al trilema con base en tipos de cambio flexibles –lo que significa que los Bancos Centrales no intervienen en la fijación de la divisa– y total movilidad de los capitales. El nuevo Trilema de Política Macroeconómica (TPME) Post BW propuesto por el SBFT se ilustra en la Fig. 2.2.

Fig.- 2.2- El Trilema de Política Macroeconómica (TPME) Post Bretton Woods



Es obvio que un proceso de este calibre a nivel global no se da de un día para otro. Marston R., profesor de Finanzas y Economía de la Wharton School de la Universidad de Pennsylvania, lo formula así: “uno de los supuestos beneficios de los tipos de cambio flexibles es que liberan a las autoridades monetarias nacionales de las restricciones de la balanza de pagos y, por lo tanto, les permita relajar los controles de capital” (Marston, R., 1993, 517).

Como vemos, la secuencia del profesor Marston va exactamente en la línea de la narrativa neoliberal. De acuerdo a esta secuencia de pensamiento, el Banco Central no debe intervenir, sino dejar que el tipo de cambio se ajuste “libremente” de acuerdo a la oferta y la demanda. La “liberación” de esos recursos de las restricciones de la balanza de pagos –porque ya no se asignan a la cuenta de capital– permite relajar los controles sobre el capital privado, toda vez que es el único que se controla, a efectos de que éste pueda asignarse donde los diferenciales de tipos de interés –ahora “flexibles”– maximicen las ganancias.

En esta circunstancia, vemos el carácter político del proyecto neoliberal, que consiste esencialmente en justificar -a través de la creación de una narrativa- el proceder del SBFT, en la búsqueda de ganancias.

Marston, R. (1993) plantea la secuencia histórica que efectivamente pasó. Tomemos el caso de Alemania. “En octubre de 1969, las autoridades germanas revaluaron el marco en un 8,5%. Pero, cuando la presión sobre el marco se reanudó en 1970, los responsables teutones comenzaron a imponer controles de capital, que inhiben las entradas desde el extranjero en un intento de limitar la apreciación adicional del marco” (Marston, R. , 1993, 523).

Es obvio, por tanto, que la libertad de movimiento del capital lleva a ataques especulativos y que el control de estos flujos es la única manera para mantener un tipo de cambio estable. Ante esta evidencia, ¿por qué se liberalizan los controles?

Mantengamos el ejemplo de Alemania: “El paso a tipos de cambio flexibles a

principios de 1973 redujo los incentivos para invertir en el mercado alemán, pero no fue hasta febrero de 1974 que las autoridades comenzaron a eliminar la red de controles de capital” (Marston, R., 1993, 524).

El choque político entre el SBFT y el SIM queda abiertamente de manifiesto. Ante variaciones fuertes del tipo de cambio (8.5%), el SIM consigue —a través de su posición política— introducir el control al flujo de capitales que permite estabilizarlo. No logra, sin embargo, evitar el paso a la remoción de los controles a la movilidad del capital, como corolario de la adopción del tipo de cambio flexible.

Bajo la versión keynesiana, la lógica es otra. Se trata de defender el tipo de cambio de un país, a través de intervenciones de compra y venta de divisas, y con base en esto, mantener un tipo de cambio fijo que dé certidumbre al SIM en sus operaciones, aunque —desde luego— incide en la balanza de capital y, por lo tanto, en la balanza de pagos. Esto, limita el accionar del SBFT, el cual inicia un ataque político para incrementar sus ganancias.

¿Cuál sería el resultado? De acuerdo de nuevo a Dumenil y Levy: “La Gran Depresión, el New Deal, la Segunda Guerra Mundial y la fuerza del movimiento obrero en todo el mundo llevó al establecimiento de un nuevo compromiso social después de la guerra. Estos años fueron los del Estado de Bienestar. El compromiso fue a la izquierda, entre gerentes y clases populares, mientras que el poder y los ingresos de las clases altas disminuyeron, con una fuerte reducción de las desigualdades” (Dumenil y Levy, 2013, 3 – 4).

El presente trabajo rechaza el concepto “Estado de Bienestar”, por considerarlo impreciso y —hasta cierto— punto hueco. Para denominar de manera más apropiada al nuevo compromiso social surgido a partir de la crisis financiera de 1929, y que permaneció hasta después de la II Guerra Mundial como “Modelo Social Keynesiano”, con las características y alianzas arriba enunciadas. Además, también recordemos que dividimos a las llamadas clases altas o capitalistas en dos sectores, el sector bancario y financiero tradicional (SBFT) y el sector industrial manufacturero (SIM). Por último, tampoco vemos “un compromiso a la izquierda, entre gerentes y clases populares”, toda vez que ambos grupos en nuestra arquitectura social constituyen el sector medio y trabajador (SMT) y desde luego, no poseen las decisiones finales sobre los medios de producción.

Hechas estas indispensables precisiones, la importancia del enfoque de (Dumenil y Levy, 2013, 3 – 4), consiste en la última parte: “el poder y los ingresos de las clases altas disminuyeron, con una fuerte reducción de las desigualdades”. Así, acoplado esta idea a nuestra propuesta, el equivalente sería que los ingresos —es decir, la tasa de ganancia— del SBFT y del SIM decrecieron, mientras que una fuerte reducción de las desigualdades implicaría un aumento de la participación de los asalariados —en definitiva, del SMT— en el PIB.

Profundizar la naturaleza de esta caída de ingresos y reducción de las desigualdades, así como el papel que estos dos hechos, jugaron resulta de la mayor relevancia para establecer el porqué y el cómo el compromiso social de la

posguerra, que aquí se denomina Modelo Social Keynesiano, llegó a su fin.

Para esto nos apoyamos en la Gráfica 2.3.-, que presenta las tasas de ganancia tanto en los EE.UU. como un promedio de las tasas de ganancia en Francia, Alemania y el Reino Unido. Destaquemos el punto de quiebre que se da en 1982, donde logra revertirse el descenso continuo de la tasa de ganancia tanto en los Estados Unidos como en Europa.

Resulta, sin embargo, interesante observar que para el caso estadounidense la tasa de ganancia nunca llega a alcanzar los niveles previos a 1972, en especial el pico acaecido en el año 1965.

Esto apunta a que la caída en EE.UU. era más acelerada y, de hecho, hasta donde abarca la Gráfica 2.3.- no logra recuperarse. En otras palabras, a pesar de las modificaciones que el sistema capitalista implementó para detener la caída e iniciar el ascenso de la tasa de ganancia a partir de 1982, existieron anteriormente —de 1960 a 1971— condiciones de funcionamiento del sistema que permitían obtener tasas de ganancia superiores a las de 1997, que es el año con la mayor tasa después de 1982.

No acontece lo mismo en Europa. En efecto, la tasa de ganancia promedio de Francia, Alemania y el Reino Unido frena su caída también en 1982 y logra regresar a las tasas previas a ese año. Es decir, los cambios estructurales de los capitalistas europeos funcionaron mejor —para ellos— que en Estados Unidos.

¿Qué fue lo que se modificó? Avanzamos aquí una explicación, a través de la Gráfica 2.4.- que contempla las empresas no financieras. Es decir, las pertenecientes al SIM en Francia.

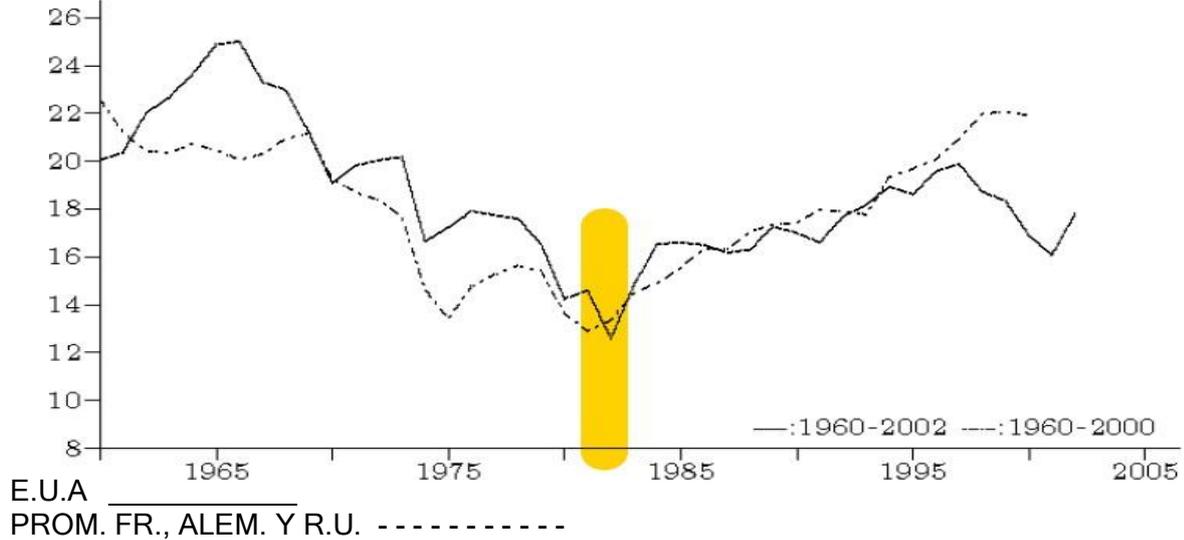
Destaquemos, de partida, que lo interesante de esta Figura es que podemos observar que, al igual que en los EE.UU., en Francia se dio un pico en 1965 en la toma de ganancias y que, a partir de ahí, la tasa inicia un descenso sostenido. Esto aplica tanto para la Tasa de Ganancia antes del pago de intereses reales (TGAP) como para la Tasa de Ganancia después del pago de intereses reales (TGDP). Los capitalistas franceses logran detener esta caída de nuevo en el año 1980-1981, en lo que concierne a la TGAP. Sin embargo, la TGDP continúa de caída en picado y sólo es hasta 1986 que logra iniciar su recuperación al ascenso.

Empero, todo había cambiado. La TGDP, si bien crecía, nunca regresaría a los niveles pre-1982 y la diferencia sería, desde luego, el enorme ensanchamiento del pago de intereses (la diferencia entre la línea recta y la punteada). En otras palabras, para lograr revertir la caída de la TGDP, que es finalmente lo importante, el SIM tenía que rendirse, a través del pago de intereses, al SBFT. ¿Qué hizo que el SIM rompiera sus viejos pactos aún a costa de sacrificar las tasas de ganancia post 1982? ¿Qué veía una alternativa de mejora en su TGDP?

Un tema estaba decidido, la guerra había terminado y Keynes y el keynesianismo habían sido derrotados.



Gráfica 2.3.- TASA DE GANANCIA EN LOS EUA Y EL PROMEDIO DE FRANCIA, ALEMANIA Y REINO UNIDO



La unidad de análisis es la economía privada total. Las ganancias en el numerador son iguales al producto neto menos el costo total del trabajo (con un salario equivalente para los trabajadores por cuenta propia).

El denominador es el stock de capital fijo no residencial. Esta medida de la tasa de ganancia es apropiada para una discusión de la determinación de las tasas de ganancia por tecnología y salarios.

Fuente: G. Duménil, D. Lévy, "Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis", 2005. P.10.

Gráfica 2.4- FRANCIA: TASA DE GANANCIA ANTES Y DESPUÉS DEL PAGO DE INTERESES REALES EMPRESAS NO-FINANCIERAS



En la primera serie, las ganancias son iguales al producto neto menos el costo del trabajo y los impuestos Sobre los negocios y ganancias. Se dividen por el patrimonio neto (activos totales menos deuda). Para la segunda serie, los intereses reales es decir los intereses menos una corrección por la inflación se sustraen de las ganancias. Fuente: G. Duménil, D. Lévy, "Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis", 2005. P.10.

## 2.6. - Tres piedras angulares.

Proponemos como piedras angulares tres aspectos que conforman el accionar del proyecto político del neoliberalismo:

### 2.6.1.- El control de la inflación.

Para iniciar el análisis del control de la inflación nos apoyamos en el economista estadounidense Gerald Epstein, que además de la banca de su país, ha analizado ampliamente la de Europa, con énfasis en el Banco Central Europeo (BCE).

Este investigador señala: “Una amplia revisión de la literatura demuestra que hay poca evidencia de que enfocar la inflación (en inglés, *inflation targeting*) reduzca los costos de combatir la inflación. Por lo anterior, el hecho de que los bancos centrales se concentren en enfocar la inflación no puede explicarse por un cálculo "racional" de los costos/beneficios sociales y, por lo tanto, se debe utilizar el análisis de la economía política para explicar su uso generalizado” (Epstein, G., 2012, 2).

Enfocar la inflación ha sido una consigna de los Bancos Centrales desde la salida unilateral de los Estados Unidos de los acuerdos de Bretton Woods, en agosto de 1971. De forma breve, la teoría keynesiana sostiene que a mayor empleo, mayor inflación, por lo que priorizar el enfocar la deriva inflacionaria (*inflation targeting*) genera desempleo. A esto es a lo que se refiere Epstein bajo “los costos de combatir la inflación”.

La Teoría Monetarista sostiene lo contrario. Ésta llama a controlar la inflación, buscando la “estabilidad de precios”, otorgándole la prioridad número uno, sin importar los costos, entre ellos el desempleo o la caída en la producción.

El 7 de febrero de 1992 se firmó en Maastricht el Tratado de la Unión Europea, que entraría en vigor el primero de noviembre de 1993. El objetivo esencial de las naciones participantes era garantizar la estabilidad de precios. Por ello, esta meta y la independencia del sistema europeo de bancos centrales (SEBC) – compuesto por el BCE y los bancos centrales de los estados miembros <sup>7</sup> –, quedaron consagrados en el Tratado.

En efecto, para establecer claramente esta importancia, el artículo 105 del Tratado de la Unión Europea <sup>8</sup> estipula que “el objetivo principal del SEBC será mantener la estabilidad de precios”. Todos los demás objetivos están subordinados a esto.

Y, además, el artículo 107 del mencionado Tratado <sup>9</sup> estipula que “en el ejercicio de las facultades y en el desempeño de las funciones y obligaciones que les asignan el presente documento y los Estatutos del SEBC, ni el BCE ni los bancos centrales nacionales, ni ninguno de los miembros de sus órganos rectores, podrán solicitar o

---

<sup>7</sup> Ver Diario Oficial de las Comunidades Europeas N° C 191, Publicado el 29. 7. 92, p.14.

<sup>8</sup> Ver Diario Oficial de las Comunidades Europeas N° C 191, Publicado el 29. 7. 92, p.14.

<sup>9</sup> Ver Diario Oficial de las Comunidades Europeas N° C 191, Publicado el 29. 7. 92, p.15.

aceptar instrucciones de las instituciones u organismos comunitarios , ni de los Gobiernos de los Estados miembros, ni de ningún otro órgano”. Blindando, de esta manera, el accionar de todos los Bancos Centrales –incluido el BCE– de cualquier posible influencia o decisiones de gobiernos democráticamente electos. En especial, de ejecutivos que cuestionaran la hegemonía del sistema bancario financierista (SBF).

El Banco Central Europeo (BCE), en una página intitulada “Nuestro Objetivo”<sup>10</sup> establece, sin ambigüedades, lo siguiente.

“Nuestro principal objetivo es mantener la estabilidad de precios, es decir, salvaguardar el valor del Euro. La estabilidad de precios es esencial para el crecimiento económico y la creación de empleo -dos de los objetivos de la Unión Europea- y representa la contribución más importante que la política monetaria puede hacer en ese ámbito”.

En otra página, intitulada “La Misión del BCE”<sup>11</sup>, se expande este concepto al *Eurosystem*,

“El Banco Central Europeo, y los bancos centrales nacionales, constituyen conjuntamente el *Eurosystem*, el sistema de bancos centrales de la zona del euro. El principal objetivo del Eurosystem es mantener la estabilidad de precios: salvaguardar el valor del euro”.

El crecimiento económico y la creación de empleo desaparecieron. El control de la inflación, mantener la estabilidad de precios, devino la única prioridad, no sólo del BCE, sino de todos los Bancos Centrales de la Eurozona. En otras palabras, todos estas instituciones adoptaron la política de “enfocar la inflación” (*inflation targeting*).

Para aclarar este objetivo, el Consejo de Gobierno del BCE definió la estabilidad de precios –en octubre de 1998– como: “[... ] un aumento interanual del Índice de Precios para la zona del euro inferior al 2 %”. En mayo de 2003, la referida institución profundizó aún más su objetivo, limitando las tasas de inflación a “[... ] por debajo, pero cerca del 2% a medio plazo”. (Mersch, Y., 2006,6).

“Desde la introducción del euro en 1999, la tasa media de inflación medida por el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), según Eurostat, era del 1,97%, y desde 2000 la media se sitúa en torno al 2,1%” (Mersch, Y., 2006 6). Como podemos observar, esto se encuentra muy cerca de las metas en estabilidad de precios fijadas, aunque no cumple con el “por debajo”.

Uno de sus promotores más activos, Frederic Mishkin, prestigiado economista estadounidense y exvicepresidente de la Reserva Federal de los EE.UU., afirma: “el surgimiento de enfocar la inflación en los últimos diez años ha sido un

---

<sup>10</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.en.html>

<sup>11</sup> <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.en.html>

acontecimiento importante en la orientación de los bancos centrales para llevar a cabo la política monetaria” (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2001, 1).

Según sus defensores, el enfocar la inflación “por completo” (“*full fledged*”, *inflation targeting*) consta de cinco componentes: 1.- ausencia de otros anclajes nominales (como el desempleo, los tipos de cambio o el PIB nominal); 2.- un compromiso institucional con la estabilidad en los precios; 3.- ausencia de dominancia fiscal; 4.- independencia en los instrumentos de formulación de políticas; y 5.- transparencia y rendición de cuentas. (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2001, 3).

Revisemos estos componentes, a efectos de entender mejor las preguntas que nos ocupan: 1.- ¿Por qué el control de la inflación es un pilar del proyecto político que llamamos neoliberalismo?; y 2.- ¿Qué es una Banca Central Neoliberal (BCN)?

El 1.- implica que la Banca Central no tendrá otro objetivo más que la estabilidad en los precios. Esto, por ejemplo, dejaría fuera a la Banca Central estadounidense -la Reserva Federal-, que conserva hasta hoy un “mandato dual”: mantener la estabilidad en los precios y maximizar el empleo. Incluye, empero, al BCE y al *Eurosystem*, que, como ya vimos, explícitamente establecen como “su “principal objetivo” el “mantener la estabilidad en los precios: salvaguardar el valor del euro”. Esto deja de lado cualquier consideración o prioridad sobre elementos como empleo, producción o crecimiento económico.

2.- Sobre el componente “un compromiso institucional con la estabilidad en los precios” no hay que nada que agregar.

3.- Ausencia de dominancia fiscal: Este es de gran relevancia. Bajo la idea de “dominancia fiscal” se entiende que la política fiscal —es decir, la fijación de impuestos, el gasto público y el déficit/superávit público resultante—, no incidan en el accionar del Banco Central. Los teóricos de enfocar la inflación aislaban así el accionar de los gobiernos, como consecuencia de cualquier proceso político resultante de los efectos de éste, como desempleo, decrecimiento del PIB, o la falta de inversión. Este componente expone ampliamente la naturaleza política de enfocar la inflación, ya que bloqueaba la capacidad de maniobra de cualquier Gobierno electo, dejando en manos del SBF, la concepción y ejecución de la política monetaria.

4.- Independencia en los instrumentos de formulación de políticas: Con este componente —clave en la configuración de una Banca Central Neoliberal (BCN)— los proponentes de enfocar la inflación, además de aislar —a través del componente 3.- — cualquier proceso de elección democrático, entregaban las herramientas de política monetaria a dicha BCN. La columna vertebral de la política monetaria es, desde luego, la fijación de la tasa de interés de referencia. Los defensores de enfocar la inflación exigían independencia de la BCN sobre este instrumento.

5.- Transparencia y rendición de cuentas. Este componente aparece en todos los análisis de los defensores de enfocar la inflación. Sin embargo, toda vez que el binomio independencia y rendición de cuentas es —en esencia— una

contradicción no hay claridad. Es, además, difícil establecer la razón por la cual enfocar la inflación, que exige independencia, aportará, además, mayor transparencia y rendición de cuentas.

Defensores de enfocar la inflación, mucho antes de la crisis de deuda en la Eurozona, afirmaban: “La independencia del banco central y la rendición de cuentas democrática se pueden implementar de varias maneras. Cada país organiza las cosas de manera diferente” (Eijffinger and, S. y De Haan, J., 1996, 20). Introducían, así, de manera sorpresiva, la palabra democrática. ¿Por qué sería la rendición de cuentas de un Banco Central independiente, democrática? Estos autores no lo especifican.

Entonces, surge la pregunta, ¿por qué el control de la inflación es pilar del proyecto político llamado neoliberalismo y por qué, a su vez, es indispensable el desarrollo de una Banca Central Neoliberal,?

Para responder a esta cuestión, nos apoyamos en el economista de la Universidad de Yale Robert Shiller, quien sostiene: “En los últimos años se ha generalizado la idea de que los precios de los activos a largo plazo son altos porque las autoridades monetarias han mantenido efectivamente las tasas de interés a largo plazo, bajas” (Schiller, R., 2007, 2).

Las tasas de interés, desde luego, fluctúan con la inflación, por lo que mantenerlas bajas deviene prioridad del sector bancario financierista (SBF), cuyo objetivo es mantener alto el valor de los activos financieros.

Como ya se estableció en el marco metodológico, el modelo de sociedad que proponemos, se compone de tres sectores: a.- El sistema bancario financierista (SBF); b.- el sector industrial manufacturero (SIM); y c.- el sector medio y trabajador (SMT). (Ver 1.- Precisiones Teórico Metodológicas). Entonces, si enfocar la inflación beneficia al SBF, ¿cómo impacta al SIM y al SMT?

“Si la tasa de interés real a largo plazo es baja, la teoría económica sugiere que la tasa de descuento para los valores presentes de los activos, será baja y por lo tanto, éstos serán altos. Este par de fenómenos y su conexión a través de la relación del valor presente, a menudo se describe como una de las fuerzas económicas más poderosas y centrales operando en la economía mundial de hoy” (Schiller, R., 2007, 3).

De esta forma, si la inflación –que define la tasa de interés real a largo plazo–, se encuentra controlada para mantenerla baja, (Ver Mersch, Y., 2006, 6), esto eleva el valor de los activos, estabiliza el mercado de deudas, facilitando el otorgamiento y cobro de créditos, beneficiándose en el camino, del sector industrial y manufacturero que los requiere y estimulando el endeudamiento del sector medio y trabajador.

Vemos así que el control de la inflación y la tasa de interés resultante fortalece la hegemonía del SBF sobre la conducción de la economía. Es decir, vigoriza su

proyecto político neoliberal. Queda claro –de esta manera otro elemento clave para el SBF, la estabilidad de las tasas que favorece la gestión de deudas y créditos.

Destaquemos que el proceso de análisis realizado hasta este momento hasta aquí se circunscribe al periodo previo de la crisis financiera de 2008. Es importantísimo, por lo tanto, establecer –a través de un caso de estudio- cómo se comportaron los Bancos Centrales durante la Crisis. En especial, un ejemplo de estas instituciones que se haya decidido por enfocar la inflación.

Para esto veamos lo que afirmaba Mario Draghi, presidente del BCE de 2011 a 2019 y, por consiguiente, el hombre más importante en la administración de la Crisis de Deuda en la Eurozona.

En un documento intitulado “Independencia del Banco Central”, fechado en octubre de 2018, Draghi analizaba los Bancos Centrales desde los años 1990, mucho antes de la crisis financiera de 2008, e indicaba: “se comprometieron a seguir un camino no inflacionario al tiempo que se resistían a cualquier presión política para perseguir objetivos distintos de la estabilidad de precios” (Draghi, M., 2018, 1). Draghi establecía un camino antiinflacionario como fenómeno contrapuesto a las presiones políticas. Es decir, la firmeza del compromiso hacia la estabilidad de precios debería estar por encima cualquier gobierno electo. ¿Por qué el compromiso con la estabilidad de precios sufriría bajo presiones políticas? ¿Por qué la estabilidad de precios y los gobiernos electos chocarían?

Draghi despejaba las dudas: “Los bancos centrales que actuaron de esta manera – como el Bundesbank (el Banco Central Alemán)– lograron reducir la inflación sin sufrir pérdidas de producción ni empleo” (Draghi, M., 2018, 1). Anunciaba el triunfo total de la teoría monetarista. El control de la inflación no causaría ni pérdidas en la producción, ni desempleo.

“Las sociedades convergieron gradualmente en un marco por el cual la política monetaria fue aislada de las presiones de las agendas políticas a corto plazo y delegada en bancos centrales independientes. Un claro consenso social había surgido de que la estabilidad de precios era un bien común en todas las circunstancias.” (Draghi, M., 2018, 3).

Con claridad, el SBF –a través de M. Draghi –explicaba en 2018, es decir, 10 años después del estallido de la fase más violenta de la crisis de deuda en la Eurozona que su hegemonía se había impuesto. (Ver 1.- Precisiones Teórico Metodológicas: Hegemonía). En efecto, el SBF planteaba que su poder para ejecutar y conducir funciones políticas y económicas, a pesar de la crisis, había salido ileso, tal vez incluso reforzado. Más aún, planteaba que sus intereses corresponden al bien común, del cual todos los sectores se benefician. Triunfaban la estabilidad de precios y los bancos centrales independientes, con dirigentes (como Draghi) que nunca compitieron en elecciones democráticas.

“Enfocar la inflación es sólo una de una serie de propuestas de economistas del mainstream y de los responsables de la formulación de políticas que están

diseñadas para crear una estructura de Banca Central Neoliberal, es decir, un Banco Central que sea coherente con una economía con un pequeño papel gubernamental, industrias privatizadas, mercados financieros liberalizados y mercados laborales flexibles” (Epstein, G., 2012, 3).

Escrito en 2012 y a la luz del enorme papel que jugó el Estado en el rescate del sector financiero durante la crisis de deuda –no sólo en la Eurozona, sino también en los EE.UU–, diferimos que Epstein hable de un pequeño papel gubernamental, que es parte esencial de la narrativa neoliberal (Ver 2.4.- El marco ideológico: la Sociedad Mont Pelerin). En todos los demás aspectos, coincidimos plenamente con él.

Nuestro interés en lo que plantea Epstein consiste en que introduce un concepto de gran importancia para la presente investigación: la “Banca Central Neoliberal (BCN)”. Elemento clave de partida para analizar este concepto es el control de la inflación.

Epstein, G. que está en contra de enfocar la inflación, sostiene después de la crisis: “¿Hacia quién hace el enfocar la inflación que el banco central presente una mayor rendición de cuentas? Si el banco central es independiente, parecería que no sería responsable más que ante sí mismo. La solución a esta aparente paradoja es, que enfocar la inflación y la independencia del banco central, lo hacen menos responsable ante el gobierno y más responsable ante los mercados financieros y aquellos que los operan” (Epstein, G., 2012, 8).

Como ya se mencionó, el problema teórico que aquí analizamos deberá reforzarse con un caso de estudio. Más concretamente, sobre la forma en que las Bancas centrales orientadas a enfocar la inflación, y diseñadas como instituciones independientes, se comportaron ante la crisis. Ante las palabras de (Draghi, M., 2018, 1) y (Mersch, Y., 2006 6) y los objetivos de nuestra investigación. El Banco Central seleccionado, será el Bundesbank, el Banco Central Alemán.

En síntesis, al imponer el control de la inflación, como elemento central de su proyecto político, el SBF obtiene cuatro ventajas esenciales: 1.- mantiene las tasas de interés bajas y estables; 2.- esto causa que los activos financieros principalmente, pero tangibles también, mantengan elevados sus precios; 3.- facilitando el otorgamiento y cobro de créditos, obteniendo así, beneficios en el camino del sector industrial y manufacturero; y 4.- estimulando el endeudamiento del sector medio y trabajador.

Al mismo tiempo, la independencia de la Banca Central evita que ésta se involucre en política fiscal (déficits o superávits gubernamentales), así como del posible maniobrar de fuerzas políticas y sociales electas, garantizando de esta manera la continuidad de alcanzar las ventajas descritas con el objetivo de maximizar ganancias.

Por estas razones, dado que planteamos el neoliberalismo como un proyecto político del sistema bancario financierista (SBF), una Banca Central orientada a

“enfocar la inflación” bajo un esquema de “independencia” deben propiamente denominarse Banca Central Neoliberal, toda vez que su accionar es conducente a la maximización de ganancias del SBF. Es decir, a imponer sus intereses por encima de los demás sectores de la sociedad.

Vemos, además, que la Banca Central Neoliberal, se encuentra delineada desde 1992 dentro del Tratado de la Unión Europea (Maastricht), que pasando a través de diferentes autores: Eijffinger and, S. y De Haan, J. (1996), Mishkin y Schmidt-Hebbel (2001) , Mersch, Y., (2006), Schiller, R., (2007), Epstein, G. (2012), hasta llegar a Mario Draghi (2018), ha logrado imponerse desde el tratado fundacional de la Unión Europea hasta prácticamente nuestros días y que la crisis de deuda en la Eurozona, cuyos años más álgidos se ubican a partir de 2010-2012, no sólo no la modificó, sino que la afianzó, a efectos de garantizar la continuidad de la hegemonía neoliberal del SBF.

### 2.6.2.- La desregulación bancaria y financiera

Para iniciar el análisis de esta segunda piedra angular del neoliberalismo, nos centraremos en una contribución que resulta de especial interés, dado que se publicó en 2001. Pertenece al período de gestación y maduración (PGyM) de nuestro análisis y aporta a entender ex-ante las ideas y posiciones que ayudaron a construir el proceso de estructuración del neoliberalismo que llevaría a la crisis de deuda en la Eurozona objeto de nuestro estudio.

Los autores identificaban que “la liberalización financiera ha conformado dos sistemas financieros que corren en paralelo: uno basado en los Bancos y el otro basado en el mercado” (Aglietta, M. y Breton, R., 2001, 437).

En efecto, el sector bancario y financiero tradicional (SBFT) sufría transformaciones, espoleado por las ganancias con base en la titulización de activos financieros. Surgía un nuevo sector: el sector bancario en la sombra. Este tema se discute a fondo en 3.3.-, 3.4.- y 3.5.- .

Además, afirmaban: “La Nueva Economía ha renovado la inestabilidad financiera, por lo que entender el funcionamiento de un sistema financiero, donde los mercados accionarios (Equity markets) son una fuerza dominante, es crucial en la construcción del conocimiento de la dinámica macroeconómica de hoy en día.” (Aglietta, M. y Breton, R., 2001, 434).

Al observar la creciente fragilidad de los mercados financieros, los autores se lo atribuían a los “mercados accionarios”, cuando en realidad eran ya en el 2001 – de ahí la importancia del análisis ex-ante–, las operaciones de titulización de activos financieros las que predominaban. Y continuaban:

“La creciente liberalización financiera ha cambiado profundamente las conexiones entre las finanzas y el resto de la economía... En esta nueva dinámica, la interacción entre burbujas especulativas en los mercados de activos financieros, el rápido crecimiento del crédito, la sobre inversión y los desequilibrios financieros adquiere

fundamental importancia.” (Aglietta, M. y Breton, R., 2001, 434).

Es importante, por lo tanto, profundizar lo que Aglietta, M. y Breton, R. (2001) entienden por “Nueva Economía”. Nos dicen: “Podemos decir que hay una “Nueva Economía” si un conjunto de instituciones está siendo creado o transformado de tal modo que nuevos mecanismos de regulación conducen a un cambio significativo del funcionamiento macroeconómico, medido en base a las tendencias de productividad, la distribución del ingreso, la acumulación de capital y el ciclo de negocio.” (Aglietta, M. y Breton, R., 2001, 435). Porque esto es exactamente lo que ha ocurrido.

El capital financierista ha redirigido el funcionamiento macroeconómico hacia sus intereses, redistribuyendo el ingreso a su favor y acumulando capital, causando un aumento de la desigualdad. Lo anterior lo logró basado en la titulización de activos financieros (TAF), pero ésta –de manera aislada– no podía expandirse. Necesitaba concatenarse con otros factores.

Aglietta, M. y Breton, R. (2001) continúan: “Nuestra posición es que tal cambio del régimen de crecimiento ocurrió en los veinte años pasados y que el motor institucional más importante ha sido la liberalización financiera, que debe verse como el centro de la Nueva Economía. Nuestro objetivo es estudiar esta innovación institucional bajo una perspectiva dual. Primero, es importante entender la base de innovación en finanzas y la lógica interior que ha cambiado la oferta de servicios financieros. Segundo, tenemos que reconocer que los sistemas financieros promovidos por la liberalización financiera, a su vez, han impactado las estrategias corporativas, de modo que las interrelaciones entre la acumulación de capital y las variables financieras se han modificado considerablemente.” (Aglietta, M. y Breton, R., 2001, 435).

Como vemos, la “Nueva Economía”, que ha cambiado la oferta de servicios financieros e impactado las estrategias corporativas, correspondía a la titulización respaldada en activos financieros (TAF), pero por sí sola no era suficiente. Requería de otro elemento: la “liberalización financiera”, también llamada “desregulación”. Esta se presenta como un hecho económico natural y apolítico cuando, desde luego, no lo es.

La desregulación financiera debe entenderse como la fuerza del capital financierista, reclamando y logrando doblar a las Instituciones gubernamentales y legislativas para derogar/crear nuevas leyes acordes a sus objetivos e intereses. Estos eran, desde la década de 1980 –pero, sobre todo, a finales de la década de 1990–, permitir a la banca comercial intervenir y actuar como banca de inversión. Es decir, en los mercados de activos financieros y accionarios. En otras palabras, el capital financierista exigía destrabar la masa monetaria de los depósitos y créditos contenidos en dicha banca comercial para redirigirla hacia la titulización de activos financieros (TAF).

El capital financierista, presentándose siempre como la modernidad, la eficiencia y el bien común, se apropiaba de los depósitos del sector medio y trabajador, para inyectarlos en su proceso de acumulación de capital.

Veamos, además, otras “ventajas” que la liberalización financiera trajo consigo. “La liberalización financiera ha conducido a un sistema bancario más competitivo: el costo de (obtener) recursos bancarios se ha elevado mientras su base de clientes, anteriormente cautiva, ha disminuido. Sobre todo, ahora que es más fácil obtener financiación en los mercados. Por consiguiente, los bancos han tenido que otorgar préstamos con mayor riesgo y, así, aceptar una cartera crediticia que conlleva una probabilidad mayor de default.” (Aglietta, M. y Breton, R., 2001, 452).

Aglietta, M. y Breton, R. (2001) se equivocan, toda vez que –de ninguna manera– es la competencia lo que ha elevado los costos de financiamiento bancario (que, por otro lado, si fuera una real competencia, debería reducirlos), sino la necesidad de liberalizar que tiene el SBF para generar ganancias a través de la TAF.

Y, ¿cómo no sería así, si la titulación de activos financieros, columna vertebral de la financiarización, permite transmitir todo el riesgo a otros inversionistas? Y si esto falla, a los contribuyentes, a través de rescates, dado que opera en un entorno de total riesgo moral. Los bancos no han sido obligados a otorgar créditos riesgosos: la TAF y el poder del capital financierista, les permite elevar la toma de riesgo y por lo tanto reducir la calidad de las garantías que los blindan del default, acercándolos –de esta manera– al propio default. Esto no sería posible sin la desregulación financiera, en especial la liberalización de las tasas de interés en créditos, que como vimos tanto en la Ley Glass- Steagall como en las leyes de Cajas de Ahorros en Europa fue batalla central del SBFT, con la consecuencia de que éstas fueron orilladas a la quiebra al no poder competir.

Un par de años después, en 2004, analistas del Banco Central Europeo (BCE) presentaban un panorama más detallado del desarrollo de este fenómeno llamado desregulación en Europa. Afirmaban: “la desregulación bancaria en Europa comenzó a finales de la década de 1970 y continuó hasta principios de la década de 1990, con diferencias significativas en el tiempo y la velocidad del proceso entre los países”. (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, p.15).

En efecto, como ya vimos, con consecuencias devastadoras para las Cajas de Ahorro y el concepto de banca orientada a la comunidad. ¿Cuáles fueron los aspectos que se desregularon?

“Con pocas excepciones, se han eliminado en gran medida las reglamentaciones sobre la conducta competitiva de los bancos. Estas regulaciones incluían controles sobre las tasas de depósitos y préstamos, honorarios y comisiones de los bancos, así como cuotas de crédito directo y limitaciones de apertura de sucursales” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, 15).

Al igual que Aglietta, M. y Breton, R. (2001), Gropp, R. y Vesala, J. plantean que esta desregulación promueve la conducta competitiva de los bancos. O sea, la competencia. Debemos, entonces, preguntarnos: ¿por qué la desregulación genera la concentración?. Es decir, ¿por qué los más pequeños son absorbidos por los grandes?

La respuesta es, porque la desregulación permite a los grupos monopólicos establecer las condiciones de operación de los mercados, que –a la postre– son insostenibles para los pequeños bancos, que finalmente sucumben para ser eliminados. De ahí, la importancia de haber analizado en la presente investigación –como elemento de sustentación teórica– las leyes de cajas de ahorro en Europa (Ver 2.3.- y 2.4 -).

Equiparar la desregulación a incrementar la competencia es parte de la narrativa que el SBF ha propagado, a efectos de beneficiar a los grupos financieros monopólicos. Gropp, R. y Vesala, J. apuntan a otro aspecto central de la desregulación. No perdamos de vista que se centran en Europa. Nos dicen: “La separación funcional de las instituciones financieras, de haber existido, ha cesado en general. Se produjo un deslizamiento en el pensamiento normativo, que pasó de las normas de conducta a la utilización de normas prudenciales (adecuación del capital, limitaciones de la concentración de la exposición), liberando la competencia y aboliendo la protección reglamentaria de los mercados nacionales.” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, 15).

Bajo el concepto “separación funcional de las instituciones financieras”, Gropp, R. y Vesala, J. se refieren a la división entre banca comercial y banca de inversión que caracterizó al modelo keynesiano y que, en Europa, fue abolido mucho antes que en los Estados Unidos, de manera irónica, por el socialista Francois Mitterrand en Francia en 1984 y en otros países a diferentes velocidades.

Terminamos con una confesión amarga de Gropp, R. y Vesala, J., a más de 50 años después del inicio del proceso llamado desregulación: “mientras que la evidencia empírica concluyente es todavía incierta, en general, se cree que el resultado de la desregulación significa un fuerte aumento de la competencia bancaria” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, 15). Ante la falta de solidez científica, sólo queda aferrarse al dogma.

En último lugar, contrastemos otra autora que en 2014, es decir ex-post a la crisis de deuda en la Eurozona señalaba que “en los últimos 30 años, la arena financiera europea ha sido privatizada, desregulada y liberalizada. Esto ha sido el resultado de una dinámica entre los cambios políticos hacia la derecha y la creciente desigualdad económica” (Eichacker, 2014, 13).

Afirmaba también: “A medida que la desigualdad ha empeorado, la influencia política de quienes apoyan las finanzas liberalizadas ha aumentado y nuevos gobiernos, tras ganar elecciones, han continuado estas tendencias. Este mecanismo de retroalimentación tiene consecuencias disímiles, ya que concentra, cada vez más, los beneficios para aquellos en la parte superior de la distribución de ingresos y riqueza. Los resultados son: creciente fragilidad, abierta crisis financiera y crecimiento ambiguo del sector real” (Eichacker, 2014, 13).  
4, 13).

Eichacker (2014) tocaba un problema de inmensa importancia: ¿cómo es posible

que quienes generan desigualdad ganen influencia política y además elecciones? Y, más aún, ¿cómo es posible que ganen elecciones quienes causaron una abierta crisis financiera?

Eichacker (2014) equivocaba el orden de formulación de las ideas, ya que, en primer lugar, las elecciones se ganan sin incluir la liberalización financiera en el debate. Después, los gobiernos electos aplican las políticas de desregulación que como vimos, se presentan como incremento de la competencia, beneficioso para toda la población y no como lo que realmente es: una imposición de los grupos financieros monopólicos, que –a su vez– apoyaron a dichos gobiernos durante sus campañas.

La liberalización financiera se ocupa de eliminar las barreras que el capital financierista – el capital basado en la titulización de activos financieros (Ver 3.6 - y 3.7.-)- requiere para su expansión. Su espacio de acción es, desde luego, la interrelación entre autoridades gubernamentales regulatorias y los requerimientos del sistema bancario financierista,

La liberalización financiera, sin embargo, no nació con el capital financierista. Dado que su función es permitir la concentración de capitales y la formación de grupos monopólicos –aduciendo una falsa libre competencia y en base a ella la eficiencia y máximo beneficio para los ciudadanos– la liberalización financiera se encuentra presente en la historia de los bancos prácticamente desde inicios del siglo pasado.

Por estas razones, resultaba de la mayor relevancia, analizar un proceso histórico concreto de liberalización financiera a efectos de delinear sus características y derivar conclusiones de ellas. De ahí que examinamos en 2.1.-, uno de los casos más importantes de regulación financiera en la historia del capitalismo, la Ley Glass-Steagall de 1933 (LGS33), así como los impactos paso a paso de la liberalización financiera contra ella, que culminarían finalmente, con su derogación, en un abierto acto de corrupción perpetrado por el presidente de la Reserva Federal de los EE.UU. Alan Greenspan, el secretario del Tesoro Robert Rubin, con el apoyo y consentimiento del presidente Bill Clinton.

### 2.6.3.- La privatización de bienes públicos

La desregulación financiera es tan sólo una de las facetas del proyecto político neoliberal. En efecto, éste incluye la liberalización de toda la economía, por lo que debemos propiamente llamarla “liberalización económica”, siempre bajo los intereses del sistema bancario financierista (SBF).

La liberalización económica se presenta como una pieza indispensable de un modelo que en la narrativa propone la necesidad de minimizar la presencia del Estado para desatar el potencial de la empresa privada de promover el desarrollo económico y, así, elevar el bienestar de las naciones y sus ciudadanos.

Dicha minimización consiste en la disminución/eliminación de los controles y restricciones gubernamentales para permitir una mayor participación de las entidades privadas. Se trata, en suma, de proponer que remover las normas de

regulación de los gobiernos sobre la economía traerá como efecto estimular el crecimiento, (no así la distribución), de las variables económicas.

Las políticas de liberalización económica incluyen: a.- la privatización de los bienes y empresas estatales. Es decir, de los bienes de los pueblos, creados y cimentados con el pago de impuestos de todos los ciudadanos y b.- la reducción de la carga impositiva a las empresas —a los capitalistas— y, al mismo tiempo otorgar una mayor “flexibilidad” en el mercado laboral. O sea, la eliminación de leyes y organizaciones sindicales, a efectos de debilitar al máximo la capacidad de negociación del sector medio y trabajador (SMT) frente a la patronal, reduciendo al máximo los salarios.

Su objetivo narrativo es elevar la competitividad de las empresas y de los países, y, a través de ello, la eficiencia en su operación y en la obtención de beneficios y crecimiento económico. Esto no ha sido jamás demostrado. Se mantiene como una afirmación a creerse —es decir, un dogma—, a pesar de que los pueblos sometidos a estas políticas no sólo han permanecido en el estancamiento económico, sino que se ha comprobado cómo la pobreza y la desigualdad se profundizan.

En cambio, lo que sí es demostrable es que la apropiación de bienes del Estado —ferrocarriles, telecomunicaciones, aeropuertos, refinerías, centrales de generación eléctrica, etc.—, generalmente con contribuciones iniciales mínimas y a pagarse con las ganancias obtenidas de su operación, así como las exenciones de impuestos y el desmantelamiento de organizaciones y leyes que defienden el salario de las clases medias y trabajadoras, constituyen una transferencia de recursos de éstas hacia los que obtienen en propiedad dichos bienes y hacia los dueños de las empresas.

De igual manera, es demostrable que la contratación de deuda pública para cimentar y sostener la construcción de infraestructura que beneficia a grandes consorcios, así como los huecos en el presupuesto que genera la exención de impuestos a la clase empresarial, constituyen una asignación de recursos para aquellos que se apropian de estos negocios. La misma será pagada —una vez más—, son recursos extraídos del sector medio y trabajador, a través de incrementos al impuesto al consumo, las medicinas, la energía eléctrica y el gas y recortes a pensiones y gasto social, en especial educación y salud.

También es demostrable que la eliminación de leyes y regulación en todos los sectores de la economía, así como la privatización de bienes del Estado, favorece la formación de conglomerados, que basados en la fuerza del capital así obtenido, adquieren y/o eliminan a empresas más pequeñas. De esta manera, la liberalización económica expresada a través de la desregulación y la supresión de barreras genera lo que podríamos llamar una competencia asimétrica entre los más fuertes y los más débiles. En otras palabras, propicia la no competencia.

El modelo que sustenta la liberalización económica engloba todos los sectores de la sociedad. En primerísimo lugar la banca y el sistema financiero, pero también el “Libre Comercio” entre economías asimétricas así como la industria, la educación,

la salud e, incluso, la cultura y el arte.

Implicítamente, dicho modelo sostiene que la propiedad privada y el sistema capitalista de producción son el único camino existente y, por lo tanto, posible, auto proponiéndose como el progreso y el bien común.

Por estas razones, el capital financierista (Ver 37.-) requiere necesariamente de la liberalización económica para alcanzar sus objetivos de ganancias: tanto para encontrar los espacios donde asignar/imponer sus recursos, como para transferir los retornos de la inversión a su conveniencia.

La liberalización económica se constituye a través de dos etapas fundamentales que se engarzan y retroalimentan de manera dialéctica y que pueden formularse de la siguiente manera: a.- Se identifican huecos en la legislación regulatoria existente, a través de la introducción de nuevos productos, así como tecnologías e instituciones para desarrollarlos. b.- Se deroga o elimina legislación vigente que restrinja o limite a un sector determinado de esas nuevas instituciones, a acceder a ciertos mercados o productos.

Lo anterior si bien es promovido vigorosamente por los capitalistas privados, requiere de la intervención de las autoridades en turno, tanto permitiéndolo a través de medias o abiertas violaciones a la normatividad vigente, como con la invención de justificaciones ante los ciudadanos, para abolir leyes que han demostrado claramente sus bondades. Esto desde luego, apunta a la abierta falsedad de la narrativa neoliberal sobre el adelgazamiento del Estado.

Así, podemos afirmar que la liberalización económica es, además, un elemento generador de corrupción, ya que dobla/compra a las autoridades electas, forzándolas a traicionar a sus votantes, obligándolas a trabajar para la minoría capitalista en detrimento de las clases medias y trabajadoras, convirtiéndola –por último– en antidemocráticas.

## 2.7.- La reestructuración del sistema capitalista global: el euro y la Eurozona.

Como se puede inferir del análisis realizado en el punto 2.5.- Los Estados Unidos se retiran del patrón oro, esta decisión no era económicamente inevitable, como se ha querido presentar. Y mucho menos se hizo pensando “en los intereses de los trabajadores estadounidenses”, como lo enunció R. Nixon en agosto de 1971.

En efecto, la histórica decisión de Nixon de cancelar la convertibilidad del oro constituía una reestructuración del sistema capitalista a escala global, en la medida que equivalía a un triunfo del proyecto político del SBFT sobre el SIM en la conducción hegemónica de la economía mundial capitalista. Era el inicio de la lucha por el ascenso del SBFT a conducir el capitalismo a nivel global, por lo que no sería rápido, ni mucho menos fácil.

Se trataba de desarmar la conducción del capitalismo bajo la solución del Trilema de Política Macroeconómica (TPME) Brettons Woods (Ver Fig. 2.1.-), basado en

tipos de cambio fijos y política monetaria y fiscal nacionales autónomas, a costa de controles a la movilidad del capital, para transformarla en la solución del Trilema de Política Macroeconómica (TPME) Post Brettons Woods (Ver Fig. 2.2.-), basado en tipos de cambio flexibles, total movilidad de los capitales a cambio de perder autonomía en las políticas monetarias y fiscales nacionales.

Como ya se ha visto, el primer paso indispensable para llevar a cabo esta idea era forzar la adopción de un tipo de cambio flexible, para de ahí pasar a la eliminación de los controles sobre la movilidad del capital.

A partir de ese momento, el mundo iniciaba un período de volatilidad de los tipos de cambio, alta inflación, bajo crecimiento económico, conflictos comerciales y crisis de más de dos décadas. Un proceso que se denominó “Globalización”. Incorporó –como parte de los resultados de su modo de conducir el capitalismo– guerras imperialistas, desigualdad del ingreso a escala planetaria y bloqueo al crecimiento económico. Todo ello, sin lugar a dudas, pueden considerarse como consecuencias del fin del sistema de tipos de cambio fijos que los economistas de posguerra J.M. Keynes y Harry D. White idearon dentro de los acuerdos de Bretton Woods.<sup>12</sup>

Esta nueva realidad puso de manifiesto que, en adelante, dada la eliminación de los controles sobre la movilidad de capital y de las intervenciones de los Bancos Centrales en defensa del tipo de cambio, los ataques especulativos sobre éstos serían la norma del día. El corolario a todas luces anunciado, consistió en las crisis de divisas, tanto en las economías europeas –cuyos SBFT habían presionado abiertamente a instaurar el tipo de cambio flexible– como en las así llamados economías emergentes, donde la reestructuración del sistema capitalista iniciado por la histórica decisión de R. Nixon de agosto de 1971 abría caminos hacia nuevos patrones e instrumento de acumulación.

En 1973 y 1974, ante un llamado del FMI, los ministros de Finanzas y de los bancos centrales formaron un comité de 20 expertos, denominado C-20, que debería proponer un nuevo orden monetario mundial más simétrico –no basado en dólares– y que permitiera más “flexibilidad” en los tipos de cambio para todos países, incluidos los Estados Unidos. La magnitud de la empresa demostró ser imposible de negociarse (McKinnon, 1993, 25).

Las economías europeas, en su carácter de economías avanzadas, iniciaron un proceso de regionalización de la solución, mientras que las economías emergentes, con sus divisas ancladas al dólar y obligados a endeudarse en esta moneda para alcanzar su “exitoso” desarrollo, quedaban a merced del torbellino.

Las principales economías europeas iniciaron su proceso post Bretton Woods. Alemania, que en 1969 había tenido que revaluar el marco y que ante ataques especulativos en 1970 había adoptado controles al capital <sup>13</sup>, adoptó el tipo de

---

<sup>12</sup> Para una excelente relación detallada de estas crisis. Allen, F. and Gale, D. (2007), p. 14 - 18

<sup>13</sup> Deutsche Bundesbank. 1985. Freedom of Germany's Capital Transactions with Foreign

cambio flexible en 1973, y para 1974 se iniciaba el proceso de dismantelar los controles (Marston,1993, 523-524).

La regionalización monetaria en Europa se inicia con la Comunidad Económica Europea (CEE). Formada en 1957 bajo el tratado de Roma, incluía a Italia, Francia, Países Bajos, Luxemburgo y a Alemania del Oeste. En los acuerdos del Instituto Smithsonian, se estableció una banda de +/- 2.25% en que las monedas europeas podían flotar frente al dólar. A este margen se le llamó “el túnel”. Los países de la CEE –a su vez– establecieron reglas para la flotación de los tipos de cambio entre ellos. A esto se le llamó la “serpiente”.

El túnel colapsó en 1973, cuando, a raíz del shock petrolero, el dólar estadounidense flotó libremente. La “serpiente” resultó insostenible, con varias monedas saliendo y en algunos casos volviendo a unirse. Para 1977, se había convertido en una zona de marcos alemanes, con sólo el franco belga y luxemburgués, el florín holandés y la corona danesa.

Sin embargo, había aportado inmensamente a la concepción de la cooperación monetaria en Europa y dejado una cosa clara: Europa no podía flotar más con el dólar. Si habría turbulencias, sucederían dentro de casa. Era una aventura de integración y cooperación monetaria de gran calado. Desde luego, no era un proyecto de los pueblos de Europa, sino del SBFT. Era un hito en la consolidación de su proyecto político de conducción del capitalismo.

Así, la Comunidad Económica Europea (CEE) iniciaba un nuevo proceso de cooperación e integración monetaria el 13 de marzo de 1979. Necesitaría, en primer lugar, una moneda ancla. Este papel le correspondió a la unidad monetaria europea, abreviada como ECU. Dicha realidad estaba compuesta por una cesta de monedas de los miembros de las Comunidades Europeas, y servía de medida del valor de mercado/coste de los bienes, servicios o activos, dentro de la CEE. Por consiguiente, constituía la piedra angular del Sistema Monetario Europeo (SME).

Además del papel oficial en el SME, también se desarrolló un mercado privado para el ECU, permitiendo su uso en transacciones monetarias y para denominar instrumentos

financieros, incluidos bonos. El SBFT europeo abría una nueva ventana de oportunidades. Una ventaja importante para los inversores era que los valores denominados en ECUs hacían posible la diversificación extranjera sin depender de la moneda de un sólo país. El SBFT iniciaba un proceso de elevación de economías de escala en sus operaciones. Los más beneficiados fueron los grandes bancos alemanes.

Es imposible destacar suficiente la importancia del papel que el ECU jugó, pero más aun el del proceso que establecía la paridad de las monedas y su participación en la cesta del mecanismo de tipo de cambio europeo (ERM por sus siglas en inglés).

---

Countries. *Monthly Report* (July): 13-23.

Armado de estos dos pilares, el Sistema Monetario Europeo (SME) inició su objetivo de estabilizar los tipos de cambio en Europa y fomentar una cooperación más estrecha en materia de política monetaria entre los bancos centrales de los miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE), que —en el momento de su fundación— eran: Francia, Alemania Occidental, Italia, Bélgica, Países Bajos, Luxemburgo, Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido. Su reto mayor se había cumplido. Europa abandonaba el ancla del dólar. Este hecho sin precedentes significaba que el SBFT relocizaba mejor sus recursos. ¿El SBFT europeo? No se puede saber, dado la gran penetración de bancos y capitales extra fronteras.

El SME evolucionó satisfactoriamente. Sin embargo, dado que el ECU se establecía a través del ERM con base en una canasta proporcional al peso de la economía, Alemania Occidental incrementaba poco a poco su presencia. Además, un factor central en este proceso fue la reunificación de Alemania, en noviembre de 1989.

El tema para 1991 era saber si el Deutsche Mark se había vuelto, dado su peso, en el ancla del SME. Uno de los principales socios se quejaba de que “el marco alemán es ahora reconocido como el ancla nominal de facto del ERM, exactamente como el dólar se convirtió en el ancla nominal de facto bajo Bretton Woods” (Haldane, A.G., 1991, 1). Sin embargo, no todo era positivo para el gobierno germano:

“Aunque el predominio de Alemania como país ancla es aceptado por casi todos los comentaristas sobre el tema, unos pocos cuestionan la intensidad de esta asimetría. Sin embargo, cualquier duda a este respecto debe haber sido disipada por los acontecimientos de septiembre de 1992, cuando el Bundesbank se negó a aceptar la solicitud de asociación para aliviar lo que en retrospectiva parece ser una política monetaria alemana excesivamente estricta. Esto obligó a Gran Bretaña e Italia a devaluar y flotar sus monedas.” (McKinnon, 1993, 37).

El SME sentaría las bases —aún bajo acusaciones de ser una área Deutschemark (Herz and Werner, 1992) y defensa de no serlo (De Grauwe, 1991)— para acceder al gran proyecto del SBFT: la Unión Económica y Monetaria (UEM).

En efecto, para 1999, el SME había enseñado inmensas lecciones: había logrado mantener la estabilidad cambiaria dentro de fluctuaciones aceptables que salvo en 1992, con la devaluación de la Libra y la Lira, alcanzaron un desempeño satisfactorio. Empero, de acuerdo a los objetivos de nuestra investigación, debemos abordar el proyecto de la moneda única en Europa como un proyecto político. Desde 1991 había quedado claro que Alemania podría dominar la soberanía monetaria. Sin embargo, en la mayoría de los países había un consenso de los habitantes de Europa sobre las bondades de esta aspiración.

Siendo un proyecto político del SBFT, la UEM suponía la consumación de los objetivos conjuntos de desarrollo económico y social en paralelo. Eso sí, la sombra alemana era más que evidente:

“Respaldado por su reputación de estabilidad monetaria, el Bundesbank rápidamente emergió como el jugador central en el sistema que fijó el tipo de interés

para Alemania y para el SME en su conjunto.” (De Grauwe, 2013, 156).

Este hecho apunta a la aceptación de los miembros del SME de la superioridad económica alemana y la clara conciencia de que, en una Unión Monetaria, alcanzarían una mejor posición de igualdad.

“Una unión monetaria daría a Francia el mismo peso que Alemania en las decisiones de política monetaria. Así, para Francia, la UEM tenía un objetivo casi exclusivamente político, es decir, el de reducir el poder de Alemania y aumentar el poder de Francia en los asuntos monetarios” (De Grauwe, 2013, 156).

Lo anterior confirma la propuesta de nuestra investigación: la creación del Euro y la Eurozona obedece a un proyecto político del SBFT. Aquí, nos separamos de De Grauwe, quien plantea el análisis desde la óptica de las Áreas de divisas óptimas de Mundell <sup>14</sup> y del enfoque de manejar como unidades operacionales los países (Alemania, Francia, etc.).

Nos separamos porque, además, para el año 1999-2000, el desarrollo del antiguo SBFT, ahora devenido sistema bancario financierista (SBF) (Ver 3.7- Del capital financiero al capital financierista) , había reestructurado el capitalismo, creando el euro y la Eurozona.

### **3.- La financiarización como instrumento de acumulación del neoliberalismo**

Por su peso e importancia en el desarrollo económico a partir de finales del siglo XX, se inició un debate alrededor del proceso denominado financiarización, que debe ser analizado tanto por su relevancia teórica como por sus aportaciones concretas a los objetivos planteados en la presente investigación.

#### **3.1.- La visión anglosajona**

El punto de partida de este enfoque es una definición que –en muchos sentidos– inició este debate. “La financiarización se refiere a la creciente importancia de los mercados financieros, los motivos financieros, las instituciones financieras y las élites financieras en la operación de la economía y las Instituciones que la gobiernan, tanto al nivel nacional como al internacional” (Epstein, G., 2001, 3). Esta conceptualización fue pionera, acuñada mucho antes de la crisis del 2008, por lo que merece un análisis profundo.

Además de señalar certeramente la multidimensionalidad de la financiarización, Epstein identifica otros elementos que la conforman, como son: “las élites financieras”, “la operación de la economía” y “las Instituciones que la gobiernan”. Este enfoque resulta de especial interés, porque es indispensable entender los grupos y motivos económicos operando detrás de las variables objeto de nuestra investigación.

---

<sup>14</sup> Los clásicos Mundell (1960), McKinnon (1993) y Kenen (1969).

Epstein no determina con exactitud qué es “la creciente importancia”, pero debemos entender su participación en la apropiación del ingreso. Esto es el talón de Aquiles de su análisis.

Dentro de la misma visión, debemos incluir otro artículo señero. En 2005 la profesora del Departamento de Sociología de la University of California at los Ángeles, Greta Krippner, daba un paso importante al definir: “la financiarización se trata de un patrón de acumulación en el que los beneficios se generan principalmente a través de los canales financieros y no mediante el comercio y la manufactura de productos básicos (véase Arrighi, 1994). Financieros se refieren a actividades relacionadas con la provisión (o transferencia) de capital líquido en espera de futuros intereses, dividendos o plusvalías. El problema es el siguiente: ¿Qué constituye la evidencia relevante para la financiarización, y cómo se debe evaluar esta evidencia?” (Krippner, G., 2005, 174-175).

Este paso es central, toda vez que el motor del capitalismo son las ganancias. Por lo que sin ellas es imposible explicar desarrollos, procesos y reestructuraciones del mismo. Krippner critica a Arrighi (1994) porque: “explica la financiarización como resultado de la intensificación de la competencia intercapitalista e inter estados durante los períodos de transición hegemónica. Sin embargo, no establece la existencia de la financiarización” (Krippner, G., 2005, 174).

Este es otro aporte de su análisis: ¿Cómo podemos tener evidencia de la existencia de la financiarización? Krippner, G. (2005) propone: “Este documento utiliza dos medidas distintas para medir la financiarización. En primer lugar, examino las fuentes de ingresos de las empresas no financieras, lo que demuestra la creciente importancia de los ingresos de cartera (incluidos los ingresos por pagos de intereses, dividendos y ganancias de capital sobre las inversiones) en relación con los ingresos generados por las actividades productivas”(Krippner, 2005, 182).

Pensamos que aquí se equivoca, porque confunde ingresos con ganancias. Esta idea constituye un punto nodal de nuestra propuesta de investigación. Las empresas no financieras, tienen siempre necesidades de crédito. Estas, sin embargo, no son ganancias. Son requerimientos de financiamiento y no constituyen parte del proceso de financiarización.

“En segundo lugar, pasando a un análisis sectorial más tradicional, examino la creciente importancia del sector financiero como fuente de beneficios para la economía, comparando los beneficios financieros con los no financieros” (Krippner, 2005, 182).

Aquí, Krippner comparte la idea de importancia, de creciente participación en la toma de ganancias del sector financiero de Epstein. El punto débil de este análisis es, por un lado, que el incremento de ganancias del sector financiero, desde la reestructuración del sistema capitalista global a partir del retiro del patrón oro en 1971, ha sido una constante. (Ver Gráfica 2.3.- Tasa de ganancia en los EE.UU. y el promedio de Francia, Alemania y Reino Unido).

Por el otro, que el análisis de las ganancias por sí mismo, no explica ni los mecanismos, ni las instituciones, ni mucho menos la lucha política. Es decir, el advenimiento de un nuevo proyecto de conducción del sistema capitalista global que es, en el fondo, de lo que debe hablarse.

Krippner termina diciendo: “Debe tenerse en cuenta que cada una de estas medidas tiene sus propias limitaciones, pero en conjunto proporcionan lo que sostendré es una evidencia convincente de la financiarización de la economía estadounidense” (Krippner, 2005, 182).

Para 2007, hubo otro economista estadounidense, Thomas I. Palley, que identificamos con esta visión anglosajona, y que parte de la definición de Epstein, G. (2001, 3) en su análisis de la financiarización.

Aporta avances de gran importancia, al afirmar: “la financiarización opera a través de tres conductos diferentes: cambios en la estructura y operación de los mercados financieros, cambios en el comportamiento de las corporaciones no financieras y cambios en la política económica” (Palley, T. , 2007, Abstract).

Este autor continúa: “la financiarización transforma el funcionamiento del sistema económico porque (1) eleva la importancia del sector financiero en relación con el sector real; (2) transfiere ingresos del sector real al sector financiero; y (3) contribuye a aumentar la desigualdad de ingresos y el estancamiento salarial. Por lo tanto, la era de la financiarización ha sido testigo de una desconexión de los salarios del crecimiento de la productividad” (Palley, T., 2007, 3 - 4).

Los dos primeros puntos, siendo importantes, son conocidos y aportan poco al entendimiento del proceso de financiarización. El tercero deviene de gran prioridad de análisis, debido a que apunta a una alianza entre el SBF y el SIM para extraer recursos del SMT. ¿Cómo sería esto? A través de una crisis. No es del todo claro todavía esta propuesta, la desarrollaremos más adelante.

El último punto de suma importancia del análisis de Palley, T. (2007) que debemos rescatar y que escapa a los de Epstein, G. (2001) y Krippner, G (2005) es que “la característica definitoria de la financiarización en los EE.UU. ha sido un aumento en el volumen de la deuda. En efecto, la evolución de la deuda total del mercado crediticio entre 1973 y 2005 aumentó de 140% a 328,6% del PIB”(Palley, T., 2007, 6).

Siendo el endeudamiento un tema central dentro del proceso de toma de ganancias del capitalismo financierista, como demostraremos más adelante, resulta relevante la observación de Palley. Continuemos nuestra panorámica sobre el debate sobre la financiarización.

### **3.2.- El mainstream económico europeo**

Esta corriente se caracteriza por su no discusión ni entendimiento del impacto de la financiarización en el desarrollo de la conducción del capitalismo y mucho menos

de la crisis de deuda en la Eurozona.

Su principal representante, el economista alemán Hans Werner Sinn, se esfuerza en analizar este fenómeno intentando desviarlo hacia problemas de “productividad” de algunos países. “Tras la reciente crisis financiera mundial, varios países de la periferia sudoccidental de la zona del euro, en particular Grecia, España, Portugal e Irlanda, se han enfrentado a graves dificultades relacionadas con el riesgo de impagos de la deuda soberana y una nueva crisis bancaria”. (Sinn, H.W., 2010, 1). Este mismo autor añade:

“Aunque la UE ha intentado contener la crisis del euro con extensas operaciones de rescate que han revertido la filosofía de no rescate del Tratado de Maastricht, en el verano de 2010 el peligro aún no había terminado. [...]

Obviamente, es necesario reconsiderar la construcción de la zona del euro, en particular las normas de conducta para los países participantes. Sin embargo, no hay que renunciar al euro” (Sinn, H.W., 2010, 1).

Este documento, denominado “Rescatando a Europa”, no menciona ni una sola vez la palabra financiarización. Analiza otros temas de gran importancia, como los rescates bancarios. Lo importante a destacar por el momento, es que esta corriente de pensamiento económico no analiza la financiarización como proceso estructural del capitalismo en Europa.

### **3.3.- Los heterodoxos financieristas**

Los profesores eméritos de la Universidad de Ottawa, Savoie, M. et Seccareccia, M., sostienen: “esta corriente de economía política están generalmente a favor de la intervención estatal, creyendo que los mercados —o, en todo caso, determinados mercados— tienen una tendencia a la inestabilidad” (Lavoie, M. et Seccareccia, M., 2022, 6).

Estos investigadores han sido denominados heterodoxos porque se enfrentan a los postulados de la economía neoclásica, que podríamos también denominar ortodoxa y/o neoliberal. Nos basaremos en la opinión del profesor de la Escuela de Economía y Leyes de Berlín, Eckhard Hein, para identificar las características clave de esta corriente sobre la financiarización.

Ataca un tema central: “la atención se centrará en la distribución funcional de la renta y, por tanto, en la relación entre la financiarización y la participación salarial o la participación en los beneficios brutos” (Hein, E. et al., 2017, Abstract). Continúa Hein, E. et al. “la recuperación de la crisis ha sido bastante lenta hasta ahora y esto ha dado lugar a una discusión renovada sobre las tendencias de estancamiento en las economías capitalistas maduras” (Hein, E. et al. , 2017, 1).

Vemos así, lo que podemos llamar una visión descriptiva de los procesos de financiarización. Pero no explican por qué pasan, ni mucho menos, las fuerzas que los mueven y determinan.

### 3.4.- Los marxistas europeos.

El principal representante de esta corriente, el griego Costas Lapavitsas, propone que: “la financiarización se postula como una transformación sistémica de las economías capitalistas maduras y comprende tres elementos fundamentales: a.- Grandes empresas no-financieras han reducido su dependencia de los préstamos bancarios y adquirido capacidades financieras; b.- Los bancos han expandido sus actividades de intermediación en mercados financieros así como los préstamos a consumidores; c.- Los consumidores se han involucrado crecientemente en el terreno de las finanzas, como deudores y como tenedores de activos” (Lapavitsas, C., 2011, .612).

Si bien Lapavitsas se centra siempre en los Estados Unidos, nos aporta valiosos elementos iniciales de apoyo. En el grupo a.- Grandes empresas no-financieras, cabe todo lo que no sea un Banco. Así, por ejemplo, empresas transnacionales manufactureras (ETM), como FORD, BASF, P&G, FIAT, NESTLÉ etc., conforman este grupo. Lapavitsas profundiza este punto: “El financiamiento externo de las grandes corporaciones, en los últimos años, ha sido obtenido cada vez más en mercados financieros abiertos debido a la flexibilidad y el bajo precio. Incluso la nómina con frecuencia es financiada por la emisión de papel comercial”.

“Por consiguiente, las corporaciones han desarrollado habilidades en el comercio independiente financiero, incluyendo el crédito comercial, pero también en el de divisas y títulos de valores. Además, las operaciones de fusión y adquisición de empresas, las han conducido a involucrarse fuertemente en el comercio de bonos y acciones en la bolsa de valores” (Lapavitsas, C. , 2011, 620).

Ninguna de las actividades que incluye Lapavitsas en su análisis, excepto el comercio con títulos de valores —y eso sí son títulos respaldados en activos financieros, porque hay otros títulos como son las acciones de una empresa—, implica un proceso de financiarización. Las demás son actividades de financiamiento tradicionales desde la década de 1930 de cualquier empresa. Y mucho más de ETM.s

Ninguna información apunta a que este sector manufacturero transnacional busque ganancias de la titulización respaldada en activos financieros (TAF), sino liquidez para su operación. Además, reducir su dependencia de créditos bancarios tampoco significa, necesariamente, financiarizarse.

La actividad financiera empresarial —es decir, la búsqueda de liquidez para apoyar la compra de materiales, pago de salarios, renta de edificios, etc. que debemos llamar financiamiento— no implica financiarización.

Esta se inicia cuando una empresa —incluidos los Bancos— se vuelca hacia la titulización respaldada en activos financieros (TAF) para obtener ganancias.

Destaquemos, por otro lado, que —desde siempre— las ETM han creado Bancos

para financiar sus productos. La General Motors (GM) en 1919 fundó el primero, la General Motors Acceptance Corporation (GMAC), su objetivo: créditos para la adquisición de sus autos. Con el tiempo, la GMAC amplió sus servicios a préstamos personales a hipotecas, a on-line Banking, etc. ¿Se financiarizó GM con esto? No, porque la GMAC nunca participó en la TAF.

La diferencia entre financiamiento y financiarización acarrea, como veremos, importantes consecuencias teóricas, que inevitablemente desembocan en problemáticos corolarios metodológico - empíricos.

El segundo elemento fundamental de Lapavitsas son b.- Los Bancos (que) han expandido sus actividades de intermediación en mercados financieros, así como los préstamos a consumidores.

Esto debemos concatenarlo con otro artículo del mismo autor, publicado en 2009 y revisado en 2015, donde habla de “la transformación de bancos y otras instituciones financieras en el proceso de financiarización. Los bancos comerciales se han distanciado del capital industrial y comercial, adoptando técnicas de Banca de Inversión y volcándose hacia el ingreso de los consumidores como fuente de ganancias” (Lapavitsas, C., 2009, 115).

Entendiendo bajo “expansión de actividades de intermediación” y “técnicas de Banca de Inversión” que los bancos comerciales se han involucrado en la TAF, distanciándose por esta razón del capital industrial y comercial, coincidiríamos con Lapavitsas en que aquí arranca un proceso de financiarización.

Si por el otro lado, la razón de dicho distanciamiento es que se han volcado hacia el ingreso de los consumidores, entonces no necesariamente se inicia dicho proceso. De hecho, capturar a los consumidores, es decir convencerlos de realizar depósitos en tal o cual banco, ha sido la misión de éstos y su objetivo de negocios desde siempre.

Lapavitsas concluye proponiendo: “Los grandes bancos comerciales tomaron préstamos de los mercados de dinero, usando estos fondos para financiar préstamos hipotecarios a trabajadores e hicieron ganancias del comercio de títulos de valores a base de hipotecas (mortgage-based securities o MBS). En efecto, los bancos 'mezclaron' su capital para crear productos fuera de la hoja de balance, tomando ganancias tanto como honorarios o como plusvalías” (Lapavitsas, C., 2011, 622).

Aquí, se inicia- un proceso de financiarización. Es indispensable, sin embargo, clarificar exactamente los pasos que le dan origen. Los bancos: 1.- toman préstamos (de los mercados o de los cuentahabientes es irrelevante); 2.- otorgan préstamos hipotecarios (a trabajadores o a quien sea es irrelevante); 3.- crean un título de valor otorgando como garantía el crédito hipotecario; 4.- comercian con ese título de valor obteniendo ganancias.

Los pasos 1.- y 2.- no constituyen un proceso de financiarización. Son pasos de

financiamiento bancario tradicional de siglos –por lo menos, desde los años 1870–. Los pasos 3.- y 4.- sí. Son las llamadas etapas de ingeniería innovativa financiera y tienen implicaciones importantísimas sobre la distribución del riesgo, el volumen de ganancias y la responsabilidad final en caso de falla.

Si bien Lapavitsas al igual que Minsky se limitan a los EUA y a las hipotecas, el título de valor se puede crear otorgando como garantía cualquier activo (financiero o no). Así que, ¿qué pasa cuando el activo en garantía son los Bonos Soberanos de un país?

Por último, debemos mencionar otra contribución de Lapavitsas, que se apoya en trabajo previo de Duménil y Lévy para analizar “Las ganancias de la financiarización”, aunque se enfoca solamente en los Estados Unidos (Lapavitsas, 2016). A pesar de las simplificaciones que se vio obligado a hacer y de las limitaciones que la información oficial estadística le impone, Lapavitsas llega a conclusiones de gran interés, sobre todo en lo concerniente a los retos teóricos que el tema plantea.

De esta manera, el mencionado autor inicia: “la financiarización del capitalismo se caracteriza por un ascenso sostenido de las ganancias financieras. En los Estados Unidos, estas ganancias financieras –como proporción de las ganancias totales– crecieron enormemente desde los años 1980s hasta los 2000s, colapsó durante la crisis de 2007-09, y después se recuperó sin regresar a los niveles previos” (Lapavitsas, C., 2016, 1). En el párrafo “Definiendo las ganancias financieras” nos dice: “Para obtener resultados consistentes, las ganancias financieras aquí equivalen a la ganancias de las instituciones financieras” (Lapavitsas, 2016, 3).

Así, “las ganancias financieras del presente análisis se refieren a las ganancias obtenidas por las instituciones financieras bancarias y “cuasi bancarias”, de acuerdo a su actual clasificación en la “National Income and Product Accounts (NIPA)” de los Estados Unidos, que aporta la mejor información a nivel internacional” (Lapavitsas, C., 2016, 4).

Nos alerta de algunos aspectos importantes a considerar: “las ganancias financieras pueden provenir de la diferencia de la tasa de interés entre préstamos y colocación de depósitos (intermediación)” (Lapavitsas, 2016, 4). Esto no reviste ninguna relevancia en nuestro análisis, toda vez que corresponde a actividades bancarias tradicionales desde siglos.

Sin embargo continúa “las ganancias financieras pueden también provenir de honorarios y comisiones pagados a intermediarios financieros por el comercio de activos financieros, o proceden de operaciones con activos realizadas por dichos intermediarios directamente” (Lapavitsas, 2016, p 4).

Estas son, de acuerdo a la posición de nuestro análisis, las ganancias generadas por la financiarización. Vemos así que Lapavitsas (2016) considera ambas ganancias, tanto las financieras como las financiarizadas, aunque mezcladas debido a las limitaciones que le impone la información disponible.

En efecto, para estudiar las ganancias de la financiarización, debería ser posible aislar las ganancias obtenidas en el comercio de activos financieros por los bancos y debería incluir además las ganancias de las empresas que conforman el sector bancario en la sombra (SBS).

Como se puede suponer, es una tarea colosal, tanto en su complejidad teórica como en su comprobación empírica. Porque además de contestar la pregunta: ¿quién se apropió de las ganancias?, queda la otra pregunta de igual importancia: ¿de dónde vienen esas ganancias?

Otra aportación de importancia la provee Alfredo Saad-Filho, del King's College de Londres. Afirma que “la financiarización no es una distorsión de un 'capitalismo puro' o el resultado de un 'golpe' del sector financiero contra el capital productivo. Es, más bien, una característica estructural de la acumulación y la reproducción social bajo el neoliberalismo” (Saad – Filho A., 2011, 243).

Aquí coincidimos por completo con Saad-Filho. Mas aún, afirmamos que el sector financiero conduce el sistema capitalista en alianza con el capital productivo confiriendo esa característica estructural al neoliberalismo.

“En este sentido, las 'finanzas' incluyen no sólo a los bancos y a los inversores institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos de cobertura, corredores de bolsa, compañías de seguros y otras empresas que se dedican principalmente al capital con intereses), sino también al brazo financiero del capital industrial, cuya rentabilidad depende cada vez más de la ingeniería financiera” (Saad – Filho A., 2011, 243).

Aquí diferimos de Saad – Filho, al no contemplar a las empresas del SBS ni al proceso que la presente tesis propone como el eje de la financiarización, que es la titulación de activos financieros.

“El papel constitutivo de las finanzas en la relación de capital bajo el neoliberalismo le ha permitido apropiarse de una parte creciente de los beneficios extraídos por el sector empresarial no financiero. Este proceso ha jugado un papel importante en la polarización de los ingresos bajo el neoliberalismo” (Saad – Filho A., 2011, 243).

En efecto, lo que Saad-Filho llama— de manera inexacta— “las finanzas”, ha jugado —a través de un nuevo proceso de acumulación— un papel importante en la polarización de los ingresos.

Vemos así, que la caracterización y definición de la financiarización sigue siendo un tema de debate lejos de estar terminado. Es indispensable, sin embargo, profundizar y poner en la mesa de análisis, abiertas a discusión, algunas conclusiones del análisis arriba realizado, que en nuestra opinión acarrear importantes consecuencias teóricas, que inevitablemente impactan los ejercicios empíricos, amenazando con convertirlos —por lo menos— en imprecisos; y, tal vez, fallidos.

Así, proponemos que el proceso de financiarización se inicia cuando una (o varias) empresas se orientan a la titulización de activos financieros (TAF) con objetivos de ganancias. Esto incluye, en primer lugar, al sector bancario en las sombras (SBS), sin cuya participación no pueden explicarse ni la amplia gama de modalidades que ha adquirido la TAF, ni el proceso de presión a las autoridades regulatorias para lograr la “liberalización financiera” acontecida durante las dos últimas décadas.

Incluye, desde luego, al sector bancario tradicional (SBFT) —es decir, a los bancos, tanto comerciales como de inversión—, que operando en conjunto con el SBS ha visto sus ganancias aumentar con base en la TAF, por lo que se ha unido activamente al esfuerzo para imponer dicha “liberalización financiera”.

Estos dos sectores han desarrollado desde los años 1970 un nuevo tipo de capital, el financierista, que es diferente al capital financiero de Hilferding, toda vez que se orienta a otra esfera de actividades. Nuestra propuesta para el análisis de la financiarización excluye, por lo tanto, todas las operaciones tradicionales de financiamiento, incluidas las realizadas para compras de materiales equipo, mano de obra, etc., que son aquellas que buscan liquidez para inyectarla en el circuito capitalista de la producción.

Este planteamiento teórico resulta —a pesar de todos los problemas empíricos de medición que seguramente acarreará— indispensable para penetrar el ciclo en el que opera el circuito financierista totalmente alejado de la economía llamada “real”.

Pero alejado no significa desconectado, toda vez que el capital financierista busca capital-dinero para inyectarlo a sus operaciones. De ahí, su agobiante necesidad de “liberalizar la economía/finanzas”, o abolir toda regulación que le impida redirigir los depósitos bancarios hacia la TAF. Bajo ese contexto, se explica también la necesidad de elevar al máximo el endeudamiento público con garantías de los bancos centrales, para proceder a la titulización de bonos soberanos.

Por último, planteamos el proceso de financiarización acontecido en las dos últimas décadas como una transformación económica, política y social, pero además histórica, cuyas etapas constitutivas son:

- 1.- Las ganancias generadas por la TAF exigieron;
- 2.- la creación de instituciones financieras no bancarias (IFNBs) a efectos de maximizarlas y expandirlas;
- 3.- el incremento de las ganancias ampliaba el mercado, chocando con la regulación que impedía al capital financierista redirigir la masa monetaria contenida en los Bancos hacia la TAF.;
- 4.- El sector bancario tradicional (SBFT), junto con el sector bancario en la sombra (SBS), presionan/doblan a las autoridades para desregular las limitaciones del SBFT y permitir la “liberalización financiera”;
- 5.- En paralelo, las bancas centrales administran las tasas de interés y controlan la inflación para apoyar/fortalecer al capital financierista.

Así, la financiarización requiere de las cinco etapas para configurarse, convirtiéndose cada una de ellas un elemento indispensable en la integración de la

misma. Elementos, desde luego dinámicos y cambiantes, adaptándose a los tiempos y las circunstancias...pero indisolublemente ligados.

### **3.5.- Dinero, capital y deudas.**

Una revisión de qué es y cómo se crea el dinero es indispensable. Se trata de analizar “si y cómo” la creación del dinero se ha modificado a través de la modernización y desarrollo reciente del sistema bancario y financiero tradicional (SBFT), así como de establecer para efectos de nuestra investigación, exactamente ¿qué es el dinero?

La discusión inicia con R. Hilferding (1910) y su “Capital financiero”. En su Primera Parte “El dinero y el crédito” afirma: “la sociedad basada en la propiedad privada y en la división del trabajo sólo es posible por la relación de los individuos que cambian unos con otros.” (Hilferding, R., 1910, 18). Bajo “cambian” debemos entender compra/venta. Continúa: “Solo después de consumado el cambio el productor sabe si su mercancía satisface una necesidad social y si su tiempo de trabajo ha sido empleado justamente” (Hilferding, R., 1910, 20). En otras palabras, el motor de la sociedad basada en la propiedad privada es el intercambio de mercancías. Sin embargo, “la cosa facultada por la acción conjunta de las mercancías para expresar el valor de todas las otras es el dinero” (Hilferding, R., 1910, 21).

“El dinero como valor es, pues, una mercancía como otra cualquiera y la necesidad de que el dinero tenga valor proviene directamente del carácter de la sociedad productora de mercancías [...]Pero el dinero se diferencia de todas las otras mercancías en que es equivalente de todas ellas, el dinero es la mercancía que expresa el valor de todas las otras”. [...]Por consiguiente, el dinero es mercancía. Pero esta mercancía ha ocupado siempre la posición especial del equivalente. Esto ha sucedido por la acción de todas las otras mercancías que han otorgado a la mercancía dinero la facultad de ser su equivalente único y general” (Hilferding, R., 1910, 22).

Por su lado, el Federal Reserve Bank of Chicago, en el libro “*Modern Money Mechanics*”, publicado en 1994, a la pregunta “¿Qué es el dinero?” responde “sólo el efectivo y los saldos mantenidos por el público no bancario son tomados en cuenta en el suministro (oferta M1) de dinero” (FRBC, 1994, 2).

¿Qué hace valioso al dinero? “La utilidad del dinero es su capacidad única para adquirir otros bienes y servicios y para permitir que quien lo posee esté constantemente listo para hacerlo” (FRBC, 1994, 3). Además, “el control de la cantidad de dinero es esencial si su valor debe mantenerse estable. El valor real del dinero puede medirse solo en términos de lo que comprará. Por lo tanto, su valor varía inversamente con el nivel general de precios” (FRBC, 1994, 3).

La pregunta: “¿quién crea el dinero?” la responde así: “El proceso real de creación de dinero tiene lugar principalmente en los bancos. Los pasivos verificables de los bancos son también dinero. Estos pasivos son cuentas de clientes” (FRBC, 1994,

3).

“En ausencia de requisitos legales de reservas, los bancos pueden acumular depósitos mediante el aumento de los préstamos y las inversiones, siempre y cuando mantengan suficiente moneda a la mano para canjear cualquier cantidad que los titulares de los depósitos quieran convertir en moneda” (FRBC, 1994, 3).

Así, las entidades bancarias podrán crear dinero, pero surge la pregunta. En ausencia de requisitos legales, ¿pueden autocontrolarse y mantener reservas suficientes, cuando estas reservas representan recursos monetarios ociosos? ¿Puede el poder político del SBFT doblegar a las instituciones bancarias, en específico al Banco Central?

“Empezó con los orfebres. Como los primeros banqueros, proporcionaban servicios de custodia, obteniendo un beneficio del almacenamiento del el oro y las monedas”. (FRBC, 1994, 3).

“La gente canjeaba sus "recibos de depósito" cuando necesitaba oro o monedas para comprar algo y físicamente las llevaba al vendedor que, a su vez, las depositaba para su custodia, a veces con el mismo banquero. Pronto se vió que era mucho más fácil utilizar los recibos de depósito directamente como medio de pago. Estos recibos, eran aceptables como dinero ya que quien los poseía podía ir al banquero y cambiarlos por dinero metálico.” (FRBC, 1994, 3).

“De esta manera, los bancos comenzaron a crear dinero. Se podrían emitir más billetes que el oro y la moneda en la mano porque solo una porción de los billetes pendientes se presentaría para el pago en cualquier momento.” (FRBC, 1994, 3). Se iniciaba el proceso de especulación, ¿en qué momento sería necesario enfrentar una demanda de billetes excesiva?

“Si los depósitos de dinero se pueden crear tan fácilmente, ¿qué es lo que impide a los bancos hacer demasiado o más que suficiente para mantener los recursos productivos de la nación plenamente empleados sin inflación de precios?” (FRBC, 1994, 4).

“El banco moderno debe mantener disponible una cantidad considerable de moneda y fondos en depósito en el banco central, para estar preparado para convertir el dinero depositado en moneda para aquellos cuentahabientes que solicitan dinero en efectivo”. (FRBC, 1994, 4). ¿Quién lo controla?, ¿Cuánto es una cantidad considerable? El poder político de los bancos no lo definía.

El Banco de Inglaterra, por otro lado, nos dice: “En la economía moderna, la mayoría del dinero toma la forma de depósitos bancarios. Pero, a menudo, se malinterpreta cómo se crean esos depósitos bancarios. La forma principal es a través de los bancos comerciales que otorgan préstamos. Cada vez que un banco hace un préstamo, crea simultáneamente un depósito que empareja en la cuenta bancaria del prestatario, creando así nuevo dinero” (Bank of England, 2014, 14).

Vemos así, dos conclusiones centrales:

1.- El dinero. desde la perspectiva de Hilferding (1920) hasta la del FRBC (1994) y la del Bank of England (2014), mantiene su capacidad única para adquirir otros bienes y servicios, permitiendo que quien lo posee esté constantemente listo para hacerlo.

2.- Lo que ha cambiado es la creación del dinero. En efecto ahora cada vez que un banco hace un préstamo, crea simultáneamente un depósito que empareja en la cuenta bancaria del prestatario, creando así nuevo dinero.

Se había modificado un elemento central: ahora los bancos creaban el dinero y los límites a esta generación fiduciaria estaba en las reservas que los bancos guardaban. El SBFT había tomado el control de la creación del dinero. ¿Quién mantendría disponible una cantidad considerable de moneda y fondos en depósito en el banco central? No estaba definido.

De cómo el dinero se convierte en capital se conforma en la siguiente pregunta contenida en este capítulo. El punto de partida volverá a ser R. Hilferding (1910). En su pasaje IV “El dinero en la circulación del capital industrial” explica que: “la dificultad que contiene la noción de capital, proviene de la apariencia de que es inherente a las cosas mismas, mientras que en realidad sólo refleja relaciones sociales determinadas, en las cuales estas mismas cosas desempeñan papeles completamente diferentes” (Hilferding, 1910, Nota 2, 47).

La pregunta central persiste: ¿cómo se vuelve el dinero capital?

En el mismo capítulo, Hilferding explica: “periódicamente es liberado capital-dinero del proceso de circulación del capital, el cual a través del crédito es puesto a disposición de otros capitalistas. Así, la liberación periódica del capital constituye una base importante para el desarrollo de las condiciones de crédito” (Hilferding, R., 1910, 53). Se introduce, así, un nuevo elemento en el análisis: el crédito.

Y en el siguiente capítulo -el quinto-, denominado “Los bancos y el crédito industrial”, amplía las ideas: “ los bancos ponen el dinero en circulación como crédito capitalista, sólo para generar más dinero. Lo hacen circular como capital-dinero para transformarlo en capital productivo” (Hilferding, 1910, 59).

Interviene aquí otro nuevo elemento en el análisis: los bancos. El dinero se vuelve capital cuando las entidades bancarias lo ponen en circulación sólo para generar más dinero a través del crédito.

Hilferding inicia el Capítulo VI. – El tipo de interés, afirmando: “Lo que caracteriza la producción capitalista, es la capacidad de una cantidad de dinero de funcionar como capital, por consiguiente, dar una ganancia. Pero hace falta para esto que sea puesta a disposición de un capitalista productivo” (Hilferding, 1910, 66), completando -así- la ecuación y dándonos la respuesta a la pregunta: ¿cómo se vuelve el dinero capital? Resumamos: el dinero se vuelve capital cuando entra en

circulación para generar más dinero. Esto acontece cuando los bancos, a través del crédito, lo ponen a disposición de un capitalista productivo.

Como vemos, las entidades bancarias producen un efecto decisivo en el proceso de transformar *el dinero en capital*. A sus depositantes les paga intereses acrecentando su dinero. A sus prestatarios –capitalistas productivos- les proporciona capital con la obligación de generar capital para pagarle intereses. Los intereses incrementan el dinero del banco para continuar sus negocios. Así, la necesidad de *capital-dinero* del sistema capitalista, la gestionan los bancos a través del crédito. Es decir, creando deudas.

Las deudas –propias y ajenas– son la *mercancía* que los Bancos producen y sobre la que erigen el fundamento de *su negocio*. En este sector, todo lo que funciona como capital-dinero son *deudas*.

Aquí nos apoyaremos en el más famoso economista postkeynesiano, Hyman P. Minsky y su “Hipótesis de Inestabilidad Financiera” (HIF), que explica la naturaleza del sistema capitalista actual en función de las deudas de las empresas. Así, Minsky enuncia: “en una economía capitalista, el pasado, el presente y el futuro están vinculados no sólo por los bienes de capital y las características de la fuerza de trabajo sino también por las relaciones financieras”(Minsky, H.P., 1992, 4)

La preocupación más importante de Minsky es la administración de las deudas. Es decir, cómo se contraen y como se liquidan: “La hipótesis de inestabilidad financiera es, por lo tanto, una teoría del impacto de la deuda en el comportamiento del sistema e incorpora la forma en que ésta se valida (Minsky, H.P., 1992, 6).

“La HIF visualiza a la actividad bancaria como una actividad en busca de ganancias. Así, los banqueros, son comerciantes de deuda que se esfuerzan por innovar para asegurar ganancias en los activos que adquieren y los pasivos que comercializan”(Minsky, H.P., 1992, 6). Esta preocupación central de empresas que buscan ganancias en base a administrar deudas, permea todo el espíritu de la HIF. Por lo anterior, Minsky divide a las empresas en tres tipos:

a.- Las unidades de financiación de cobertura (UFC) son aquellas que pueden cumplir con todas sus obligaciones de pago (intereses y principal) con los flujos de efectivo obtenidos de su operación; b.- Las unidades de financiación especulativa (UFE) son las que con el flujo de sus ingresos pueden cumplir con los compromisos de pago de los intereses de sus pasivos, pero no pueden pagar el principal. Tales unidades tienen que “transferir” sus pasivos, como, por ejemplo, emitir nueva deuda para cumplir con los compromisos sobre la deuda vencida; c.- Las unidades de financiación Ponzi (UFP) son las que el flujo de efectivo de sus operaciones no alcanza para cumplir con el reembolso del principal ni con los intereses de la deuda contraída. Dichas unidades sólo pueden vender activos o tomar nuevo endeudamiento para cumplir con sus compromisos.

Con base en estos elementos, Minsky formula el corazón de su HIF: “Durante un prolongado período de buenos tiempos, las economías capitalistas tienden a pasar

de una estructura dominada por las unidades de financiación de cobertura a una estructura con gran peso de unidades con financiación especulativa y Ponzi" ( Minsky, H.P., 1992, 8).

Lo que Minsky no explica es cómo acontece que las UFCs pasen a ser UFPs. Y, sobre todo, no explica lo más importante: dónde quedó el capital puesto en circulación, en otras palabras, quién se apropió de las deudas. Porque, en efecto, lo que la teoría económica y política no nos han explicado son las formas en que las crisis, a través de las deudas, generan mecanismos de transferencia de recursos financieros entre los sectores sociales.

### **3.6.- Convirtiendo las deudas en ganancias: la titulización de activos financieros**

Si las deudas son la mercancía que producen los bancos, el proceso de compra/venta de esas deudas o títulos de valor, con el objetivo de obtener en el camino una ganancia, se denomina titulización.

Cuando un banco vende un título de valor, una *relación de deudas* se convierte en *mercancía como capital-dinero*. Para el comprador, dicho título de valor rinde el servicio de usar dinero como capital y ganar un beneficio. Con el ingreso de la venta, la entidad bancaria cubre su propia necesidad de liquidez fiduciaria.

El banco lanza el título de valor a un mercado donde comercia con la capacidad del dinero – ahora convertido en capital- de valorizarse a sí mismo, fijada en títulos de deudas.

Los deudores -que recibieron dinero del banco que se convirtió en capital- aparecen ahora como emisores de un papel que representa una suma que promete crecer en base a la capacidad de éstos de “transformar dinero en más dinero”. El banco se transforma -así- de deudor del dinero de sus cuentahabientes a fabricante de instrumentos con los que se hace de dinero ajeno. A sus clientes les ofrece no sólo satisfacer su necesidad de crédito, sino comerciarla en forma de mercancía.

Ahora, aparecen en el mercado *inversionistas* que adquieren títulos para incrementar su dinero. Para ellos, el título de valor -que no es sino una deuda- que compran se trata de una *inversión*, una suma que proporciona ganancias, un trozo de capital-dinero que se puede vender como tal. Vemos que las técnicas de los bancos de transformar los créditos -dinero que ya no tienen- en valores auto crecientes se vuelven instrumentos para refinar su negocio.

La titulización -compra y venta de títulos respaldados en activos financieros- se convierte en la fuente de financiamiento y, con él, de generación de ganancias, tanto de los bancos como de los capitalistas que invirtieron en ellos.

Ya desde 1987 en su *Securitization. Handout prepared for Economics*, Hyman Minsky se ocupaba de este proceso. Su enfoque era limitado, pues visualizaba solo

la titulización de hipotecas en los EE.UU. La titulización se presentaba como una innovación tecnológica de la iniciativa privada para distribuir y, -por lo tanto-, disminuir- el riesgo.

Identificaba otros dos aspectos claves de la titulización de activos financieros :

a.- Creaba vínculos que trascendían las fronteras nacionales. Por ejemplo, inversionistas alemanes o finlandeses, sin acceso directo a los propietarios en EE.UU., podían comprar títulos de valor en mercados estadounidenses inmobiliarios. Es decir, se convertía en una herramienta central de la globalización.

b.- Causaba la caída relativa de la importancia de los bancos -definidos como instituciones financieras que aceptan depósitos y hacen préstamos- a favor de “mercados”. La parte bancaria de todo el activo financiero pasó de 50 % en los años 1950 a alrededor del 25 % en los años 1990 en los Estados Unidos (Kregel, 2007, 3).

Este fenómeno fue estimulado por la erosión continua de la parte de la esfera bancaria que operaba bajo regulación. El crecimiento de la competencia del otro lado del negocio del sector -las operaciones entre instituciones financieras no bancarias (IFNBs)-, que pagaban tasas de interés de mercado y el ascenso del comercio con títulos de valor que permitían a las IFNBs rebasar a los bancos comerciales, exprimió las ganancias bancarias (Wray, 2007, 11).

Surgía, así, un nuevo segmento de empresas, las instituciones financieras no bancarias(IFNBs). Al mismo tiempo, aparecía un nuevo elemento en la creación de ganancias: la desregulación.

Por último, aparecía lo más importante para el desarrollo del capitalismo global: el problema de la asignación de recursos. Porque si la titulización ofrecía una mayor valoración del capital-dinero, entonces, ¿por qué asignarlo a la economía productiva?

### **3.7.- Del capital financiero al capital financierista.**

A efectos de profundizar las diferencias entre el financiamiento y la financiarización para entender su impacto teórico, regresemos a Rudolf Hilferding y su “Capital Financiero”. En el capítulo XIV: “Los Monopolios Capitalistas y los Bancos. Transformación del Capital en Capital Financiero”, Hilferding afirma:

“Yo llamo al capital bancario -por consecuencia capital bajo la forma de dinero que es de esta manera transformado en realidad en capital industrial-, capital financiero. Con respecto a los propietarios, conserva siempre su forma de dinero, está colocado por ellos bajo la forma de capital-dinero, capital generando intereses y que puede ser siempre retirado bajo la forma de dinero. En realidad, la parte más grande del capital así colocado por los bancos es transformado en capital industrial, productivo (medios de producción y fuerza de trabajo) y fijado en el proceso de

producción. Una parte cada vez más grande del capital empleado en la industria es capital financiero, a disposición de los bancos y empleado por los Industriales. El capital financiero crece en la medida que se desarrollan las sociedades accionarias y alcanza su apogeo con la monopolización de la Industria” (Hilferding, R., 1910, 145).

Así, la primera precisión indispensable es que el capital financiero de Hilferding es capital-dinero de bancos que, bajo la forma de créditos, se concentra en la industria.

La segunda es que estos créditos -garantizados por acciones de las empresas industriales- son propiedad de los bancos y es a través de ellos que, ejerciendo sus derechos sobre las sociedades accionarias, las entidades bancarias logran fundirse con los sectores de dicha Industria desde una posición hegemónica. Es decir, se convierten en sus dueños. Dentro de la industria se incluyen la construcción y el sector automotriz, por lo que créditos para la compra de casas o de vehículos son sólo estrategias para elevar la demanda de éstas.

El proceso de titulización, por otro lado, se inicia cuando un “originador” -es decir, una empresa que ha otorgado un crédito, que constituye un activo en su balance contable-, lo transfiere a otra empresa denominada vehículo de propósito especial (VPE) -en inglés *Special Purpose Vehicle*, o SPV-, la cual emite títulos de valor, en la forma de instrumentos de deuda, para ser colocados en el mercado a través de una oferta privada o pública. La Figura 3.2.- presenta los flujos financieros en una transacción típica de titulación de activos.

Además, si bien la Fig. 3.1.- presenta un MBS (*mortgage-based securities*) -es decir, activos basados en hipotecas-, en realidad puede tratarse de cualquier activo, financiero o no. Para una descripción más detallada de este proceso de titulización y sus implicaciones económicas, ver Pinto João, Alves Paulo (2016).

Lo importante para nosotros es destacar que la titulación de activos presenta las siguientes características que la diferencian del proceso de financiamiento.

- En primer lugar, el “originador” -generalmente, un banco, pero no sola, ni necesariamente- transfiere los derechos de propiedad sobre el activo al VPE. En otras palabras, deja de ser el dueño del crédito incluso lo retira de su Balance Contable- y, por lo tanto, del riesgo que este implica. A esto se llama “reducción de riesgo” (*risk reduction*) o “administración de riesgo” (*risk management*).

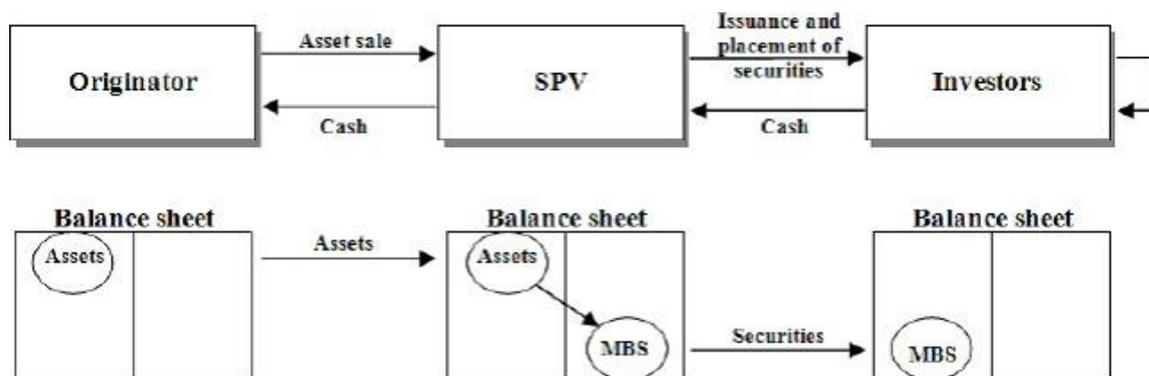


Fig. 3.1.- Flujos Financieros en una operación de titulización. Fuente: Pinto Joan y Alves Paulo (2016)

- En segundo lugar, crea un nuevo grupo de empresas los VPE que sólo existen para realizar operaciones específicas de titulización -de ahí su nombre propósito especial-, cuyo objetivo principal es “blindar” al originador de acciones jurídicas de los inversionistas en caso de falla del crédito originario y que se asienta en un paraíso fiscal, Islas Caimán y Luxemburgo los más frecuentes.
- En tercer término, dado que los VPE operan fuera de la regulación bancaria, no les está permitido emitir créditos de banca comercial. De esta forma, el sector bancario y financiero tradicional (SBFT), y este nuevo grupo de empresas llamadas VPE, se unían para evadir la regulación que limitaba su toma de ganancias.
- En cuarto lugar, y aunque la Fig. 3.1.- por simplicidad no lo indica, entre el SPV y los Inversionistas deben intervenir las agencias calificadoras, a efectos de generar mayor credibilidad en éstos últimos, creándose otro nuevo grupo de empresas indispensable en el proceso.
- Por último, en todos los pasos del proceso de titulización se generan ganancias. Las mismas se basan en los intereses que genera el crédito original y el tratamiento fiscal especial que obtienen las VPEs. a través del llamado sistema “Fuera del Balance Contable” (*Off balance sheet*).

Estas características del capital financierista propician diferencias teóricas y empíricas radicales con respecto al capital financiero. Así, hay analistas que nos alertan que:

“El capital financiero monopólico es un fenómeno cualitativo diferente de lo que Hilferding y otros describieron como el capital financiero del siglo XX, arraigado, sobre todo, en el predominio de la banca de la inversión. [...] [Además], la gran concentración de riqueza parece estar cada vez más relacionada con las finanzas más que con la producción, con las finanzas rigiendo cada vez más el paso y las reglas en el manejo de los flujos de ingresos de las empresas no-financieras” (Bellamy Foster, 2007, 7).

Otros autores afirman:

“La era de la financiarización tiene analogías evidentes con la época de Hilferding y Lenin: corporaciones multinacionales dominan la economía mundial; las finanzas están en ascenso, la exportación de capital ha crecido considerablemente, un cierto tipo de imperialismo se ha reafirmado. Pero es también evidente que la teoría original no se adapta completamente a las condiciones actuales. No hay fusión de bancos con el capital industrial, además éstos no dominan sobre la industria” (Lapavistas, 2011, 619).

Y no podía ser de otra manera, porque la titulización de activos financieros fue generada por un nuevo tipo de capital: el financierista, que ha hegemonizado el desarrollo del capitalismo global, creando sus propias reglas, leyes y condiciones.

### **3.8.- Del sector bancario y financiero tradicional al sistema bancario financierista.**

El desarrollo del proceso de titulización pronto encontró su mayor limitante: las instituciones y empresas capaces de administrarlo y expandirlo. En efecto, la regulación sobre bancos hasta 1999 en los EE.UU. y hasta la introducción del euro en Europa, constituían barreras que entorpecían y dificultaban su desenvolvimiento. Por esta razón, el capitalismo se vio obligado a inventar las empresas, instituciones y organismos capaces de permitirle llevar a cabo la valoración del capital-dinero a través de la titulización de activos financieros (TAF).

Así, desde 1980 se procedió a crear firmas de inversión no bancarias (FINBs) fuera de toda regulación. Se les denominó VPE.s y también vehículos de inversión alternativa (*Alternative investment vehicles, AIV*) y se centraron en desarrollar y perfeccionar la toma de ganancias a través de la titulización de activos financieros. El “infame experimento monetarista” (Minsky *dixit*) iniciaba el proceso de establecer su hegemonía a nivel global.

Este grupo de FINBs se centraba en la identificación, desarrollo y crecimiento de nuevas formas de títulos respaldados por activos financieros adaptados al creciente mercado que se creaba a través de las altas tasas de interés de la década de 1980 y de las oportunidades que conllevaban principalmente en los Estados Unidos, pero también en Europa. A este segmento de actividad financiera, operando fuera de la regulación y que se le permitía “innovar” sin la intervención de las autoridades bancarias, se le denominó Sector bancario en la sombra (SBS). Fue el conjunto de entidades financieras, infraestructura y prácticas que:

“Llevan a cabo funciones de intermediación financiera a través de la transformación de vencimientos, crédito y liquidez sin tener acceso explícito a liquidez de la Banca Central o garantías crediticias del Sector Público” (Pozsar, Z. *et al.*, 2010, 1).

Entre las empresas que se incluyen en este sector bancario en la sombra se encontraron fondos de cobertura (*hedge funds*), fondos del mercado de capitales y

vehículos de inversión estructurados. La gama de tipos de empresas, así como de los instrumentos estructurados que generan, es muy amplia y de poca aportación teórica.

Lo relevante es entender que en simbiosis con lo que Hilferding llamaba “los bancos”, (Hilferding, R. (1910), *Le Capital Financier*), tanto los comerciales como los de inversión –es decir, el sector bancario y financiero tradicional (SBFT)–, este nuevo sector denominado sector bancario en la sombra (SBS) modificaba los objetivos, los instrumentos y la estructura de las finanzas a nivel global.

El punto de partida en el análisis del SBS es un clásico del tema Pozsar, Z. *et.al* (2010). Centrado en su desarrollo en los Estados Unidos, antes y después de la crisis de las hipotecas *subprime*, detalla ampliamente los tipos de empresas, las funciones y estructuras que lo configuran. Nos apoyaremos también en McCulley, P (2009) para profundizar las diferencias con el sector bancario y financiero tradicional (SBFT) en los EE.UU. Veremos como éste se imbricó también en la creación de sus propias empresas dentro del SBS para apoyar su toma de ganancias (Adrian, T; Ashcraft, A., 2012).

En la Eurozona nos basaremos en Bakk-Simon et al. (2012), que incluye en su análisis dos puntos importantes a destacar:

1.- En su definición del SBS acentúa el hecho de que opera fuera de toda regulación y esboza algunas de sus consecuencias (Bakk-Simon et al., 2012, 8). Notoriamente, el tema de sus obligaciones fiscales está ausente.

2.- Presenta una interesante propuesta para estudiar la interrelación del SBFT y el SBS. El resultado –nada sorprendente– es que uno depende del otro. (Bakk- Simon et al., 2012, 21). Cualquier desbalance de uno arrastrará al otro.

Un tercer sector “a caballo” (Gallino, 2013, 11), *dixit* entre el SBFT y el SBS lo constituyen los “Inversionistas Institucionales” cuya característica principal es el inmenso monto de sus recursos financieros ávidos de altas ganancias: los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras –en primerísimo lugar–, pero también algunos grandes fondos de inversión y fondos de cobertura (hedge funds).

“El sector bancario y financiero tradicional (SBFT), el sector bancario en la sombra (SBS) y el sector de inversionistas institucionales (SII) están conectados por operaciones cotidianas de capital del orden de miles de millones de euros”. (Gallino, L., 2013, 11).

En adelante, estos tres sectores constituirán el sistema bancario financierista (SBF), brazo operativo del moderno capitalismo global financiarizado.

### **3.9 – La banca central frente al sistema bancario financierista.**

Deliberadamente hemos dejado fuera del SBF a los bancos centrales, aunque en realidad, son parte de él, porque merecen un trato diferenciado debido a su carácter

de instituciones nacionales.

En efecto, dentro del proyecto político del SBF, se encuentra como pieza clave el control de la inflación-como ya se vió en el punto 2.6.1.- a través del manejo de la política monetaria, por la banca central.

Esto debe verse como el resultado final de la toma del poder por parte del SBF, que requiere -previamente- de una arquitectura institucional e ideológica. Esta arquitectura se construye alrededor de cuatro elementos fundamentales:

Primer elemento: La profesora Claudia Buch, vicepresidenta del Deutsche Bundesbank (la Banca Central alemana) desde 2014, afirmaba: "La independencia permite a los bancos centrales tomar decisiones de política monetaria con un horizonte de tiempo suficientemente largo y sin estar sujetos a presiones electorales (Buch, C., 2021, 1). Este es el primer elemento que el SBF logra imponer a la conducción del capitalismo: exige a la banca central estar libre de opiniones y procesos electorales que desestabilicen sus metas.

El segundo punto, igual de importante, se indica de la siguiente manera: "los instrumentos de política utilizados por los bancos centrales y los canales de transmisión de esas políticas son técnicos. No se prestan muy bien a los debates cotidianos sobre políticas públicas" (Buch, C., 2021, 1). Es decir, dado su alto contenido técnico, sólo los expertos pueden intervenir, los ciudadanos deben ser excluidos. ¿Cómo se decide quiénes son estos expertos? No a través de procesos democráticos, sino mediante decisiones cupulares. La independencia de la banca central está secuestrada.

El corolario, que a su vez constituye el tercer elemento en importancia: "los bancos centrales contribuyen a la supervisión financiera y a las políticas de estabilidad financiera. La decisión sobre las funciones y responsabilidades de los bancos centrales corresponde a los responsables de formular políticas" (Buch, C., 2021, 2). En vista de los resultados de la crisis no de deuda soberana, sino de deuda privada, que los "responsables de formular políticas" vieron desarrollarse y crecer sin intervenir, se debe analizar críticamente la capacidad de identificar las "decisiones sobre las funciones y responsabilidades" de los bancos centrales.

Esta reflexión nos lleva al cuarto y último elemento que proponemos como parte de la arquitectura de la banca central frente al sistema bancario financierista neoliberal: ninguno de estos responsables de formular políticas fue electo democráticamente. Los pueblos fueron excluidos.

Vemos así, como no sólo el SBFT -lo que Hilferding llamaba los bancos- se transformaba alrededor del proceso de titulización de activos financieros -es decir, la nueva innovación del financierismo, el comercio con deudas-, sino que se apropiaba en nombre del bien común, de la pieza clave del ahora ya devenido SBF, la banca central. Gerald Epstein, de la Universidad de Massachusetts en Amherst, lo formula así:

"La función principal de la independencia del banco central era mantener la política

monetaria fuera del control de los trabajadores. Cuando la industria y las finanzas estaban fuertemente divididas, como generalmente pasó en los Estados Unidos y el Reino Unido, la independencia del banco central también sirvió muchas veces para mantener la política monetaria fuera del control del capital industrial. En este caso, la independencia del banco central se inclinó a dar un desproporcionado poder a las finanzas o como Keynes los llamó a los intereses de los rentistas.” (Epstein, G., 2001, 17).

### **3.10.- Titulización de activos financieros en la Eurozona.**

Desde diciembre de 2007, analistas del BCE establecían que, en la Eurozona, “el aumento dramático de la actividad de titulización ha modificado el funcionamiento de los mercados de crédito reduciendo el papel fundamental de transformación de liquidez realizada por intermediarios financieros” (Altunbas, Y., et al., 2007, 3). En otras palabras, si desde el punto de vista teórico puede formularse como un “problema de asignación de recursos”, para los intermediarios financieros no existía duda: reducían la asignación de liquidez al crédito productivo, para volcarse a la titulización.

Afirmaban también que:

“Durante los últimos años, la actividad de titulización se ha expandido en la Eurozona cambiando el papel de supervisión de los bancos y reduciendo su papel fundamental de transformación de liquidez” (Altunbas, Y. et al., 2007, 5). Además, “encontramos que la titulización de activos reduce significativamente la importancia del canal de transmisión de política monetaria de los préstamos bancarios. Este efecto parece depender de dos mecanismos principales. Primero, la titulización de activos aumenta la liquidez de los bancos reduciendo su necesidad de fondeo en casos de restricciones monetarias. Segundo, la titulización permite a los bancos transferir rápidamente parte de su riesgo crediticio a los mercados (incluyendo a inversionistas institucionales como fondos de cobertura, empresas de seguros y fondos de pensión) reduciendo así sus requisitos de regulación sobre capital.” (Altunbas, Y., et al. 2007, 5).

Pinto, J., Alves, P. (2016) lo amplían al proponer las ventajas de la titulización por un lado para los bancos y, por otro, para las IFNBs. Con pequeñas variaciones, nos presentan prácticamente la misma posición: 1.- liquidez y fondeo creciente; 2.- reducción del costo de financiamiento; 3.-diversificación de fuentes de financiamiento; y 4.- reducción del riesgo. (Pinto, J., Alves, P., 2016,116)

Sin dudar de que las razones arriba expuestas por Altunbas, *et al.* (2007) y Pinto, J., and Alves, P. (2016) coadyuvan a fortalecer el proceso de titulización en las operaciones europeas, de ninguna manera tienen el peso de la valoración del capital-dinero. Es decir, la generación de ganancias -en especial para las IFNBs-, que, como vemos, nunca aparece en su análisis. Al desaparecer las ganancias de su estudio, se borra su corolario lógico: el pago de impuestos. En otras palabras, la redistribución de la carga fiscal. La misma, como veremos en el Capítulo 4.-, constituye un problema central en el análisis de la Crisis de la Deuda en la Eurozona

(CDE).

Este punto deberá complementarse con la documentación del desarrollo histórico de la titulización en la Eurozona, que -sin ninguna sorpresa- se acelera a partir de la introducción del euro, dado que el riesgo de tipo de cambio desaparece.

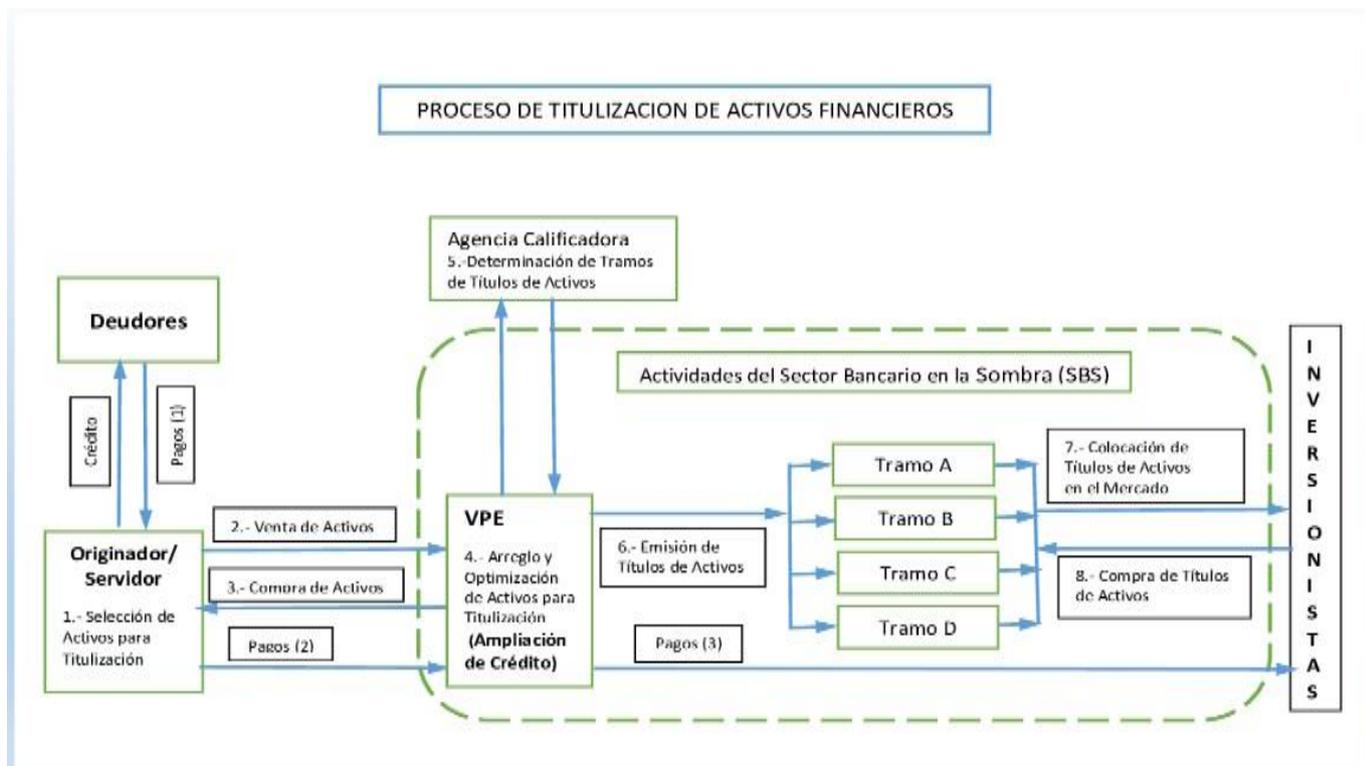
Con base en toda esta información, regresaremos a la preocupación -visionaria, pero limitada solo a la titulización de hipotecas en los EE. UU.- de H. Minsky sobre el impacto de la titulización en la globalización (Ver 3.3.- arriba). Sólo que, ahora, la ampliaremos a la Eurozona y a todo el abanico de títulos respaldados por activos financieros -(en inglés, *Asset Backed Securities* o ABS)-, a efectos de generalizarla y sacar conclusiones. La más importante se relaciona con la integración financiera europea sintetizada por la creación del euro. ¿Obedeció ésta al empuje irrefrenable de la titulización a nivel global?

La inmensa variedad de activos financieros y las múltiples maneras posibles de titularlos, oscurecen el proceso de acumulación que se lleva a cabo. En especial, si tratamos de identificar los grupos sociales que intervienen en la disputa por la apropiación de plusvalía.

En adelante hablaremos de “titulización de activos financieros” (TAF). Los activos son financieros dado que se trata de flujos de capital – dinero sobre los cuales tiene derechos un originador que otorgó un crédito, que -a su vez- también es capital – dinero. Para otorgarlo, exigió un respaldo o colateral. Es decir, un bien tangible – generalmente, bienes raíces- que pasará a su posesión en caso de falla o default del crédito.

Así, el proceso de TAF da como resultado títulos que otorgan derechos tanto sobre los flujos de capital - dinero que originó el crédito, como sobre los bienes tangibles que lo respaldan en caso de falla o *default*. Por esta razón, los títulos que emergen del proceso de la TAF los denominamos “títulos de activos”, dado que los colaterales generalmente no son financieros, sino bienes tangibles, los más conocidos las casas o terrenos que respaldan los créditos hipotecarios. Aún los títulos de activos que, a su vez presentan, títulos de activos como garantías colaterales llamados “obligaciones de deuda colateralizadas” -en inglés, *Collateralized Debt Obligations*, o CDOs-, cumplen con este requisito. El proceso y los elementos para lograr esto se presentan en la Fig. 3.2.-

Fig. 3.2.- Proceso de titulización de activos financieros.



Así, un originador/servidor que posee activos (créditos) deberá establecer/seleccionar un Vehículo de propósito especial (VPE) –en inglés, *Special Purpose Vehicle*, o SPV-. Es decir, una empresa externa a la que venderá dichos activos. E innecesario mencionar que las características de estas empresas han suscitado intensos análisis y debates sobre su naturaleza jurídica y administrativa. Ver Klee and Butler (2002). Es indispensable, sin embargo, profundizar algunas características de ellos para nuestros propósitos.

A la pregunta fundamental sobre cómo se generan las ganancias en el proceso de titulización, la Figura 3.2. permite establecer que el originador busca maximizar la diferencia Pagos (1) - Pagos (2), mientras que el VPE deberá maximizar Pagos (2) - Pagos (3). Todos estos pagos dependen de la tasa de interés ofrecida, por lo que entonces el originador intentará minimizar la tasa 2 y el VPE la tasa 3.

Empero, la tasa 3 buscará ser maximizada por los Inversionistas, creándose la necesidad de un equilibrio entre ambos. ¿Cómo puede el VPE minimizar la tasa 3 y convencer a los inversionistas? disminuyendo el riesgo.

### Minimizando el riesgo en la titulización de activos financieros.

A efectos de minimizar el riesgo y lograr la aceptación de los inversionistas, el VPE echará mano de los siguientes elementos:

a.- Aislamiento de Bancarrota: Se trata de un elemento clave en la constitución de

un VPE es el aislamiento de bancarrota -en inglés, *bankruptcy remoteness*- que consiste en garantizar que los activos transferidos al VPE por el originador correspondan a una “venta verdadera” (VV). De esta manera, los activos transferidos al VPE quedan aislados de cualquier contingencia crediticia o de otro tipo que sucediera al “originador”. Sin embargo, dado que éste se encuentra íntimamente ligado a todo el proceso de titulización, esta condición presenta intensa polémica. Para una discusión más amplia ver (ESF, 1999, 6), (Klee and Butler, 2002, 12-16), (Gorton and Souleles, 2005, 10-11) y (Giddy, I., 2001, 44).

b.- Ampliación de crédito: el segundo elemento para reducir la tasa de interés a los inversionistas se denomina ampliación de crédito (en inglés, *credit enhancement*), que: “es una técnica de reducción de riesgo que proporciona protección y apoyo financiero, para cubrir pérdidas en caso de escenarios bajo stress. La ampliación de crédito debe verse como una especie de colchón financiero que permite a títulos de valores apoyados por un conjunto de colaterales -como hipotecas o flujos de tarjeta de crédito- absorber pérdidas por default de los préstamos subyacentes. Así, no es cierto que, a través de la titulización, los activos con créditos malos de algún modo se “transforman” en inversiones sólidas, sino que la Ampliación de Crédito ayuda a compensar pérdidas potenciales” (Standard and Poor’s, 2008, 2).

Existen muchas maneras de crear este elemento para un conjunto de activos en una titulización. Nosotros veremos tan sólo la siguiente que es la más común, para una discusión más amplia (ver Gorton, G. and Souleles, N., 2005, 17; Slaughter and May, 2010, 13 -14; y Mandel, B., *et. al.*, 2012, 2-11).

b.1. - Subordinación por tramos de activos: Al establecerse una estructura subordinada senior, los flujos de caja generados por los activos son asignados con prioridades diferentes a tramos de acuerdo a su “*senioridad*”. Es decir, de su prioridad de precedencia en los pagos. La estructura subordinada senior, por lo tanto, divide el conjunto de activos de una titulización en varios grupos, desde el de mayor “senioridad” -o prioridad de pago superior-al más subordinado -que se corresponde con el de menor prioridad-. En consecuencia, la función de los tramos subordinados es servir como capa protectora a los tramos de mayor “senioridad”, que tienen la precedencia más alta de derecho sobre el flujo de caja.

La protección llega de la mano de una estructura de cascada. La prioridad para el flujo de caja viene de la cima -los tramos de mayor “senioridad”-, mientras la distribución de pérdidas se eleva desde el fondo “los tramos más subordinados-”. Si un activo del conjunto cae en *default*, las pérdidas se asignan desde el fondo hacia arriba -del más subordinado al más senior-. El tramo senior -calificado como AAA- no se ve afectado, a menos que las pérdidas excedan el monto de todos los tramos subordinados.

b.2.- Instrumentos financieros derivados: coberturas por falla de crédito En una operación de titulización, los tramos con mayor “senioridad” son vendidos a inversionistas, mientras los de la parte más baja de la estructura -los tramos con mayor riesgo- por lo general -aunque no siempre- se mantienen dentro

del VPE emisor o en el originador, para asegurar que uno de estos dos supervise eficientemente los préstamos otorgados. El que asume esta función, se vuelve -además- el “servidor”.

Sin embargo, los compradores de estos tramos de alto riesgo -y alto rendimiento- pueden protegerse comprando instrumentos financieros derivados, los más comunes: las coberturas por falla de crédito -en inglés, *credit default swaps* (CDS)-, que es un contrato de aseguramiento contra la falla (*default*) de un tramo en particular. El adquirente de estos contratos paga honorarios periódicos fijos a cambio de un pago significativo en caso de que dicha falla acontezca.

A estos esquemas también se les llama titulización de activos “estructurada” y, de ahí, se pasa al común denominador “finanzas estructuradas”.

c.- Transformación de vencimientos: Los pagos 2 y los pagos 3 de la Figura 3.2.-, dependen, como ya se mencionó, de la tasa 2 y la tasa 3 a las cuales esos pagos son contratados. Por esta razón, el SBS recurre a otro elemento de maximización de utilidades: la transformación de vencimientos.

Este elemento consiste en colocar créditos a largo plazo -10 o 15 años- donde el riesgo es muy alto y por lo tanto, la tasa de interés también y obtener liquidez para su fondeo de créditos a corto plazo donde el riesgo y la tasa de interés son muy bajos, obteniendo así una ganancia en el diferencial.

Los puntos a.-, b.- y c.- arriba descritos acarrear consecuencias de gran importancia para el análisis que perseguimos. En efecto, el punto a.- implica que, además de requerirse una forma jurídica que permita una “venta real”, es necesario que esté registrado en un país diferente al que operará y además que sea “neutral a impuestos”. Es decir, que ese estado sea uno con un régimen fiscal lo más laxo posible. Estamos hablando de la necesidad de radicar al VPE en un paraíso fiscal.

El punto b.-, a su vez, -para la creación de los grupos o tramos en que se dividirá el conjunto de activos de la titulización y sobre todo para definir en qué lugar de la estructura de senioridad se ubicará- requiere de la intervención de una o varias agencias calificadoras de crédito (ACC) -*credit rating agencies*, en inglés-. Esto se observa en la Fig. 3.2.- Proceso de titulización de activos financieros.

En ella se puede observar también que la ampliación de crédito equivale a una optimización, tanto en la creación de los tramos que conforman la estructura subordinada, como en los nuevos colaterales que tal vez se requieran a efectos de negociar con la(s) ACC (s) y poder obtener la calificación aprobatoria. Se trata, desde luego, de minimizar el costo de la reducción de riesgo.

El punto c.- es de fundamental importancia si notamos que el diferencial de ganancia se acrecienta en la medida en que el plazo de vencimiento de la tasa 2 aumenta, mientras el plazo de vencimiento de la tasa 3 disminuye. Esto plantea dos problemas simultáneos: 1.- al incrementarse la tasa 2, aumenta su riesgo de falla

(*default*); y 2.- al reducirse la tasa 3 y su riesgo, se incrementa la presión para obtener liquidez, es decir, para poder cumplir con los cortos plazos y volver a obtener fondeo para soportar el largo plazo. Así, la obtención de liquidez en base a créditos de corto plazo deviene una variable estratégica de primer orden. En efecto, de manera paradójica, la disminución del plazo de vencimiento de los Pagos (3) (Ver Figura 3.2.-), que reduce su riesgo, aminorando -a su vez- la tasa 3, conlleva una nueva situación: el riesgo de la falta de liquidez.

Por último, la Figura 3.2.-, nos muestra otras dos actividades clave: la emisión de títulos de activos (etapa 6) y la colocación de títulos en el mercado (etapa 7). Es innecesario decir que esta última fase define el negocio y, por ende, las ganancias. Todas estas actividades, desde la creación del VPE hasta la colocación de los títulos en el mercado y la compra/venta de coberturas por falla de crédito -en inglés, *credit default swaps* (CDS)- son actividades típicamente realizadas por empresas del sector bancario en la sombra (SBS).

d.- Calificando el riesgo. Del análisis hasta aquí realizado, se desprende que el núcleo donde se definen las ganancias en el proceso de titulización de activos financieros (TAF) es la apreciación del riesgo. Por esta razón, el SBS necesitaba crear un elemento para su legitimización. Es decir, un recurso convincente para los inversionistas del riesgo que asumían.

Porque la TAF presenta otra característica distintiva: si por el lado del “originador” – es decir, del SBS-, encargado de estructurar el VPE y la subordinación de los tramos del conjunto de activos que se titularán, se conoce a profundidad la calidad de éstos, por el lado del inversionista esta información resulta incierta y confusa. En el lenguaje de la titulización de activos a este hecho se le denomina “asimetría de información”.

Así, a efectos de convencer a los inversionistas de las bondades de la TAF, el SBS recurrió a las agencias de calificación de crédito (ACC) -en inglés, *credit rating agencies*-, cuya función es:

“emitir opiniones que ayuden a reducir la asimetría de información que existe entre emisores de títulos de valores, por un lado, e inversionistas en este tipo de títulos por el otro” (IOSCO,2004, 4).También “emitir opiniones que ayuden a reducir la asimetría de información entre los diferentes participantes del mercado. [...] dado que contienen información para prestamistas, deudores, inversionistas [...]”. (European Court of Auditors, 2015, 9).

Desde 2003, la Organización Internacional de Comisiones sobre Titulización (en inglés, *International Organization of Securities Commissions*, o IOSCO), realizaba esfuerzos para establecer un marco de conducta para las ACC.s. El resultado fue el código de fundamentos de conducta para ACC.s, (IOSCO (2004) -*code of conduct fundamentals for credit rating agencies*), en adelante CFC2004.

Estructuralmente, el código de fundamentos de conducta se divide en tres secciones:

“La calidad e integridad del proceso de calificación de crédito: la ACC deberá usar metodologías de calificación que sean rigurosas, sistemáticas y, que puedan ser sujetas a alguna forma de validación objetiva.

La independencia de las ACC.s y la prevención de conflictos de interés: La calificación crediticia que una ACC asigna a un emisor o a un título de activos, no debería ser afectada por la existencia de una relación de negocio entre la ACC (o sus afiliados) y el emisor (o sus afiliados).

Responsabilidad de las ACC.s hacia los Inversionistas y los emisores de títulos de valores: La ACC debería publicar la información suficiente sobre sus procedimientos, metodologías y suposiciones.” (IOSCO, 2004, 4-10).

El CFC2004 de la IOSCO no es de ninguna manera vinculante, por lo que ajustarse a sus recomendaciones constituye para las ACC.s un marco de legitimación.

Por otro lado, desde 2003 la Securities and Exchange Commission (SEC) de los EE.UU. emitía un “Informe sobre el Papel y Función de las Agencias Calificadoras de Crédito en la Operación del Mercado de Titulización de Activos”, donde identificaba los siguientes puntos a analizar:

- a.- Flujo de Información: Si las ACC.s deberían revelar más información sobre sus decisiones de calificación y si tendría que haber mejoras en el grado y la calidad de los datos que estos emisores revelan.
- b.- Potenciales Conflictos de interés: Si las ACC.s habrían de poner en práctica procedimientos para manejar los conflictos de interés que surgen cuando los emisores de títulos pagan por las calificaciones. Asimismo, se debería abordar si deberían prohibir -o, al menos, restringir- los contactos directos entre los analistas de calificación y dichos emisores.
- c.- Presuntas prácticas anticompetitivas o injustas: Estudiar en qué grado los alegatos contra prácticas anticompetitivas por parte de las ACC.s tienen justificación y, si es así, observar las posibles acciones de la SEC para enfrentarlas.
- d.- Reducción de las potenciales barreras regulatorias de entrada: Si los actuales criterios de reconocimiento regulatorio para las ACC.s deberían ser transparentados, y si las ACC.s que cubren un sector del mercado de deudas -o concentran su actividad a un área geográfica específica- tendrían que ser reconocidas para objetivos regulatorios.” (SEC, 2003, 4-5).

La diferencia entre la SEC y la IOSCO es que la primera es vinculante. Es decir, puede dictar leyes y ejecutar penalizaciones sobre sus mandatos, mientras que la IOSCO no cuenta con esa competencia. Además, la SEC tocaba otros puntos neurálgicos, como las prácticas anticompetitivas -aquellas que eran monopólicas- y su corolario lógico: las barreras de entrada. La SEC reconocía estos aspectos, sólo como “puntos a analizar”.

Uno de los más agudos analistas del sector bancario en la sombra, SBS (*shadow banking sector*), afirmaba:

“El SBS necesitaba algún sello de aprobación para que los proveedores de fondos a corto plazo pudieran convencerse de que sus inversiones eran "tan buenas" como depósitos en bancos con el acceso a las garantías de liquidez del gobierno. Convenientemente, las caras amistosas en las ACC.s, pagadas por los banqueros en la sombra, estuvieron listas a proporcionar tal sello de aprobación. Moody's y Standard & Poors asignarían una calificación A-1/P-1 al papel comercial, que sería comprado por fondos del mercado de dinero. Desde luego, esto es intrínsecamente una estructura inestable. Las ACC.s tienen un verdadero problema de asignar calificaciones a títulos sobre activos innovadores. Las agencias no han tenido posibilidad de observar un registro de datos históricos sobre estos valores, para ver su funcionamiento a lo largo de un ciclo completo.” (Mac Culley P., 2009, 258).

e.- Calificando el riesgo en la Eurozona: En 2004, la Comisión Europea (CE) solicitaba de su ente supervisor –el Comité de Reguladores de Títulos de Activos Europeos (*The Committee of European Securities Regulators*, o CESR por sus siglas en inglés)-asesoría técnica sobre “posibles medidas concernientes a las ACC.s”.

Para atender el llamado, el CESR publicaba en noviembre de ese año -2004- su Documento: CESR/04-612b “Technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies” CESR (2004), dividía sus trabajos en dos dimensiones de asesoría técnica:

a.- El análisis de un posible sistema de registro para ACC.s en conexión con las barreras a la entrada de la industria de las calificaciones de crédito. (CESR, 2004, 3).

b.- La segunda dimensión trataba con problemas de normas de conducta: conflictos de interés (servicios consultivos/auxiliares, participaciones accionarias de capital), la presentación de calificaciones crediticias -metodologías usadas- y algunas publicaciones.” (CESR, 2004, 3).

El CESR adoptaba un “enfoque global” y consultaba y se apoyaba en IOSCO (2004) y en el SEC (2003). Además, incluía la propuesta del 14 de Julio de 2004 de la Comisión Europea llamada “Capital Requirements Directive (CRD)”, que reformulaba la segunda Directiva de Adecuación de Capital (Capital Adequacy Directive (93/6/EEC)) y la Directiva de Consolidación Bancaria (Consolidated Banking Directive (2000/12/EC)).

“La CRD prevé el empleo de evaluaciones de crédito externas en la determinación de los pesos de riesgo y los consiguientes requisitos de capital, aplicados a las exposiciones de una firma bancaria o de inversión. Sólo el empleo de evaluaciones proporcionadas por Instituciones de Evaluación de Crédito Externas (*External Credit Assessment Institutions*, ECAs) reconocidas será aceptable para las autoridades competentes ("AC"). Un mecanismo de reconocimiento, por lo tanto, se establece

en la Directiva preliminar CRD de 2004. Este régimen está basado en el acuerdo del Comité sobre Supervisión Bancaria de Basilea también llamado Acuerdo Basel II.” (CESR, 2004, 9).

Con todo este soporte, el CESR atacaba los siguientes elementos:

a.- La dimensión competitiva: registro y barreras a la entrada

“Los emisores sólo usan ACC.s que son respetadas por los inversionistas, quienes, a su vez, sólo respetan a aquellas ACC.s con una historia de calificaciones crediticias exactas y oportunas.

Por estos motivos, nuevas ACC.s ven como una opción para construir su reputación las calificaciones no solicitadas. [...] así una evaluación exacta de riesgo de crédito es más difícil debido a la falta de acceso a información y clarificación de incertidumbre por parte del emisor.

“[...] las prohibiciones contra esta práctica constituyen una barrera a nuevos participantes. Esta cuestión puede resolverse a través de publicar si la calificación es solicitada o no.

Los emisores e inversionistas prefieren confiar en las opiniones de ACC.s que usan también las agencias reguladoras de gobierno. [...] tal situación puede posiblemente discriminar contra nuevas ACC.s.” (CESR, 2004, 16-17).

Sobre el establecimiento de un sistema de registro para las ACC.s, el CESR afirmaba:

“La necesidad del registro y/o otras medidas reguladoras a nivel europeo sobre la industria de las ACC.s son factores de particular importancia para las nuevas ACC.s, que tratan de entrar o desarrollarse dentro del mercado de calificación de crédito. Esto podría impactar significativamente el balance entre un alto nivel de competencia en el mercado de calificaciones de crédito (sin exceso de barreras), y la provisión de calificaciones de calidad adecuada.” (CESR, 2004, 18).

b.- Dimensión de normas de conducta:

“La confianza en el usuario y el emisor de calificaciones crediticias son vitales para el buen funcionamiento del mercado de valores. Para mejorar la confianza en el mercado, una agencia debe ser y ser percibida como emisora de calificaciones crediticias independientes, objetivas y de alta calidad.

Los conflictos de interés entre la agencia de calificaciones y los usuarios o emisores pueden plantear riesgos a la independencia de las calificaciones. Estos no implican automáticamente una falla del mercado.” (CESR, 2004, 20).

De nuevo, el CESR se resignaba a tener que aceptar los conflictos de interés como parte de la estructura de este mercado y lo defendía cerradamente. Estos conflictos

no significan una “falla del mercado”, por lo que deja entrever que debemos aprender a vivir con ellos.

Analicemos los principales conflictos de interés que identificaba el CESR:

#### I.-Servicios complementarios

“Una ACC puede desear proporcionar servicios complementarios a los emisores de títulos de valores. [...] llamados servicios consultivos de calificación de créditos.

En el caso de una calificación de finanzas estructuradas, el emisor tiene una flexibilidad mayor para adaptar la transacción para alcanzar el resultado deseado. Por esto, la ACC juega un papel más activo que en el caso de una calificación corporativa.

Es importante destacar que la provisión de servicios por una ACC. a un emisor adicionales a los servicios de evaluación crediticia no debería constituir una imperfección de mercado, mientras la ACC entregue calificaciones crediticias independientes, objetivas y de alta calidad en las cuales los usuarios tengan confianza” (CESR, 2004, 20-21).

#### II.- Pagos de emisores:

El interés de una ACC., es generar ganancias proporcionando servicios de calificación crediticia. El interés de un emisor, es obtener el fondeo más barato posible de los inversionistas, [...] Así, los intereses de la ACC. -maximización de la ganancia- y del emisor -las calificaciones crediticias más favorables- divergen.

La mayoría de las ACC.s generan ingresos bajo un esquema de honorarios pagados por el emisor, [...]. Por lo tanto, puede ser que el emisor intente usar la dependencia de la ACC. del pago [...] para obtener una calificación crediticia favorable.

A las anteriores críticas, las ACC.s argumentan que ningún único emisor representa un porcentaje significativo de su ingreso. (CESR, 2004, 22-23).

La última situación de conflicto que incluye el CESR (2004) es cuando la ACC. posee un vínculo de asociación con el emisor. Ante esta situación, hay poco que agregar, toda vez que es una situación fraudulenta.

Existe otra situación, también conflictiva, no incluida en el documento CESR (2004), y es cuando el Inversionista (y no el emisor) paga para obtener la calificación crediticia en una operación de titulización estructurada. En este caso, se presentan todos los conflictos, sólo que ahora del otro lado de la operación. En efecto, al pagar el inversionista a la ACC, el conflicto se ubica del lado de elevar el riesgo para exigir una mayor tasa de interés para él.

Opera siempre la situación de “asimetría de información”, por lo que el inversionista que desconoce –o conoce poco- el grupo de activos que se intenta titular, se verá

obligado a confiar/apoyarse en un grado mayor en la ACC. de lo que lo haría el emisor que conoce con mayor profundidad dichos activos. Esto implicaría un incremento de la participación de la ACC. en la determinación de los tramos de riesgo con el consiguiente aumento en sus honorarios.

Vemos, así, que el conflicto inherente en las calificaciones de deuda -sean estas pagadas por el emisor o por el inversionista- es inevitable. Sin embargo, hasta 2005-2006 podemos observar que:

1.- La colocación de títulos de valor basados en activos, aumentaba constantemente a partir de 1980-1985, lo que implica que las ACC.s jugaban un papel que los inversionistas consideraban positivo y confiable. El SBS y las ACC.s se fortalecían. Los estimados de emisión de coberturas por falla de crédito -en inglés, *credit default swaps* (CDS)- en 2006-2007 en los EE.UU. ascendían a entre 45 y 62 billones -millones de millones, en inglés trillions- (Brunnermeier Markus K., 2009, 79).

A nivel europeo, las mismas ideas se ilustran en la Gráfica 3.3.-. El proceso se inicia, desde luego, más tarde al introducirse el euro y los montos son significativamente inferiores, pero su crecimiento es sostenido tanto en volumen como en número de emisiones.

2.- Dada la existencia de la asimetría de información en la estructuración de títulos de valor, en donde el emisor posee una posición privilegiada, parecería más eficiente que éste creara, siempre en conjunto con la ACC. la optimización de los tramos de una operación dada. El inversionista, que se encuentra en una posición de mayor/total incertidumbre con respecto al riesgo tendría que confiar mucho más en la ACC., tal vez elevando el nivel de conflicto.

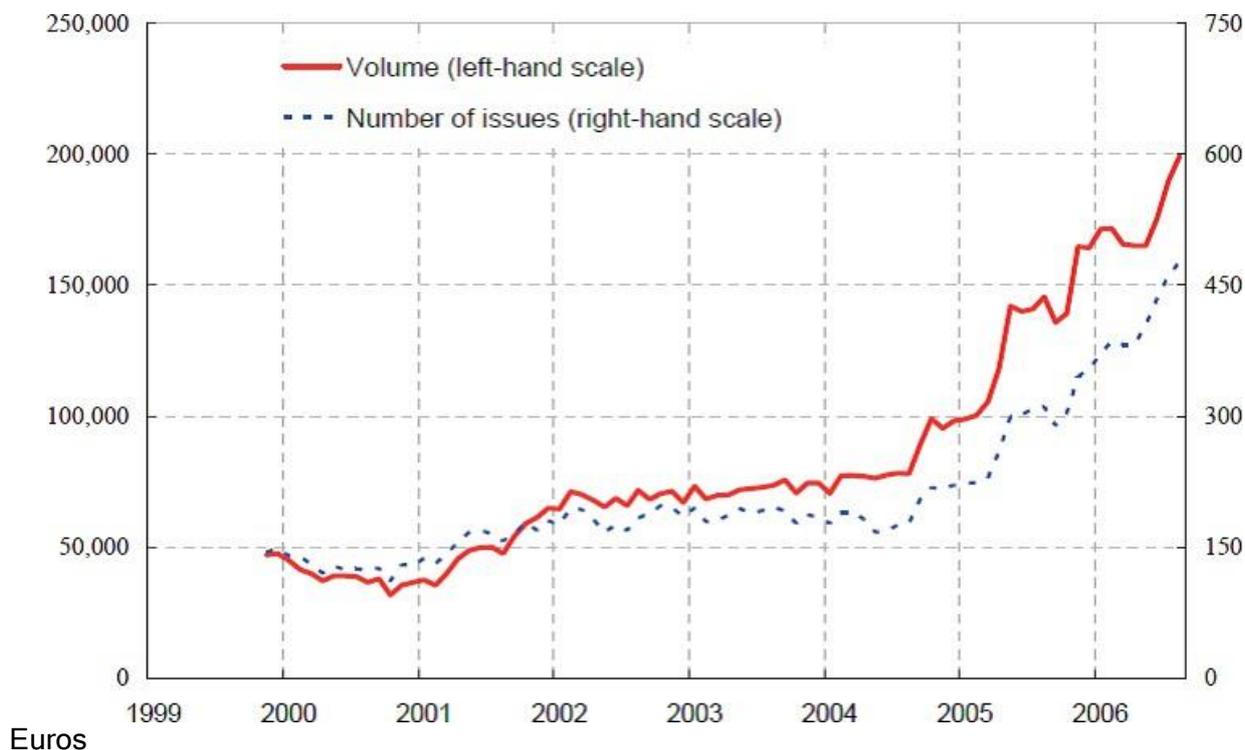
3.- De lo anterior se deriva que separar a las ACC.s de las actividades de la Banca en la Sombra puede ser erróneo, dada la íntima relación que las une. Más todavía, se puede afirmar que las ACC.s son parte integral del SBS.

4.- Las autoridades europeas (el CESR) hasta estos años no veían ninguna razón para intervenir/controlar el funcionamiento de una industria que parecía contribuir al crecimiento de la economía, por lo que establecían que “el código de conducta IOSCO 2004 ha sido aceptado por un colectivo mundial de reguladores de valores. Esto quiere decir que reguladores de valores europeos deberán esperar que las ACC. activas en los mercados europeos verán este Código como un punto de referencia para su propio comportamiento” (CESR, 2004, 37).

5.- Creaba un arreglo de seis opciones regulatorias que incluían apoyarse en el IOSCO y combinarlo con la CRD. Lo presentaban en una interesante matriz que permitía la combinación de diferentes opciones (CESR, 2004, 39).

6.- El espíritu final del documento refleja la situación de los años 2004-2007 con realidades como calma, bonanza, sin nubarrones en el horizonte. Confiaba en la “capacidad del mercado” para responder adecuadamente.

Gráfica 3.3.- Colocación de títulos respaldados por activos. Volumen en Millones de



Fuente: Comisión Europea

Nota: La muestra incluye actividad denominada en Euros de originadores europeos fuera de la Zona Euro como el Reino Unido. (Tomado de Altunbas Y., Gambacorta L. y Marqués D., 2007, 28).

7.- Surgen entonces inevitablemente las preguntas: ¿En qué momento la “capacidad del mercado” para responder adecuadamente se quebró? ¿Qué lo causó? Y, lo más importante, ¿a quién benefició?

### 3.11.- El sistema bancario financierista en la Eurozona.

#### 3.11.1.- La banca comercial y de inversión.

Ya desde 1990 algunos analistas apuntaban que:

“En un gran número de países, leyes y costumbres de larga data que separan a la banca comercial de las actividades con títulos de valores están siendo eliminadas o su eficacia siendo erosionada por las “presiones del mercado”. Francia, Italia, España, Reino Unido y muchos otros países parecen evolucionar hacia la banca universal, como se ha practicado tradicionalmente en Austria, Alemania, Países Bajos y Suiza. La propiedad en común de bancos comerciales, fideicomisos, empresas de seguros y firmas de valores se hace la norma.” (Lewis, 1990, 347).

La base de estas afirmaciones era la Segunda Directiva del Consejo del 15 de diciembre de 1989 para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y por la que se modifica la Directiva 77 / 780/ CEE. (89 / 646 / CEE)

(European Commission (1989)), en adelante la 2nda. Directiva,

Los expertos afirmaban: “va a afectar profundamente a la manera en que los bancos harán negocios en la Comunidad Económica Europea (CEE). Lo hará principalmente en dos direcciones: primero, un mercado bancario común en la CEE promoverá el crecimiento de bancos de la CEE y los hará competidores más fuertes tanto en la CEE como en el mercado mundial. Y, segundo, los bancos externos a la CEE tendrán que obtener la aprobación con base en la reciprocidad antes de que puedan hacer negocios en toda la CEE. (Gruson, 1988, 207).

“Además, hará más difícil para los bancos externos a la CEE establecer o adquirir una filial bancaria dentro de ella facilitando, al mismo tiempo, a las entidades bancarias de la CEE competir en otros Estados miembros” (Gruson, 1988, 208).

Dentro de sus considerandos, la 2nda. Directiva enunciaba: “existe una vinculación necesaria entre el objetivo perseguido por la presente Directiva y la liberalización de los movimientos de capitales que se lleva a cabo mediante otros actos legislativos comunitarios; que, de cualquier modo, las medidas de liberalización de los servicios bancarios deben estar en armonía con las medidas de liberalización de los movimientos de capitales” (European Commission, 1989, 2).

La 2nda. Directiva complementaba lo concerniente a:

- Eliminar las barreras restantes a la libertad de establecer sucursales.
- Otorgar libertad plena para proporcionar servicios financieros en toda la CEE .
- Establecer la lista de actividades bancarias permitidas.

El objetivo de la 2nda. Directiva era crear un verdadero mercado interno para la banca en la CEE. Cualquier entidad de crédito (EC), definida como “una empresa cuyo negocio es recibir depósitos u otros fondos reembolsables del público y conceder créditos por su propia cuenta.” (Gruson, 1988, nota 30, 211 y 220), lo que colocaba definitivamente a estas empresas dentro de lo que en Estados Unidos sería la banca comercial. Una vez autorizada en un Estado miembro de la CEE, la EC podría establecer sucursales y ofrecer sus servicios libremente en todas partes de la Comunidad a individuos y negocios.

Sin embargo, la Comisión Europea (CE), regulaba diversos aspectos de la actividad bancaria:

a.- Sobre los fondos propios de una EC, definidos como su capital propio, incluyendo los bienes que pueden ser tratados como capital bajo reglas nacionales (European Commission, 1989, Art.1, 3).

b.- Sobre el monitoreo y control de grandes exposiciones a riesgo. Donde “exposición a riesgo” quiere decir cualquier facilidad otorgada por una institución de crédito a un cliente o grupo de clientes unidos, dentro o fuera de balance, e incluye aquellos compromisos y bienes contingentes considerados relevantes. (European Commission, 1986a, Art. 1.- Definitions).

c.- Sobre la relación de solvencia para entidades de crédito (ECs.). Se constituía en una de las directivas del Consejo Europeo más importantes, toda vez que regulaba la solvencia de las ECs. en diferentes países con diferentes entornos de riesgo (European Commission, 1988a, 5).

d.- Sobre las garantías de depósitos. En este caso, se trataba hasta febrero de 1987 de una recomendación de la Comisión de las Comunidades Europeas a los estados miembros de tenerlas en funcionamiento a más tardar el 1 de enero de 1990. De preocupación resultaban Dinamarca, Grecia y Luxemburgo, que ni siquiera tenían un proyecto de Ley al respecto (European Commission, 1986b, 1).

e.- Actividades bancarias permitidas. La 2da. Directiva en su Anexo establecía las actividades bancarias permitidas. La número 1.- era, desde luego, "Aceptación de depósitos y otros fondos reembolsables del público". De la número 2 en adelante eran actividades tradicionales de la banca comercial.

Destacaban, sin embargo, la actividad número 7: Transacciones por cuenta propia de la institución o por cuenta de su clientela que tengan por objeto: c.- futuros y opciones financieras y d.- instrumentos de tipo de cambio y tasas de interés. En otras palabras, los instrumentos financieros derivados (IFDs.) hacían su aparición en la legislación de la CEE. La lista completa en European Commission (1989), 13.

La redacción de la 2da. Directiva y la definición de Gruson como acciones corporativas y deuda de corto y largo plazo (Gruson, 1988, 216), sugieren que en Europa hasta 1988, la banca –tanto comercial como de inversión– no estaba involucrada con títulos de valor basados en activos financieros, como sí lo estaba en los Estados Unidos. Sin embargo, al no quedar definido exactamente qué son los títulos de valor (*securities*), los títulos de valor basados en activos financieros (*asset backed securities*) podrían en cualquier momento incluirse como actividad bancaria permitida. Tampoco diferenciaba entre banca comercial y banca de inversión por lo que Gruson afirmaba que "no abrazaba el espíritu de la Ley Glass-Steagall" (Gruson, 1988, nota 51, 215-216).

Así, de manera explícita, la 2da. Directiva en la práctica permitía que ECs. estuvieran en posición de recibir depósitos del público y negociar con títulos de valor (*securities*), incluidos títulos de valor basados en activos financieros (*asset backed securities*).

f.- La 2da. Directiva no pretendía uniformar los alcances de las licencias bancarias expedidas por los diferentes estados miembros, sino que permitía a los mismos decidir qué actividades bancarias estaba autorizada una EC a realizar. En tal caso, las ECs. de otros estados miembros podrían prestar servicios en un Estado miembro de acogida que las ECs. de éste no estarían autorizadas a proporcionar. Esto creaba una situación contradictoria que seguramente motivó inconformidad.

g.- Control de accionistas mayoritarios. Como es lógico, los aspectos de control y propiedad de una EC por intereses No-bancarios constituían un elemento de la mayor relevancia para la EEC.

La 2nda. Directiva estipulaba que las autoridades regulatorias del Estado miembro matriz, antes de conceder una autorización a una EC, deberían conocer la identidad de los accionistas y miembros que detentaran una participación calificada en ella, así como el importe de dichas participaciones.

Se definía una "participación calificada" como "una participación, directa o indirecta, en una empresa que representara el 10% o más del capital o de los derechos de voto". (European Commission, 1989, Art. 1, 3).

Sin embargo, no quedaban claras las acciones o sanciones que las autoridades regulatorias llevarían a cabo en caso de presentarse una tal participación, creando así (¿deliberadamente?) una inmensa laguna jurídica.

h.- La 2nda. Directiva contenía, por último, disposiciones sobre la participación de las entidades de crédito (ECs.) en entidades no-crediticias y no-financieras. Estas inversiones requieren una atención especial, ya que pueden afectar la estabilidad y la solidez de la entidad de crédito inversora en caso de que esas filiales incurran en dificultades financieras (riesgo de contagio). (European Commission, 1989, Art. 12, 7).

Por estas razones, la 2nda. Directiva establecía en su artículo 12:

1. Una entidad de crédito no podrá poseer una participación cuyo importe sobrepase el 15% de sus fondos propios en una empresa que no sea una entidad de crédito o una entidad financiera.
2. El importe total de las participaciones cualificadas en empresas que no sean instituciones de crédito o instituciones financieras, no podrá superar el 60 % de los fondos propios de la institución de crédito (European Commission, 1989, Art.12 (1) y (2) 7).

De esta manera, a pesar de que la 2nda. Directiva conformaba un marco jurídico regulatorio bastante completo y sólido, "no abrazaba el espíritu de la Ley Glass- Steagall". Es decir, no separaba la banca comercial de la banca de inversión y, además, la definición de títulos de valor (*securities*) era hasta 1989 -diez años antes de la entrada del euro- totalmente laxa. Por otro lado, como ya se mencionó al inicio, "Francia, Italia, España, el Reino Unido y muchos otros países parecían evolucionar hacia la Banca Universal", (Lewis, 1990, 347). demostrando que este modelo de banca -hasta 1989- no permeaba toda la CEE

Es imposible, desde luego, analizar país por país el marco regulatorio bancario, pero podemos afirmar que el tema banca comercial-banca de inversión que tantas luchas ideológico-político-económicas causó en los EE. UU., ocupaba también la atención de la CEE como una de sus principales preocupaciones.

En efecto, durante estos años, bajo la prioridad de llevar a cabo la construcción de un mercado bancario común que transcurría con paso firme -proyectándose,

además, como una referencia de bondades y beneficios para los pueblos de Europa-, la 2nda. Directiva sentaba las bases para eliminar las diferencias banca comercial-banca de inversión, e instituir en la práctica el llamado "modelo de banca universal europeo".

Dentro de todo el marco regulatorio arriba analizado y de introducir los IFDs como actividad Bancaria permitida, la 2nda. Directiva creaba un nuevo tipo de entidad, las entidades financieras (EFs.), definida como: "una empresa, distinta de una institución de crédito, cuya actividad principal consiste en adquirir participaciones o en ejercer una o varias actividades de las que se enumeran en los puntos 2 a 12 de la lista del Anexo". (European Commission, 1989, Art.1 (6), 3).

Es decir, quedaban excluidas de ejercer la actividad 1: "Aceptación de depósitos y otros fondos reembolsables del público". Estas empresas al no tomar depósitos del público, estaban automáticamente exentas de aportar garantías sobre sus operaciones, pero por otro lado, quedaban totalmente separadas de las IC.

Tenían la capacidad, sin embargo, de operar en todas las actividades establecidas como permitidas en el Anexo de la 2nda. Directiva. Notoriamente, los IFDs. Ahí contemplados: 1.- futuros y opciones; y 2.- instrumentos sobre tipo de cambio y tasas de interés (European Commission , 1989, anexo, 13).

Asimismo, y dentro de sus considerandos, la 2nda. Directiva establecía: "conviene, sin embargo, extender el beneficio del reconocimiento mutuo a las actividades que figuran en la lista del Anexo, cuando sean ejercidas por una entidad financiera filial de una entidad de crédito, con la condición de que esta filial sea incluida en la vigilancia sobre base consolidada a la que está sujeta su empresa matriz y responda a condiciones estrictas" (European Commission, 1989, 2).

Lo importante, por el momento, es destacar que la 2nda. directiva confería al sector bancario tradicional en Europa las características específicas de un modelo de banca universal que, diferenciando claramente a las entidades de crédito de las entidades financieras, permitía a ambas realizar las mismas actividades, manteniendo entre ellas una barrera de enorme importancia y consecuencias: la toma de depósitos del público.

i.- Competencia Leal y Legislación Financiera en Europa <sup>15</sup>. A efectos de continuar impulsando la construcción del sistema financiero europeo, surgía en enero de 1989 una propuesta para una Directiva del Consejo sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores mobiliarios (*securities field*, en inglés). En adelante, la Directiva sobre Inversión Prop. (European Commission, 1989a).

---

<sup>15</sup> La versión consultada, en idioma inglés, contiene un Explanatory Memorandum (EM) de 12 páginas que expande el numerado total de ellas. La numeración utilizada aquí, incluye dicho EM por lo que el total de páginas asciende a 19. Además, la traducción oficial de la CEE, "valores mobiliarios" por *securities* es errónea, porque las *securities* eran entonces - y ahora más aún- mucho más amplias que los "valores mobiliarios", los cuales por otro lado, la Directiva sobre Inversión Prop. nunca define.

Dentro de sus considerandos, dos en especial, establecían el verdadero espíritu de esta iniciativa:

a.- Considerando que es necesario, por razones de competencia leal, garantizar que las firmas de inversión no bancarias gocen de la misma libertad para el establecimiento de sucursales y la prestación de servicios a escala transfronteriza que la que se contempla en la 2nda. Directiva del Consejo con respecto a las Instituciones de Crédito. (European Commission, 1989a, 12).

b.- Considerando que es, asimismo, necesario y oportuno liberalizar el acceso a las bolsas de valores y a los mercados de futuros y de opciones de los estados miembros de acogida, de las firmas de inversión autorizadas a desarrollar las citadas actividades en sus Estados miembros de origen (European Commission, 1989a, 12).

Su objetivo principal era “establecer un procedimiento de autorización para cualquier persona que desee proporcionar uno o más de los servicios contenidos en el ámbito de la aplicación de la Directiva. (European Commission, 1989a, 1). Definía, además, a las entidades financieras como cualquier persona natural o legal cuyo negocio consistía en una o más de las actividades contenidas en su Anexo (European Commission, 1989a, Art. 1, 13).

A estas entidades financieras se les permitiría proveer sus servicios en todos los estados miembros de la Comunidad. Muchos aspectos de esta Directiva sobre Inversión Prop. coincidían con los de la 2nda. Directiva, pero dentro de sus aspectos relevantes se encontraba el tema de la liberalización de los servicios a lo largo y ancho de los estados miembros de la Comunidad.

“Un segundo objetivo mayor de la propuesta es liberalizar el acceso a participar en la Bolsas de Valores en los Estados miembros de acogida para las firmas de inversión autorizadas a prestar un específico tipo de servicio en su país de origen. Una liberalización similar se aplicará a la adhesión a futuros financieros y a las operaciones con opciones.” (European Commission, 1989a, 3).

Aparecían aquí -de nuevo- los mismos instrumentos financieros derivados (IFDs.) permitidos en la 2nda. Directiva, aunque siendo todavía de los menos complejos. Además, parecería que las ECs. no estarían -o lo estarían muy poco- relacionadas con ellos.

Destaca, para efectos de nuestro análisis, el artículo 2,: “la presente Directiva se aplicará a todas las firmas de inversión. Sin embargo, sólo los artículos 3, 4, 5, 8, 9, 10 y 21 se aplicarán a las firmas de inversión que sean también entidades de crédito” (European Commission, 1989a, Art. 2, 13).

Esta redacción deja clarísimo que para la CEE no existía conflicto alguno entre firmas de inversión y entidades crédito, y reforzaba -aún más- la eliminación de sus diferencias excepto por la “gran barrera” que creaba la prohibición a las primeras de tomar depósitos del Público.

Además, en el Anexo que establecía las actividades permitidas, incluía dos secciones. En la sección A describía las “Actividades” y en la B los “Instrumentos” (European Commission, 1989a, 19).

Dentro de estos últimos, se encontraban los “valores negociables, incluidas las participaciones en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios” (*Transferable securities including Units in undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, en inglés UCITS), que se traducen mejor como “fondos mutualistas” (*mutual funds*). (European Commission, 1989a, 19). Puntualicemos que los valores mobiliarios (*transferable securities*) eran en ese año, acciones de empresas y bonos de deuda únicamente.

Este instrumento de inversión UCITS, concebido en la CEE, constituyó una innovación tecnológica dentro de los instrumentos de inversión, vigente hasta nuestros días, por la seguridad y altos rendimientos que proporcionaba. En estricto sentido, sin embargo, no equivalía a un título respaldado por activos financieros.

Todo lo contrario acontecía con los IFDs. de futuros financieros y opciones y los instrumentos sobre tasas de interés y tipo de cambio. Además, se han de tener en cuenta estas actividades:

1.- Corretaje, es decir, la aceptación de órdenes de inversores en relación con alguno o con todos los instrumentos a que se refiere la siguiente sección B y/o la ejecución de tales órdenes en una bolsa o mercado, de forma delegada a cambio del pago de una comisión.

2.- Negociación en calidad de comitente, o sea, la compra y venta de alguno o de todos los instrumentos a que se refiere la siguiente sección B por su propia cuenta y riesgo, con objeto de beneficiarse del margen entre el precio de compra y el precio de venta.

3.- Creación de mercado, es decir, mantenimiento de un mercado en alguno o en todos los instrumentos a que se refiere la siguiente sección B, negociando con los mismos (European Commission, 1989a, 19).

En efecto, estos instrumentos en combinación con las actividades establecían el marco jurídico para maximizar las ganancias a través de la titulización de activos financieros, toda vez que para las entidades de crédito (ECs.) y las entidades financieras (EFs.), la Actividad 2.- Préstamos, a.- crédito al consumo y b.- crédito hipotecario (European Commission, 1989, 19) impulsaban la creación de deudas para incorporarlas a ella. Más aún, en el caso de las Instituciones de Crédito, estos créditos provendrían de depósitos del público.

Queda claro cómo la “competencia leal” forzaba la creación de nuevas leyes que permitían a las entidades de inversión no bancarias *-non bank investment firms*, en inglés- (European Commission, 1989a, 12) acceder a los créditos indispensables para integrarse al proceso económico más importante del siglo XXI: la titulización

de activos financieros.

El reconocimiento a la competencia leal y las modificaciones a la legislación financiera que forzaron en la entonces CEE, deja claro que las entidades firmas de inversión no bancarias (*non-bank investment firms*) que define la Directiva sobre Inversión Prop., habían logrado insertarse en la economía y estaban en posición de exigir un marco legislativo acorde a sus intereses.

Debemos subrayar, por otro lado, que la fragmentación en naciones en Europa, con sus respectivas regulaciones y características bancarias-financieras, forzó tiempos y eventos específicos en la concatenación de las etapas formativas del proceso de financiarización de ellas. Vemos, también, que la fuerza de dicho proceso imponía legislación para efectos de maximizar la toma de ganancias mucho antes de la introducción del euro y, en consecuencia, de la formación de la Eurozona.

Asimismo, es indiscutible que para 1989, la banca de aquellos países que “parecían evolucionar hacia la banca universal” -es decir, la que mantenía la separación entre banca comercial (ICs.) y banca de inversión (IFs.)- tras la aprobación de la 2nda. Directiva, la eliminarían con la excepción de la toma de depósitos del público, que quedaría reservada a las ICs. Más todavía, la fecha para hacerlo quedaba establecida: 1 de enero de 1993. (European Commission, 1989, Art. 24, 12).

Así, la presente discusión centrada en la 2nda. Directiva 89/646/EEC, del año 1989, servirá como punto de referencia para el análisis sobre la participación del sistema bancario y financiero tradicional (SBFT) existente en la entonces CEE y el proceso de modificaciones que éste siguió hasta el estallido de lo que se ha llamado “crisis de la deuda en la Eurozona” y sus secuelas económicas, políticas y sociales hasta nuestros días.

Porque, en efecto, a partir de este año, podemos considerar que la CEE se configuró como un sistema financiero, en preparación al evento económico que transformaría Europa (y el mundo) para siempre, como fue la introducción del euro en enero de 1999.

### **3.11.2.- El sector bancario en la sombra.**

Como ya hemos visto desde los inicios de la década de 1990, la 2nda. Directiva y la Directiva sobre Inversión Prop. liberalizaban -eliminando las diferencias entre ellas- a la banca de inversión y banca comercial en la entonces CEE. Así, los depósitos bancarios de los ciudadanos de Europa se abrían a las actividades permitidas para ambos sectores. Este inmenso flujo de recursos generaba -al mismo tiempo- un doble efecto: estimulaba -por un lado- el desarrollo de empresas operando fuera de regulación y -por el otro- la búsqueda de nuevos instrumentos financieros con mayor rendimiento y riesgo.

Nos referimos, desde luego, a las firmas de inversión no bancarias (FINBs) que constituyen el sector bancario en la sombra (SBS) (Ver 3.8.- Del Sector Bancario y Financiero Tradicional al Sistema Bancario Financierista).

Sinteticemos las características operativas de estas empresas:

- a.- No tienen acceso al dinero de los ahorradores.
- b.- Como consecuencia, operan fuera de la regulación.
- c.- Se concentran en los mercados secundarios.
- d.- Se ven forzados a desarrollar instrumentos financieros con mayor rendimiento aunque impliquen mayor riesgo.
- e.- Se enfocan en la titulización de activos financieros (TAF), como resultado de todo lo anterior

Hemos visto cómo para finales de la década de 1980 las FINBs habían logrado imponer una legislación a nivel europeo que las favoreciera, pero cabe -sin embargo- la pregunta: ¿cuándo surgieron estas empresas en Europa? De nuevo, es difícil generalizar en todos los países, pero dado que desde 1981 la financiera hipotecaria Fannie Mac emitió el primer título de valor denominado “*mortgage backed security*”, y en 1983 Freddy Mac el primer título de valor llamado “*collateralized mortgage obligation*” (Fabozzi, F. J.; Modigliani, F., 1992, 23-25), está fuera de toda duda que el sector financiero europeo estaba –desde inicios de aquel decenio– al tanto de las “nuevas tecnologías” en los Estados Unidos. Es decir, de la TAF y –desde luego– de las ganancias que genera.

En el caso de Francia, la presión por liberalizar los servicios bancarios empezó tempranamente. En efecto, ya desde la primera presidencia del “socialista” François Mitterrand, los bancos –tanto los comerciales y de inversión bajo regulación, como los que operaban en la sombra– lograban hacer aprobar la Loi n° 84-46 du 24 janvier 1984, *relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit*, que eliminaba las diferencias entre la banca comercial y la de inversión.

Otro paso indispensable en Francia –innecesario en los Estados Unidos, donde todos los bancos eran privados– para el Sistema Bancario Financierista (SBF), a efectos de poder lograr la toma de ganancias, era la privatización de las entidades bancarias. Así, Mitterrand –con su primer ministro, Jacques Chirac– aprobaba en 1987 la venta de los bancos más importantes, incluyendo Société Générale, Cie. Financière Suez y Paribas. Las privatizaciones se suspendieron de 1988 a 1993, pero más tarde comenzaron de nuevo, con el BNP en 1993 y el Credit Lyonnais en 1999.

Y por si faltaran muestras de la presión y el poder del SBF sobre las autoridades financieras y políticas en Francia, el 23 de diciembre de 1988 se aprobaba la Loi n° 88- 1201 *relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des Fonds Communs de Créances*.

Los “*organismes de placement collectif en valeurs mobilières*” corresponden en francés a los UCITS ya discutidos arriba. Los Fonds Communs de Créances (FCC.s) constituían una verdadera innovación tecnológica en Europa. En efecto, los FCC.s son simple y llanamente los vehículos de propósito especial (special purposes vehicles, SPV) indispensables para llevar a cabo operaciones de TAF y

parte esencial del territorio de actuación del SBS. Ver Fig. 3.2.- en el punto 3.10.

Por otro lado, analistas franceses afirmaban que: “el grado adicional de riesgo asumido por este modelo -de banca universal- queda demostrado por el papel destacado que los bancos franceses han desempeñado en las operaciones con derivados durante las últimas dos décadas” (Jeffers, E., 2013, 495). Es decir, por lo menos desde 1983 el SBF envolvía completamente a Francia en la TAF.

Jeffers continúa: “de 2003 a 2007, el Banco Société Générale obtuvo mayores beneficios en operaciones con derivados que cualquier otro banco en el mundo” (Jeffers E., 2013, 495).

Por último, Jeffers sostiene que: “la desregulación ofreció a los principales bancos en Francia muchas oportunidades para participar en actividades de alto riesgo en los mercados de títulos de valores y derivados financieros” (Jeffers, E., 2013, 497).

De esta manera, la desregulación se presenta como un hecho económico natural, apolítico y lógico, cuando -desde luego- no lo es. La desregulación debe entenderse como la fuerza del capital financierista reclamando, y logrando, doblar a las Instituciones gubernamentales y legislativas para derogar/crear nuevas leyes acordes a sus objetivos e intereses. Así, podemos establecer que fueron las potenciales ganancias a obtenerse de las operaciones con títulos de valores y derivados financieros las que forzaron la desregulación y no al revés, como sugiere Jeffers.

Lo anterior apunta a que el SBF, a partir de 1984, se había apoderado de las decisiones del gobierno “Socialista” de François Mitterrand, en especial desde el 20 de marzo de 1986 y hasta el 10 de mayo de 1988. de la mano de su primer ministro, Jacques Chirac, quien se encargó tanto de privatizar los bancos como de aprobar la Loi n° 88-1201. Chirac se convertiría en presidente de Francia en 1995.

¿Podemos pensar que todo esto sucedía sin la participación del SBS? No, de ninguna manera. Precisamente, su característica de operar “en la sombra” oscurece su accionar y su influencia. Enfatizamos que el SBS se concentra en operaciones de TAF y que la separación banca comercial-banca de inversión entorpece su desarrollo, ya que los créditos de los bancos –que sí operan bajo regulación– no pueden ser redirigidos a la TAF.

En consecuencia, podemos afirmar que en Francia -por lo menos desde 1984- el incremento de las ganancias obtenidas por la titulización ampliaba el mercado, chocando con la regulación que impedía al capital financierista redirigir la masa monetaria contenida en los bancos hacia la TAF. Esta afirmación se refuerza -además- con la necesidad en 1988 de legislar sobre los vehículos de propósito especial (SPV.s) - en Francia llamados *Fonds Communs de Créances* (FCC.s)-, indispensables para alcanzar sus objetivos.

Estos eran –desde la década de 1980– permitir a la banca comercial intervenir y actuar como banca de inversión -es decir, en los mercados de activos

financieros y accionarios-. En otras palabras, el capital financierista exigía destrabar la masa monetaria de los depósitos y créditos contenidos en dicha banca comercial para redirigirla hacia la titulización de activos financieros (TAF). El capital financierista, presentándose como la modernidad, la eficiencia y el bien común, se apropiaba de los depósitos de los trabajadores y de las clases medias, para inyectarlos en su proceso de acumulación.

Apuntemos –además– que todo este proceso en Europa se dio bajo la fuerte interrelación e integración entre bancos comerciales, bancos de inversión y que dicho capital financierista requirió para maximizar la toma de ganancias.

Vemos así como la CEE preparaba el terreno para la transformación de las economías europeas, ya que el incremento de las ganancias de la titulización, ampliaba el mercado, chocando con la regulación que impedía redirigir la masa monetaria contenida en los bancos comerciales hacia ella. Por eso, el sector bancario y financiero tradicional (SBFT), junto con el sector bancario en la sombra (SBS), presionaban/doblaban a las autoridades para desregular las limitaciones y permitir la “liberalización financiera”.

Esto implicaba –necesariamente– que la creación de FINBs a efectos de maximizar y expandir las operaciones de titulización de activo ya había acontecido. ¿Cuándo? Y ¿cómo? Pasemos a enfrentar estas preguntas.

Para analizar a profundidad el surgimiento del SBS en el continente europeo, recurramos al banco de pagos internacionales (*Bank for International Settlements*, o BIS), que se constituye como “una organización internacional que asiste a los bancos centrales y otras autoridades financieras de todo el mundo para lograr una mejor comprensión colectiva de la economía mundial” (BIS, 2018).

Fundado en 1930, el BIS ha jugado un papel de primerísima importancia en el desarrollo del capitalismo desde entonces. Lo relevante para nuestro objetivo, que es establecer las fechas y características del surgimiento del SBS en Europa, es que esta institución pública anualmente un reporte sobre el estado de la economía internacional. Así, en su sexagésimo reporte anual, correspondiente al primero de abril 1989 al 31 de marzo de 1990, publicado en la ciudad de Basilea el 11 de junio de 1990, el BIS incluía en su *Chapter V International Financial Markets*, por primera vez en su historia, un análisis de “The markets for derivative financial instruments” (BIS, 1990, Table of Contents).

En el mismo, de entrada, el BIS advertía sobre “la extraordinaria expansión de los mercados de productos derivados negociados en bolsas organizadas o fuera de ellas (*over the counter* OTC) es quizás la evolución más asombrosa que se ha producido en los mercados financieros durante el decenio de 1980” (BIS, 1990, 146).

Los instrumentos más difundidos eran los futuros sobre tasa de interés. Estos se constituían como derivados que garantizaban una tasa de interés determinada sobre un instrumento en una fecha futura determinada. Eran instrumentos

relativamente sencillos. “Entre 1980 y 1989, el número de contratos de estos instrumentos pasó de 12 a 200 millones. A partir de 1982, empezaron a negociarse en la Bolsa de Londres. Para 1989, el 60% de estos instrumentos se negociaban en los mercados de valores de los Estados Unidos” (BIS, 1990, 146). Hablamos -así- de operaciones registradas en Bolsas, no de operaciones fuera de ellas, llamadas “*over the counter*”, u OTC.

“Los bancos se encuentran entre los usuarios más activos de futuros sobre tasa de interés a corto plazo y se ha estimado que tienen casi el 45% de los contratos con euro-dólares negociados en la bolsa de Chicago.” (BIS, 1990, 147).

¿Y... quiénes tendrían el restante 55% de los contratos?

Recordemos que originalmente los euro-dólares eran depósitos a plazo fijo en dólares de EE.UU. en bancos europeos, pero el término se expandió con los años, por lo que dólares depositados en Tokio o Beijing serían también considerados eurodólares. No existe ninguna conexión ni con la moneda del euro ni con la zona del euro.

Tabla 3.1.- Instrumentos Derivados negociados en Bolsas en todo el mundo

	1986*	1987*	1988*	1989*	Monto **
Futuros sobre tasas de interés	91	145.7	155.7	200.8	1,199
Futuros sobre tipo de cambio	19.7	20.8	22.1	27.5	15.7
Opciones sobre tipo de cambio y/o tasa de interés	35.2	47.5	49.5	62.2	432.6
Suma	145.9	214	227.3	310.5	1, 647.3

\* Número de contratos en millones.

\*\* Miles de millones de US dólares a finales de 1989.

Fuente Elaboración propia con datos de BIS (1990), pág.147.

Por otro lado, “el mercado de futuros sobre tasas de interés con euro-dólares alcanzó un total de 610 mil millones de dólares a finales de 1989, de los cuales casi el 20% estaba en posesión de los Bancos que reportan al BIS” (BIS,1990, 147). ¿Y el otro 80%? Veamos algunos números: En las partes de las operaciones OTC, el BIS informaba: “los productos derivados OTC más exitosos son las permutas (*swaps*) sobre tipos de interés y de tipo de cambio, que hicieron su primera aparición al principio de los 1980” (BIS, 1990, 149). Vemos -así- que la complejidad de los derivados se incrementaba. Destaquemos que estos instrumentos se caracterizan por tener un valor nocional que nunca está en juego. Sin embargo, este valor se constituye como una medida de la importancia del

mercado.

En términos cuantitativos, el BIS también informaba: “A finales de 1988, el valor nocional de permutas sobre tipos de interés y tipos de cambio ascendía a más de 1,000 y 300 mil millones de dólares respectivamente; mientras que otros 390 y 80 mil millones de dólares de nuevas permutas se negociaron durante el primer semestre de 1989” (BIS, 1990, 149).

Es decir, el crecimiento de estos instrumentos se tornaba vertiginoso. La fuerza económica y política de las empresas involucradas en ellos también. Analicemos el mercado de permutas OTC.

Tabla 3.2.- Características del mercado de permutas sobre tipos de interés OTC en 1988						
	Divisa (miles de millones de Dólares EUA)					
	USD	Yen	Marco Alemán	Libra Esterlina	Otros	Total
Valor Nocional principal	728.2	78.5	56.5	52.3	94.7	1, 010.2

Fuente: BIS (1990), 150.

El otro gran mercado de derivados que se desarrollaba era el de las opciones, de nuevo sobre tipos de interés y sobre tipo de cambio. El BIS reportaba: “en un principio, la mayoría de las opciones se negociaban en bolsas organizadas, pero en los últimos años se ha producido un cambio muy pronunciado, con un número creciente de instituciones financieras que negocian contratos over-the-counter (OTC) con sus clientes. En el caso de las opciones sobre tipos de cambio, de un volumen total de 22 mil millones de dólares en abril de 1989, aproximadamente el 80% se llevó a cabo OTC”. (BIS, 1990, 150 y 151). Y..., ¿por qué se produciría esta tendencia hacia las operaciones OTC?

A todas luces asistimos al desarrollo de un mercado creciente donde los bancos participaban sólo parcialmente. Más aún, las operaciones OTC, que escapan a la regulación, también se incrementaban, ¿qué tipo de instituciones financieras podían encabezar esta vigorosa fuente de ganancias?

Porque el vertiginoso crecimiento de contratos y montos involucrados en instrumentos derivados tanto en operaciones en bolsa organizadas como OTC —el valor nocional de permutas sobre tipos de interés OTC pasaba de 1,000 mil millones de dólares a finales de 1988 a 1, 390 durante el primer semestre de 1989— no puede sino indicarnos importantes ganancias generadas por estos instrumentos. A su vez, el fuerte crecimiento de las operaciones OTC apunta claramente a una cada vez mayor participación de nuevas empresas fuera de la banca tradicional, en las llamadas firmas de inversión no bancarias (FINBs). Es decir, el sector bancario en la sombra (SBS).

De la discusión anterior se deriva que el SBS en la CEE se desarrolló vigorosamente alrededor de los instrumentos financieros derivados en la década de 1980 y que, en algunos países —como Francia—, en conjunto con la Banca comercial y de inversión (el Sector Bancario Tradicional) forzaba desde 1984 leyes desregulatorias acordes con sus intereses.

Cierto es que no podemos establecer —al menos, hasta aquí— la parte de este desarrollo que se ubicaba en la CEE, pero —como vemos— tanto lo eurodólares como las divisas europeas jugaban un papel importante. Europa se articulaba decididamente en el proceso de financiarización.

Más aún, los datos del BIS nos permitieron ubicar —desde sus inicios— el desarrollo y las implicaciones de los instrumentos financieros derivados. Los mismos que proponemos como la medida de la financiarización de las economías no sólo de Europa y la Eurozona, sino de todo el mundo.

No es un análisis terminado. A diferencia de la claridad de la actuación de la Fed en los Estados Unidos a favor de la financiarización, en el continente europeo falta vincular la actuación de los bancos centrales dentro de este proceso. Se había planteado que esto debería hacerse con el BCE el cual no existía en los periodos comprendidos en la investigación. Surge a consideración, por lo tanto, continuar profundizando la época pre- Euro, o “dar el gran salto” a la Eurozona.

Nuestro análisis sobre el surgimiento del SBS en Europa, basado en la dinámica del desarrollo de los instrumentos financieros derivados (IFDs) a partir del decenio de 1980, de acuerdo al Reporte 60 del BIS (1990), nos remite al corazón de la financiarización.

En efecto, la indiscutible fuerza de las ganancias generadas por la TAF impulsó su crecimiento y expansión a nivel global. Sin embargo, debido al riesgo que conllevan, obligó a crear mecanismos de cobertura en caso de un evento de *default*. Por esta razón, además de aportar colaterales y la opinión de agencias calificadoras, se crearon los IFDs.

En el capítulo V International financial markets del Reporte 60 de 1990, el BIS dedicaba un párrafo premonitorio de lo que acontecería:

“Implicaciones de los Instrumentos Derivados. El desarrollo y la expansión de los mercados de instrumentos derivados han tenido varios efectos muy importantes sobre el carácter y la composición de la intermediación financiera, el comportamiento de los intermediarios financieros y la fijación de precios de los activos financieros subyacentes” (BIS, 1990, 151).

Apuntaba a un ángulo de los IFDs. muy poco analizado en la literatura especializada: la fijación de precios de los activos subyacentes. Recordemos que un Instrumento es derivado porque depende de ciertas condiciones o eventos de otro activo. El BIS sugiere, en cambio, que es el IFD el que impacta el valor del activo subyacente, cuando debería ser al revés.

“Hay, sin embargo, varios aspectos del crecimiento de estas transacciones que pueden ser motivo de preocupación. El primero concierne a la novedad y complejidad de la mayoría de los instrumentos. La incertidumbre jurídica y las posibles consecuencias fiscales de muchas transacciones pueden dar lugar a exposiciones no deseadas al riesgo” (BIS, 1990, 152).

Lo que señalaba aquí el BIS era la opacidad de muchos contratos, dado que los IFDs. presentan siempre novedades que los tornan complejos. Nótese que el BIS apuntaba esto en ejercicios donde estos instrumentos eran bastante sencillos, sobre todo en comparación con la complejidad alcanzada en los años cercanos al 2008. Esta dificultad presenta, sin embargo, una asimetría en la información: el que los vende tiene una gran ventaja frente al que los compra. Así, las “exposiciones no deseadas al riesgo” deben entenderse en realidad como huecos/opacidades generalmente jurídicos, en la información de la operación, que funcionan, desde luego, contra el comprador.

Por el lado tributario, los IFDs. tradicionalmente coadyuvaban a la evasión fiscal, en especial las operaciones OTC que pueden diluirse dentro de las hojas de balance fácilmente. Esto, empero, no es parte de la naturaleza de los IFDs., sino de la gente que realiza las operaciones.

“El crecimiento de los instrumentos derivados ha tenido un impacto más indirecto y sutil en los riesgos potenciales que surgen en los mercados financieros. Al reducir los costos de las transacciones, la ingeniería financiera ha permitido que se emprendan operaciones que de otro modo habrían sido consideradas demasiado arriesgadas,... aumentando así indirectamente el nivel de riesgo sistémico” (BIS, 1990, 152).

En efecto, los IFDs. permiten que se emprendan operaciones que, de otro modo, no se habrían llevado a cabo. Esto es precisamente su objetivo: generar una cobertura, cubrir el evento de falla. La reducción del costo de las transacciones que menciona el BIS no queda clara, toda vez que un contrato de IFDs. necesariamente implicará una erogación. Así, el inversionista que interviene en una operación de titulización, obtiene un colateral, una calificación y un IFD. Los dos últimos inevitablemente constituyen costos de la operación.

Lo interesante es que el BIS ya visualizaba desde aquellos años un aumento del nivel de riesgo sistémico causado por los IFDs.

“Las implicaciones macroeconómicas del uso generalizado de productos derivados y los nuevos métodos de gestión de activos/pasivos son difíciles de evaluar aisladamente porque la desregulación a menudo ha acompañado o estimulado su desarrollo.” (BIS, 1990, 152).

Repetiremos lo que ya hemos afirmado en diferentes partes de nuestra exposición: no fue la desregulación la que ha estimulado el desarrollo de los IFDs., sino las ganancias de los IFDs. las que estimularon su desarrollo. Y éste último fue el que forzó la desregulación.

Terminaba el BIS afirmando: “Sin embargo, el crecimiento de los productos derivados y de la actividad de arbitraje empleando estos instrumentos ha acelerado la eliminación de las barreras institucionales o regulatorias que segmentan los mercados, especialmente en el caso de las permutas (swaps)” (BIS, 1990, 152).

Aquí sí estamos de acuerdo con el BIS: los IFDs. causaron la eliminación de barreras, no al revés. Las permutas son demasiado amplias y nos alejan del foco de nuestra discusión. Lo importante a destacar es que el BIS planteaba un problema global, ya que sus miembros incluyen a bancos centrales de todo el mundo, visualizando un riesgo sistémico asociado al avance en las operaciones con IFDs. Debemos subrayar -de nuevo- que los IFDs., por sí mismos, no pueden causar un daño sistémico, sino las ambiciones de personas y grupos sociales que, al utilizarlos, con objetivos de ganancias, indujeron -conscientemente- la más grande crisis financiera en la historia.

El esfuerzo de análisis realizado hasta aquí, ha permitido reforzar la validez del marco teórico desarrollado. En específico, en lo concerniente a las etapas formativas del proceso de financiarización en la Eurozona.

Para ello, retrocedimos hasta los inicios del decenio de 1980, cuando no existía la Eurozona. Entonces, ¿cómo afirmamos que se reforzó el marco teórico? Bueno, porque vemos que las etapas históricas propuestas como formativas de la financiarización en la Eurozona se iniciaron en Europa mucho antes de la introducción del euro. En efecto, el lapso analizado se remontó a la década de los 80s., es decir la década definitoria durante la cual la CEE se configuró como un sistema financiero.

Sólo analizamos el caso de Francia. Por tanto, ¿podemos afirmar que esto rige en toda Europa? En los presupuestos básicos creemos que sí. ¿Por qué? Porque al analizar los datos proporcionados por el BIS, vemos que los postulados planteados, verificados en los EE.UU. alrededor de la Ley Glass Steagall y reiterados en la Francia de Mitterrand, se confirman a nivel global.

### **3.11.3.- El Banco Central Europeo (BCE)**

Si bien el análisis de los bancos centrales frente al SBF, se desarrolló en 3.9. – La Banca Central frente al Sistema Bancario Financierista, el BCE –dado su papel de principal actor en el manejo y desarrollo de la crisis de deuda en la Eurozona (CDE)– merece un análisis más profundo y específico.

Bajo la dirección de Jean-Claude Trichet de 2003 a 2011 –es decir, durante el “estallido y apogeo” de la CDE, aunque relevado de 2011 a 2019 por Mario Draghi, ex hombre de Goldman Sachs–, el BCE ha jugado un papel decisivo en la contención y administración de daños de dicha crisis.

Desde el inicio de la mencionada coyuntura, el BCE tomaba un rumbo diferente al de la Reserva Federal en los Estados Unidos, explicando que “las diferentes

características institucionales justificaban enfocarse al refinanciamiento de bancos debido a la naturaleza “basada en bancos del sistema financiero Europeo” (Trichet, 2010, 12) y para constatar que esto era verdad, vemos que los activos del SBFT desde 2000 hasta 2010 en la Zona Euro eran muy superiores a los del SBS (Bakk-Simon *et al.* , 2012, 19).

Durante todo 2009, el BCE aportó liquidez a los bancos de la Zona Euro, a través de préstamos colateralizados a corto plazo, forzándolos a la colocación de préstamos a largo plazo para valorizar este capital. Este proceso promovió lo que Pozsar, Z. *et.al* 2010, llaman la “transformación de vencimientos” (Pozsar, Z. *et.al* 2010, 5). Es decir, el crecimiento y enraizamiento de la titulización en la Eurozona.

En marzo de 2010 se introdujo el *Securities Market Program* (SMP). Bajo el SMP, el BCE adquiría bonos soberanos en el mercado secundario de los países sujetos a tensiones económicas sin metas determinadas de precio o cantidad. El BCE observaba las condiciones del mercado y decidía su intervención de manera cotidiana. Más aún, los bonos adquiridos los mantendría hasta su maduración. O sea, los retiraba del mercado.

El SMP estaría vigente hasta el septiembre de 2012, cuando el BCE introdujo las *outright monetary transactions* (OMT), que tras la creación del fondo de rescates llamado *European Stability Mechanism* (ESM), exigían un acuerdo de condicionalidad. Es decir, una aceptación de reformas estructurales de los países cuyos bonos serían adquiridos, para ser elegibles.

Es innecesario decir, que todas estas medidas llamadas “*Unconventional Monetary Policies*” favorecieron el proceso de titulización en la Eurozona, pero, sobre todo, fortalecieron al SBS.

Más todavía, distorsionaban el principio teórico de la política monetaria del BCE anclada firmemente en que la estabilidad económica se alcanza a través de la estabilidad de precios, la cual debe ser lograda por el impacto del Banco Central sobre la demanda agregada a través de la tasa de interés. Críticos de inmediato cuestionaban estas medidas Arestis and Sawyer (2013).

El punto central para la presente investigación es analizar dos hechos que se plantean como concatenados a.- La política monetaria del BCE promovió el proceso de titulización en la Eurozona y con él, el fortalecimiento del Sistema Bancario Financierista (SBF); y b.- El fortalecimiento del sistema bancario financierista (SBF) generó la crisis de la deuda en la Eurozona.

### **3.12.- Las etapas formativas de la financiarización**

Es necesario, por otro lado, destacar que a pesar de que Epstein (2005) concuerda con los elementos de la financiarización desarrollados anteriormente en esta entrega, el orden de los elementos parecería no ser importante para él. Sin embargo, sí lo es.

Porque la financiarización es, además de un proceso económico, político y social, un proceso histórico, cuyas etapas formativas resultan indispensables para caracterizar su desarrollo y entender su impacto en el capitalismo global.

Así, proponemos: 1.- Las ganancias generadas por la titulización de activos financieros (TAF) exigieron, 2.- la creación de firmas de inversión no bancarias (FINBs), configurando un sector bancario en la sombra (SBS) a efectos de maximizarlas y expandirlas. 3.- El incremento de las ganancias del SBS ampliaba el mercado, chocando con la regulación que le impedía redirigir la masa monetaria contenida en el sector bancario y financiero tradicional (SBFT), hacia la TAF. 4.- El sector bancario en la sombra (SBS) junto con el sector bancario y financiero tradicional (SBFT) presionan/doblan a las autoridades para desregular las limitaciones de éste último y permitir la “Liberalización Financiera”, o sea eliminar la división entre banca comercial y de inversión para acometer la titulización de sus depósitos. 5.- En paralelo las bancas centrales administran las tasas de interés y controlan la inflación para apoyar/fortalecer al capital financierista.

La financiarización requiere de las cinco etapas para configurarse, constituyéndose cada una de ellas en un elemento indispensable para su integración. Elementos, desde luego dinámicos y cambiantes, adaptándose a los tiempos y las circunstancias, pero indisolublemente ligados.

#### **4.- Crisis de deuda en la Eurozona.**

##### **4.1.- Cronología de la crisis de deuda en la Eurozona.**

1.- Las bajas tasas de interés en los Estados Unidos entre los años 2001 (diciembre 2001, 1.82%) y 2004 (diciembre 2004, 2.28%) generan un auge crediticio que deriva hacia la compra de bienes raíces que elevan considerablemente su valor (Obstfeld y Rogoff, 2009, .28).

2.- Analistas afirman que esta burbuja no pudo ser el verdadero detonante de la crisis financiera global y señalan como causa los instrumentos y mecanismos de innovación financiera (IMIF). En especial, pero no sólo, los títulos con base en hipotecas (MBS) (Claessens, *et al.* (2010) y Farhi, E., and Tirole, J. (2012))

3.- La Reserva Federal de los Estados Unidos inicia una política monetaria contractiva. La tasa de interés pasa de 1.03 en junio de 2004 a 5.25 en octubre de 2006, disparando el precio de las hipotecas y reduciendo los márgenes de ganancia de los MBS.

4.- En Francia, en agosto de 2007, el banco Paribas declara que ya no es posible valorar los IMIF y cierra tres de sus fondos de inversión. Esto se considera el inicio de la crisis financiera global.

5.- El riesgo percibido se dispara y la confianza en los mercados se erosiona totalmente. “Ni aun rescatando a Lehman Brothers se hubiera evitado la crisis”

(Mishkin, 2009, 7).

6.- La crisis se convirtió fácilmente en global, ya que una cuarta parte del mercado hipotecario en los Estados Unidos, además de otros múltiples IMIF, pertenecían a bancos franceses y alemanes. Los EEE.UU. habían exportado su crisis al mundo (Stiglitz, 2010a, 21).

7.- Esta crisis parecía ser de confianza crediticia y de liquidez, centrada en la incapacidad de los bancos de prestarse mutuamente, toda vez que su exposición a los diferentes tipos de IMIF hacía imposible saber cuál era su valor y su capacidad de pago.

8.- En octubre de 2008, Angela Merkel, canciller de Alemania, anunciaba un paquete de rescate a los bancos de su país, “para restaurar la confianza”. El Bundesbank aportaba 500,000 millones de Euros. La crisis crediticia y de liquidez se convertía en otra: la de solvencia bancaria

9.- Para diciembre de 2008 quedaba claro que la crisis en la Eurozona no era de liquidez, sino de solvencia de los bancos. La hiperactividad con IMIF los había desbordado. En el afán de obtener ganancias, habían tomado riesgos muy por encima de sus posibilidades. El Bundesbank aportaba otros 200,000 millones de euros a los bancos alemanes (Der Spiegel, 2018).

10.- Los gobiernos se apresuran a rescatar a los que causaron la crisis:

Tabla 4.1.- Apoyo al Sector Financiero en la Eurozona (% PIB)

	Costo Fiscal	Compra de Activos	Garantías de Activos	Total	Aumento de la Deuda Pública**
Grecia	27.3			27.3	44.5
Irlanda	40.7	20.3	19.1	80.1	72.8
Portugal					33.6
España	2.0	1.8		3.8	30.7
Italia	0.3				8.6
Alemania	1.8	11.1	0.3	13.2	17.8
Francia	1		0.3	1.3	17.3
Países Bajos	12.7		10.1	22.8	26.8

\*\* El aumento de la deuda pública se mide de 2007 a 2011. Fuente: Leaven and Valencia (2012), págs. 25 – 28.

11.- Nelson *et al* (2010, 4) sostienen que, al descubrirse a finales de 2009 que el déficit fiscal de Grecia no era 6.7% sino 12.7%, las agencias degradaron la calificación de los bonos de deuda griega, disparando la tasa de los bonos de deuda gubernamentales.

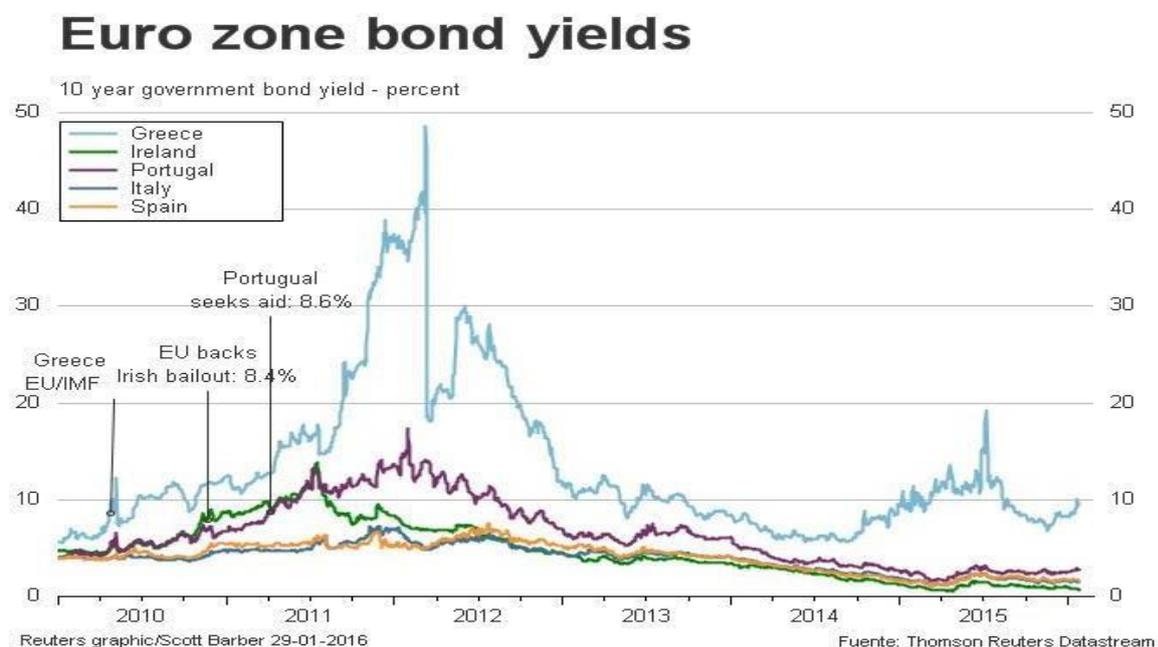
12.- Para otros autores, la crisis se resumía así: “durante los últimos tres años, Europa ha sido hipnotizada por la crisis del euro, a saber: la lucha para resolver los problemas de deuda que enfrentan Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España (GIIPS) sin romper la unión monetaria ni precipitar una crisis financiera en Europa. Este drama ha tenido graves consecuencias y profundas implicaciones políticas para el futuro de la Unión Europea” (Hall, Peter A., 2012, 1).

13.- La crisis se transfiere a los pueblos de Europa, trastocando el modelo social europeo (MSE), que se puede caracterizar de la siguiente manera:

1.- La narrativa: a.- Títulos X - XV del tratado de funcionamiento de la UE, b.- La estrategia de Lisboa. c.- Los fondos de cohesión. (Peña Guerrero, 2012, 60-62).

2.- Los hechos, recortes a: a.- La educación gratuita y de calidad. b.- El acceso gratuito a la salud. c.- la seguridad pensionaria al final de la vida, con el objetivo de ser transferidos al pago de deuda “Soberana”.

Gráfica 4.1.- Tasas de rendimiento de los bonos soberanos en la Eurozona.



Fuente: Reuters graphic/Scott Barber 29-01-2016

#### 4.2. - Crisis de deuda o crisis del neoliberalismo.

Como hemos atestiguado en el punto 4.1.-, la crisis de deuda se expandió de diferentes maneras e intensidades a lo largo y ancho de la Eurozona. En efecto,

como la Tabla 4.1.- demuestra, en Alemania, Francia y Países Bajos el aumento del endeudamiento público fue también significativo. En especial si tomamos en cuenta las diferencias absolutas en PIBs., entre Alemania, y Grecia o Portugal.

Observando -además- las diferentes etapas cronológicas que esta crisis ha recorrido – que han modificado a lo largo de su desarrollo, tanto sus características como sus impactos sobre el Modelo Social Europeo (MSE), es importante revisar a profundidad cuál es la naturaleza de esta crisis a lo largo de nuestro período de análisis.

De especial interés resulta establecer si una crisis que inició como una crisis financiera puede devenir una crisis del proyecto político que llamamos neoliberalismo.

Para esto, nos apoyamos en autores que sostienen: “La expresión “Crisis del neoliberalismo” se usa para designar la gran crisis que golpeó a los EE.UU., Europa e, indirectamente, a muchos otros países en la “crisis financiera” de 2008 y la “gran recesión” de 2009” (Dumenil, G. y Levy, D., 2016, 1).

Estos autores se inscriben completamente dentro del período de análisis llamado de Estallido y Administración (PEyA), por un lado, pero más importante aún: consideran tanto a la “crisis financiera” de 2008 y la “gran recesión” de 2009 como dos elementos que componen una misma “crisis del neoliberalismo”.

Debemos preguntarnos entonces si es que estos dos componentes que Dumenil, G. y Levy, D. (2016) plantean como partes de una misma crisis, reforzaron o debilitaron al neoliberalismo. Y de nuevo consultándolos nos dicen: “La crisis del neoliberalismo es la expresión de las contradicciones internas de una estrategia política apoyada por transformaciones económicas tanto nacionales como internacionales, cuyos principales objetivos son la restauración y el aumento del poder, los ingresos y la riqueza de las clases altas” (Dumenil, G. y Levy, D., 2016, 1).

En este párrafo Dumenil, G. y Levy, D. (2016), proponen elementos que resultan de gran importancia para nuestra investigación: el objetivo de la crisis del neoliberalismo es aumentar el poder y la riqueza de “las clases altas”.

Como ya hemos expuesto en diferentes partes de la presente tesis, el concepto “clases altas” es demasiado amplio y debe ser profundizado para entender a cabalidad la naturaleza de esta crisis. En efecto, debemos hablar de sectores. En especial, del ya para 2008 perfectamente construido sistema bancario financierista (SBF), (Ver 1.- Precisiones Teórico - Metodológicas y 3.8.- Del sector bancario y financiero tradicional al sistema bancario financierista), el cual, tras haber alcanzado la hegemonía, generó la crisis, con los objetivos arriba enunciados, estableciendo alianzas con el sector industrial manufacturero a través de la “flexibilización” y “liberalización” del mercado laboral, en detrimento del sector medio y trabajador, a efectos de transferir a éste los costos y continuar administrando el proyecto político que llamamos neoliberalismo.

Vemos, entonces, que en la opinión de Dumenil, G. y Levy, D., la crisis del neoliberalismo (compuesta por la “crisis financiera” de 2008 y la “gran recesión” de 2009) no sólo no debilitó a las “clases altas”, sino que las reforzó, ya que, a través de ella, éstas buscaban incrementar su poder y su riqueza. Tres años antes, los mismos autores afirmaban:

“La crisis de la década de 1970 respondió a un período de disminución de las tasas de beneficio, fue una “crisis de rentabilidad”, que se manifestó, respectivamente, en una guerra competitiva y en una ola de inflación. La crisis actual no es una crisis de rentabilidad. Las clases capitalistas empujaron dramáticamente los mecanismos económicos básicos, como la financiarización y la globalización (en las que está implicada la desregulación), en direcciones favorables al aumento de sus ingresos y riqueza. Nosotros denotamos esta crisis como “crisis de hegemonía financiera”.” (Dumenil, G. y Levy, D., 2013, 3).

Apoyándonos en nuestra definición de hegemonía (Ver 1.- Precisiones Teórico - Metodológicas) y en el desarrollo de los eventos, podemos afirmar que el poder del SBF de ejecutar y conducir funciones políticas y económicas sobre el sector industrial manufacturero y el sector medio y trabajador, nunca fue cuestionado. Ni siquiera en los EE. UU.

Defensores del SBF se aprestaron a afirmar: “Las acciones que salvaron las economías del mundo han presentado un nuevo problema para la política fiscal, ya que surgen preguntas sobre la capacidad de los gobiernos para financiar sus déficits” (Stiglitz, J., 2010b, 17).

Stiglitz presenta una brillante estrategia de defensa de esta crisis. Destaquemos tres ideas centrales en su visión de ella: 1.- Las acciones, (no se atreve a decir los rescates masivos de Bancos) salvaron las economías del mundo (tampoco se atreve a decir al SBF). 2.- Salvar de esta manera a las economías del mundo presenta ahora “nuevos problemas” que son los déficits en los que incurrieron los gobiernos para rescatar al SBF. 3.- Dichos déficits son ahora de los gobiernos, es decir de los pueblos de Europa, quienes deberán ahora financiarlos.

Stiglitz planteaba además como válida la segunda parte de nuestra definición de hegemonía: “en tal manera, que sus intereses (los del SBF), son vistos como bien común, del cual todos los sectores se benefician (se salvaron -Stiglitz dixit- las economías del mundo)”.

Y nos da una muestra del poder hegemónico del SBF: “Los mercados financieros que causaron la crisis -que a su vez causaron los déficits- callaron mientras se gastaba dinero en los rescates; pero ahora exigen a los gobiernos recortar el gasto público. Los salarios se van a recortar, incluso si se van a mantener las bonificaciones bancarias” (Stiglitz, J., 2010b, 18).

Otro ganador del Nobel de Economía, Paul Krugman, hablando específicamente de la crisis en los EE.UU. afirmaba:

“En cada etapa, T. Geithner -entonces secretario del tesoro de los EE.UU.- ha dejado en claro que todavía tiene fe en las personas que crearon la crisis financiera, que cree que todo lo que tenemos es una crisis de liquidez que se puede deshacer con un poco de ingeniería financiera, que los gobiernos hacen un mal trabajo dirigiendo bancos -en contraposición, supuestamente, al maravilloso trabajo que han hecho los banqueros privados-, que los rescates financieros y las garantías deben venir sin condiciones. Esto es un mal análisis, una mala estrategia y una terrible política. Esta administración, la de Barack Obama, elegida con la promesa del cambio, ha logrado, en un tiempo sorprendentemente corto, crear la impresión de que es propiedad de los apostadores de casinos.” (Krugman, P. , 2009, citado en Crotty, J., 2009, 578).

Vemos -así- el carácter global de esta crisis por un lado. Pero, lo más importante es que las críticas de estos autores, siempre anclados al sistema financierista estadounidense y que jamás la vieron venir, no hacían mella alguna en la decisión del SBF en Europa de seguir adelante en controlar y administrar la crisis que había inducido, en su beneficio. Un aspecto central en el análisis de esta crisis - originalmente financiera, pero con secuelas políticas y sociales insospechadas- es que ha destrozado todos los postulados teóricos del neoliberalismo. Entre ellos, destacamos sus dos postulados centrales: la eficiencia del libre mercado y la no intervención del Estado.

En efecto, la crisis de liquidez, que devino de solvencia bancaria a nivel global, derrumbó cualquier defensa posible sobre que el libre mercado garantiza la eficiencia al asignar óptimamente los recursos. Uno de los grandes impulsores de este postulado, Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal de los EE.UU. de agosto de 1987 a enero de 2006, se rendía, -de manera hipócrita y tras haber acumulado grandes ganancias- ante la evidencia. El *New York Times* lo expresaba así:

“Tres años después de dejar la presidencia de la Reserva Federal, un humillado Sr. Greenspan admitió que había puesto demasiada fe en el poder autocorrector de los mercados libres y no había previsto el poder autodestructivo de los préstamos hipotecarios. “Los que hemos buscado el interés de las instituciones de crédito para proteger la equidad de los accionistas, yo incluido, estamos en un estado de incredulidad conmocionada”, dijo al Comité de Supervisión y Reforma del Gobierno de la Cámara de Representantes.” (Andrews, 2008).

Sobre la no intervención del Estado, ¿qué decir? Los rescates masivos de instituciones financieras, a través de recursos públicos, no dejaban lugar a duda de que este postulado central del neoliberalismo se derrumbaba. El sistema bancario financierista (SBF), imponiendo su poder, recibía vastas cantidades de apoyos por la vía de garantías, compra de activos chatarra e inyecciones de liquidez de los estados, que, en su narrativa teórico-ideológica, deberían haber sido adelgazados, excepto si algo saliera mal. Esto demuestra que su poder político no disminuyó, sino que se mantuvo incólume o aumentó, ya que la impopularidad de estas medidas constituían un inmenso riesgo para los políticos ante sus votantes.

El otro ángulo central de esta crisis es que impactó de manera más violenta a los países del centro imperialista global: EE.UU. y los países de la Eurozona. En los mismos lugares donde el neoliberalismo y la financiarización asentaron de manera más sólida sus raíces y en donde el ataque frontal al estado de bienestar, es decir a los recursos del sector medio y trabajador, prometía inmensas ganancias. Por esto, los liberales – en contra de todos sus postulados teóricos-exigieron/doblegaron al estado a actuar como una institución indispensable de estabilización económica (fiscal y monetaria). En definitiva, como un actor de mercado de último recurso.

“En todo caso, las promesas liberales de crecimiento y estabilidad, de empleo y de riqueza han demostrado ser una ideología poco sincera, burdamente falsa... No es de extrañar que la ideología liberal haya perdido gran parte de su anterior atractivo y, por tanto, gran parte de su poder hegemónico”. (Altvater, 2009, 78).

Altvater se equivocaba, porque el SBF no se rendiría tan fácil en el terreno ideológico y mucho menos, en la pérdida de su poder hegemónico. Sus mejores medios de comunicación preparaban al electorado. En octubre de 2008, la revista *The Economist* publicaba: “La libertad económica está bajo ataque y el capitalismo ... está a raya ... pero los que creen en ella, deben luchar por ella ... A corto plazo, defender el capitalismo significa, paradójicamente, intervención estatal. Además, el rescate global es pragmático, no ideológico ...” (The Economist, 2008, citado en Saad - Filho, 2011, 249).

Así, a la pregunta: ¿es esta una crisis del neoliberalismo?, respondemos que, en la medida en que todos sus postulados cayeron por tierra, y a pesar de que a través de su fuerza política ha logrado traspasar el costo de la crisis a los pueblos tanto en los Estados Unidos como en la Eurozona, se puede considerar -definitivamente- como una crisis del neoliberalismo. Sin embargo, toda vez que no hay un sector que cuestione su hegemonía no es una crisis que lo amenace, sino una crisis de reformulación y reestructuración de su manera de conducir el capitalismo.

A la pregunta: ¿es esta una “crisis de hegemonía financiera”?, pensamos que toda la evidencia derivada de los eventos económicos, devenidos posteriormente políticos y sociales, indica que no. De hecho, ha quedado claro que la posición hegemónica del SBF, entendida como su capacidad de ejecutar y conducir funciones políticas y económicas sobre el SIM y el SMT -presentándose como el bien común-, sigue en pie y fortalecido por la crisis.

Algunos autores lo plantean como una “crisis sistémica”. Bajo este concepto debemos entender: “La historia nos enseña que el capitalismo periódicamente experimenta una crisis sistémica. Referirse a una situación como una crisis sistémica significa que la crisis sólo puede resolverse mediante una transcendental reestructuración del sistema”. (Kotz, D.,2009, 306).

Además: “Estamos presenciando una crisis de la forma neoliberal del capitalismo. La capacidad de esa forma de capitalismo para promover la expansión de la producción y las ganancias parece haber llegado a su fin” (Kotz, D.,2009, 315).

Otro analista de este concepto afirma: “las contradicciones que subyacen a la crisis indican que ésta es una crisis sistémica del neoliberalismo, pero no es una crisis del neoliberalismo porque, aunque la reproducción del sistema de acumulación ha sido sacudida, actualmente no está amenazada por una alternativa sistémica” (Saad-Filho, 2011, 249).

La presente tesis, con base en estas ideas y la evidencia empírica disponible, sostiene que asistimos a una crisis del neoliberalismo, pero no una que amenace su continuidad, sino una crisis de reformulación, es decir de profundización por parte del SBF de la conducción del capitalismo.

“El neoliberalismo actual debe entenderse como un proyecto complejo y cambiante, cuya sustentabilidad política y económica se reinventa constantemente y cuya gobernanza y espacialidad es necesario reinterpretar (Peck, J., 2012,. 7).

La tercera vertiente planteada por Dumenil, G. y Levy, D. (2016, 1). es: “la crisis del neoliberalismo tuvo como principales objetivos la restauración y el aumento del poder, los ingresos y la riqueza de las clases altas.” A continuación, abordamos este problema.

#### **4.3.- Crisis de deuda soberana o crisis de deuda privada.**

Con base en la argumentación desarrollada y los elementos metodológicos introducidos en el punto 1.-, y aunado a las conclusiones de 2.- El neoliberalismo como proyecto político del sector financiero, establecemos como punto inicial del presente subcapítulo que: la crisis de deuda en la Eurozona es la expresión de una estrategia política cuyos objetivos son la restauración y el aumento del poder del SBF.

Surge de inmediato, para efectos de nuestra investigación, la pregunta: ¿cómo se instrumentó esa estrategia? Es decir, ¿qué mecanismos y/o acciones se pusieron en marcha para alcanzar esos objetivos?

Para enfrentar estas preguntas, recurrimos a uno de los más importantes economistas del “mainstream europeo”, Paul De Grauwe, director del Instituto Europeo y profesor John Paulson de Economía Política Europea de la London School of Economics and Political Science. Apuntemos que John Paulson fue el director del fondo de cobertura Paulson & Co., que apostó contra las hipotecas subprime en los EE.UU. en 2007, obteniendo una ganancia estimada de entre 3,000 y 4,000 millones de dólares .<sup>16</sup>

De Grauwe afirma: “la fuente de la explosión de los niveles de deuda pública son los niveles insostenibles de deuda privada previos a la crisis financiera [...]. Durante los años de auge, el sector privado adicionó una gran cantidad de deuda. Luego vino la caída y los gobiernos recogieron las piezas rotas” (De Grauwe, 2010,

---

<sup>16</sup> John Paulson: <https://www.forbes.com/profile/john-paulson/?sh=1a9a5f2a418d>

1).

Como vemos, De Grauwe no se refiere a un país en especial, y dado que su artículo se intitula “Crisis en la Eurozona y como enfrentarla”, podríamos pensar que habla de todos los países de ella y, por consiguiente, de sus gobiernos. A continuación, procede a explicar cómo pasó esto: “ya que parte de la deuda privada estaba implícitamente garantizada por el Estado (deuda bancaria en particular), el gobierno se vio obligado a emitir su propia deuda para rescatar instituciones privadas” (De Grauwe, 2010, 2).

De Grauwe no amplía qué parte de la deuda privada estaba implícitamente garantizada por el Estado, pero aquí se presenta un problema: una deuda no puede estar “implícitamente” garantizada. Una deuda está o no está garantizada. Además, De Grauwe dice “deuda bancaria en particular” lo que nos lleva a pensar que también deuda no bancaria estaría “implícitamente” garantizada.

Sin embargo, De Grauwe no aporta pruebas ni de por qué, ni cómo, esta garantía “implícita” fue otorgada, mucho menos de por qué los gobiernos se verían obligados a rescatar instituciones privadas. Destaco aquí que ya no es “deuda bancaria en particular”, ahora De Grauwe habla de “instituciones privadas”.

Continúa De Grauwe señalando que, “como los gobiernos son obligados por las agencias calificadoras a reducir sus niveles de deuda, el desapalancamiento de la deuda del sector privado se hace imposible.” (De Grauwe, 2010, 2).

Además de ampliar su análisis de “instituciones privadas” al “sector privado”, el autor introduce dos ideas de sumo interés para entender el carácter y génesis de esta crisis. La primera –la más importante– es que si los gobiernos reducen sus niveles de deuda, disminuir la deuda del sector privado se torna imposible. La segunda se basa en que las agencias calificadoras de crédito (ACC.s) son las que obligan a los gobiernos a reducir sus niveles de deuda.

Analicemos el primero de los planteamientos; ¿por qué la deuda del gobierno –denominada “soberana”– se concatena con la deuda del sector privado? Mejor aún, ¿por qué la segunda depende de la primera? Porque –sostiene De Grauwe– “el sector privado sólo puede reducir su deuda si el gobierno está dispuesto a aumentar su propia deuda” (De Grauwe, 2010, 2). ¿Por qué razones es esto así? De Grauwe no lo explica. Lo da por un hecho. Lo plantea como un dogma. De Grauwe sugiere que el gobierno debe endeudarse para aliviar las deudas del sector privado. Es decir, ha de absorberlas.

Lo que De Grauwe propone –en el fondo– es transferir la deuda privada a la soberana. En otras palabras, sugiere permitir que la deuda privada sea transformada en soberana, aunque ésta crezca y se transfiera a los Pueblos de Europa. Es decir, el sector privado es su preocupación.

Remarquemos que el análisis de De Grauwe se inicia con el endeudamiento de “parte de la deuda privada (deuda bancaria en particular)”, para ampliarse al de

“instituciones privadas” y finalizar como “la deuda del sector privado.” (De Grauwe, 2010, 1-2).

Ahora, veamos la segunda idea, en la que se señala que “forzar al gobierno -por las ACC.s- a reducir su nivel de deuda hoy, mientras que el sector privado también intenta aminorar su propio nivel de endeudamiento, conduce a una dinámica contraproducente de auto-derrota en la que ni el sector privado ni el público logran reducir sus deudas” (De Grauwe, 2010, 2).

En efecto, al disminuir la deuda soberana de un país, el grado de calificación de sus bonos –es decir, su capacidad de emitir nueva deuda– mejora. Esto implica que deberá pagar tasas de interés más bajas para obtener recursos y que ayudará a su deuda a ser sostenible.

¿Por qué llevaría esto a una dinámica de autoderrota? De Grauwe tampoco lo explica. Su principal preocupación es lograr que la deuda soberana absorba la privada –aunque crezca– para permitir que ésta descienda.

En febrero de 2010, el panorama todavía era incierto. La “crisis de deuda soberana griega” no había estallado en toda su magnitud. De Grauwe, sin embargo, y de manera visionaria, alertaba: “La “crisis de deuda soberana griega” debe ser detenida” (De Grauwe, 2010, 2).

Y exhortaba que “los países miembros de la Eurozona tienen la capacidad financiera para rescatar a Grecia si surge la necesidad. En el caso de que el mencionado país incumpliera el importe total de su deuda por pagar, este rescate por parte de los miembros de la Eurozona añadiría alrededor del 3 % a sus deudas”(De Grauwe, 2010,3).Exigía también que “el BCE debe señalar -de forma clara- que seguirá aceptando la deuda pública griega como garantía, independientemente de las calificaciones que obtenga por parte de las agencias calificadoras” (De Grauwe, 2010, 3).En otras palabras, intentaba remover las barreras para que la deuda soberana griega pudiera expandirse. Es decir, para poder absorber el endeudamiento del sector privado.

Dado que su análisis se intitulaba “Crisis en la Eurozona y como enfrentarla” (De Grauwe, 2010), podemos afirmar que preveía mecanismos de expansión de deuda pública para otros países de la Eurozona. Lo importante a remarcar en este caso es que las consecuencias y/o problemas que la transferencia de deuda privada a pública originaría, no ocupaba ninguna de las preocupaciones de De Grauwe, este problema para él estaba resuelto, lo daba por un hecho.

Un año después, en mayo de 2011, De Grauwe aseguraba que "la visión de las causas y remedios de la crisis que prevalece en Alemania y sus satélites tienen dos ingredientes: 1.- El despilfarro de los gobiernos que condujo a déficits y deudas excesivos es el culpable de la crisis. 2.- El castigo debe imponerse a estos gobiernos para indicarles que no deben tratar de “pecar de nuevo”” (De Grauwe, 2011, 230).

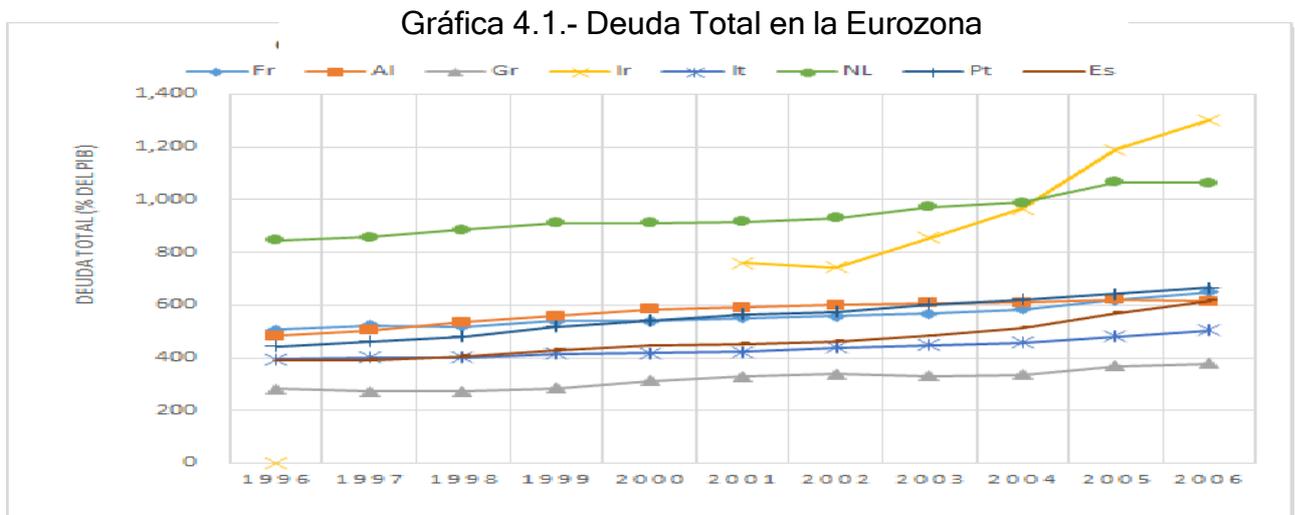
“Una razón es que demasiados analistas del norte de Europa ven la crisis como un

problema de riesgo moral (en inglés, *moral hazard*)” (De Grauwe, 2011, 230). Y concluye preguntándose: “Pero, ¿es la crisis el resultado del riesgo moral?” (De Grauwe, 2011, 231).

Vemos -así- la necesidad de esclarecer el papel que jugaron dos conceptos introducidos por De Grauwe y de amplio uso en la literatura académica del *mainstream* en la génesis de la crisis de deuda en la Eurozona (CDE): a.- las garantías implícitas; y b.- el riesgo moral.

Antes de abordar el análisis e impacto de estos dos elementos en nuestro objeto de estudio, es de central importancia tener claros algunos datos cuantitativos sobre el comportamiento de la deuda en la Eurozona durante el período de gestación y maduración (PGyM) que transcurre de enero de 1996 a diciembre de 2006 (Ver 1.- Precisiones Teórico Metodológicas: Los períodos de análisis).

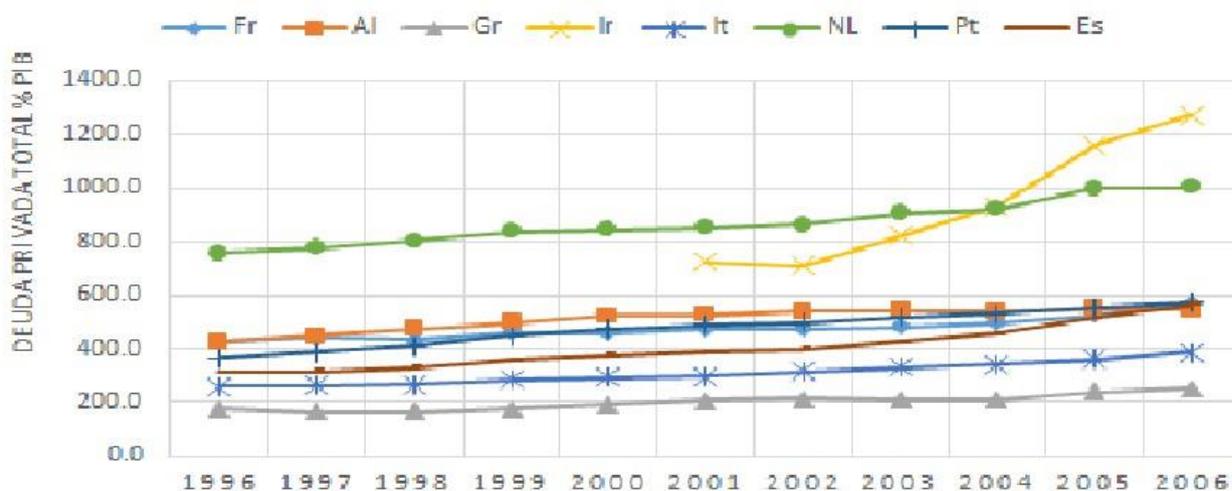
Debemos concentrarnos en este período, toda vez que buscamos desarrollar un enfoque ex-ante del problema, es decir antes del estallido de la Crisis. Así, iniciamos con la deuda total (Dtot) en la Eurozona (Gráfica 4.1.-), que es estable, con tendencias al alza en todos los países, con la excepción de Irlanda, cuya Dtot pasa de 7.8 a 13 veces su PIB. Países Bajos también aumenta de 8.2 a 11 veces su PIB su Dtot. Fuente: OECD. Stat



Fuente: OECD. Stat

Concentrémonos ahora en cómo se constituye esta deuda. Iniciemos con la deuda privada (Dpr) La Gráfica 4. 2.- muestra la información para la deuda privada. Como puede apreciarse, ésta sigue prácticamente la misma forma que la anterior. Es decir, la deuda total de todos los países se rige por el peso de la deuda privada, cuya magnitud la convierte – por tanto- en el factor definitorio de la estabilidad. En otras palabras, cualquier desestabilización de la Dpr, desestabilizará todo el sistema.

Gráfica 4.2.- Deuda Privada en la Eurozona



Fuente: OECD. Stat

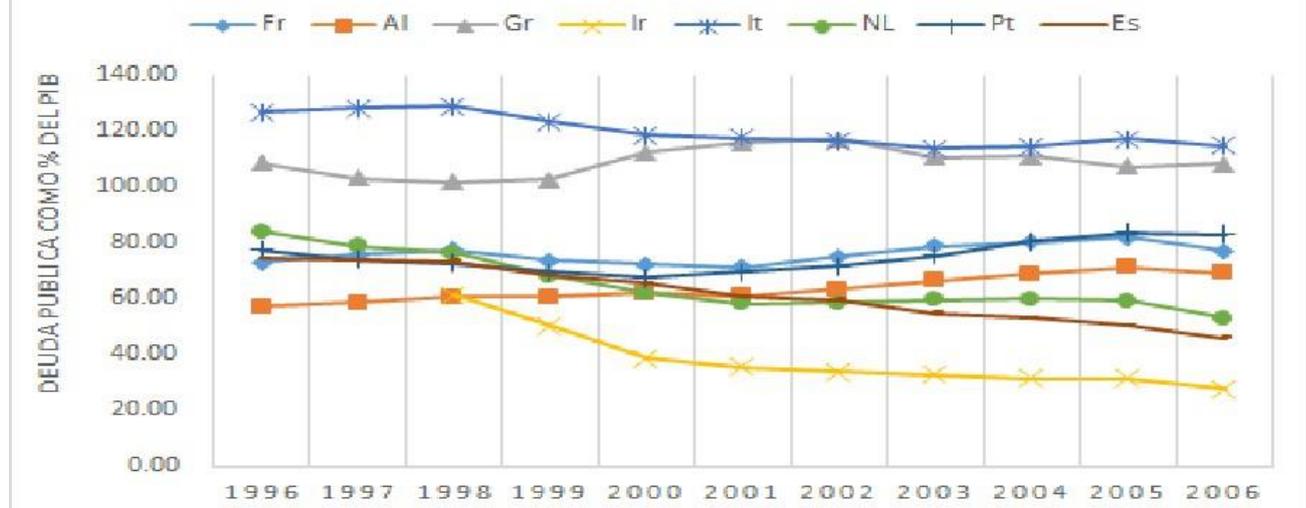
Grecia e Italia siguen siendo las más bajas mientras que Alemania y Francia inician en 424%, creciendo un 13% anualmente, para terminar en 560 %. Portugal y España arrancan en los 365% y 311% respectivamente, crecen en el rango del 22% y terminan alrededor de los 570%. Países Bajos e Irlanda siguen en la cima con el primero, empezando con 756% y terminando en 1004%; y el segundo con 722% y 1,273%. En todos los países de la Eurozona, la Dpr crece bien por arriba del PIB.

Pasemos ahora a la deuda pública (Dsob). Al analizar la Dsob de la Eurozona (Gráfica 4.3.-) podemos establecer tres grupos claramente diferenciados:

a.- Italia y Grecia. Ambas se encuentran por arriba del límite de Maastricht (60%), pero muestran una estabilidad constante. Grecia arranca con 108.6% y termina con 108.3%, presentando en el camino un mínimo de 102% en 1998 y un máximo de 117% en el 2002. Es decir, la Dsob está bajo total control, a pesar de ser alta – con respecto a Maastricht- y de presentar un déficit de balanza de cuenta corriente (BCC) desde 1996.

Italia, por su lado, inicia con una Dsob de 127% , aunque decrece un 1.2% en promedio durante el período, terminando con 115%. Destaquemos que Italia presenta superávits de 1996 a 1999 y empieza a ser deficitaria en su balanza de cuenta corriente (BCC) en el 2000. Su Dsob, sin embargo, continúa decreciendo a lo largo de todo el período.

Gráfica 4.3.- Deuda Pública en la Eurozona

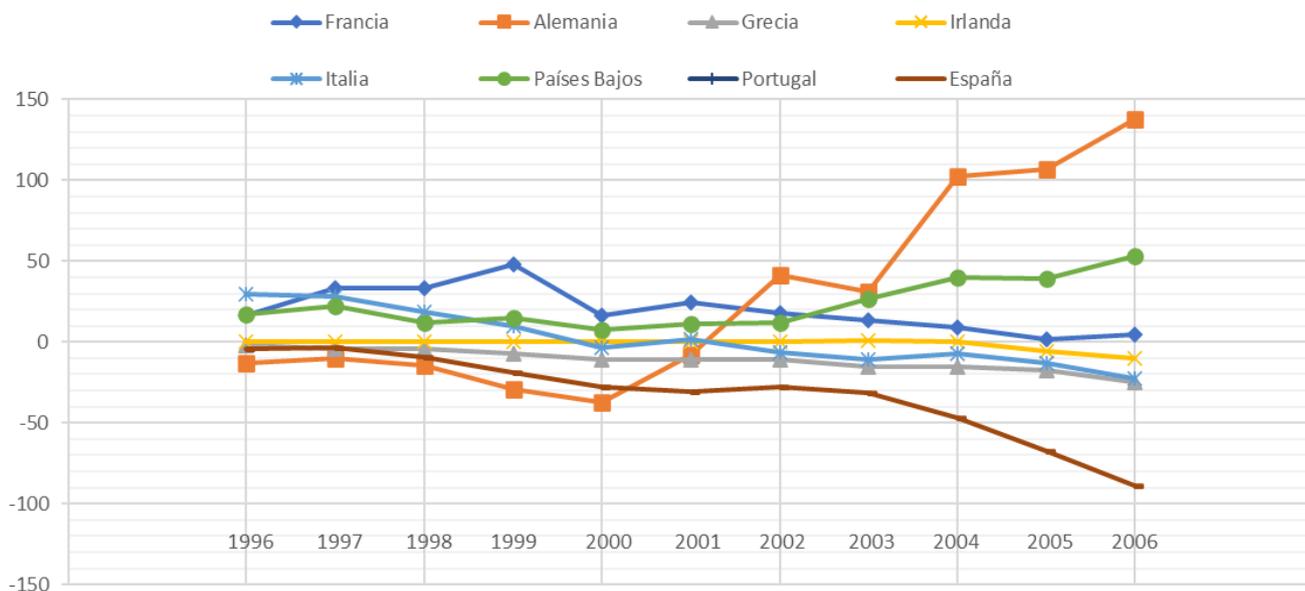


Fuente: OECD. Stat

b.- Alemania, Francia y Portugal constituyen el grupo más interesante, ya que nos ayuda ampliamente a los efectos que perseguimos. El país germano presenta un déficit en BCC de 1996 a 2001, comenzando a generar superávits de 2002 a 2006. Esto -empero- no impide que su Dsob se incremente a lo largo de todo el período al pasar de 57% a 70%. Francia, en cambio, y sin presentar sólo un déficit en BCC, no logra evitar que su Dsob crezca-aunque moderadamente- de 73% a 77%. Portugal siempre presenta un déficit de BCC y su Dsob aumenta un 6% anual, al pasar de 77% a 83%. En otras palabras, estos países demuestran que la Dsob puede crecer cuando: 1.- hay cinco años déficit y cuatro años superávit (Alemania); 2.- nunca hay déficit (Francia); y 3.- siempre hay déficit (Portugal). En otras palabras, la BCC y la Dsob están completamente desacopladas.

c.- El último grupo de países lo constituyen España, Países Bajos e Irlanda cuyas Dsob decrecen a lo largo de todo el período y aportan a concluir la demostración que nos ocupa. En efecto, España decrece su Dsob en 29% -con un 3% de disminución promedio anual-, a pesar de presentar déficits en BCC que pasan de 4,400 a 88,000 millones de euros entre 1996 y 2006. Países Bajos la reduce un 31% -con 3% anual-, y con su BCC presentando constantes superávits, pasa de 16,000 a 54,000 millones de euros a lo largo de todo el período. Por último, Irlanda, que paradójicamente se vería envuelta en la más compleja explosión de Dsob, es el país que la aminora de manera más vertiginosa en el período que analizamos. En efecto, Irlanda disminuye su Dsob de 61% a 28% (33%), decreciendo 4.2% cada año. ¿Su BCC? Fue positiva hasta el 2003, aunque negativa de ahí en adelante. De nuevo, las BCC y las Dsob se muestran totalmente desvinculadas.

Gráfica 4.4.- Balanza de Cuenta Corriente  
Miles de Millones de Euros a Precios Corrientes



Fuente: OECD. Stat

### Las garantías implícitas.

Apoyados por estos datos, pasemos a profundizar el concepto “garantías implícitas”, introducido por De Grauwe, cuya importancia radica en que, debido a ellas, “el gobierno se vio obligado a emitir su propia deuda para rescatar instituciones privadas” (De Grauwe, 2010, 2).

Para esto debemos tomar en cuenta que De Grauwe (2010) habla *ex-post*, es decir, después del estallido -en los EE.UU.- de la crisis de las hipotecas subprime y su exportación a la Eurozona. También hace sus análisis cuando la crisis en Europa ya había iniciado, requiriendo garantías -explícitas- en diferentes países, notoriamente Alemania.

En efecto, para citar un ejemplo, en octubre de 2008, el Banco Central alemán – Bundesbank- autorizaba 500,000 millones de euros en garantías explícitas, operación que Angela Merkel calificó de “destinada a proteger al ciudadano y no los intereses de los banqueros” (Ver 5.4.- Alemania y el poder del Bundesbank).

En otras palabras, ¿debemos entender -siguiendo a De Grauwe- que esas garantías que se volvieron explícitas en esa fecha eran implícitas anteriormente?

Es importante establecer que es necesario realizar un análisis *ex-ante* y no *ex-post*, como lo hace De Grauwe, toda vez que al hacerlo así se convierte -en realidad- en un hecho consumado, además antidemocrático, porque los ciudadanos de los países de la Eurozona nunca fueron consultados.

Para llevar a cabo el enfoque *ex-ante*, debemos recordar que la presente

investigación contempla dos periodos de análisis: (Ver 1.- Precisiones Teórico - Metodológicas) 1.- el período de gestación y maduración (PGyM) que transcurre de 1996 a 2006; y 2.- el período de estallido y administración (PEyA), que inicia en 2007 y termina en 2016. Por lo tanto, debemos centrarnos en establecer si en el PGyM se otorgaron dichas garantías implícitas al sector bancario financierista en general y al de la Eurozona en particular.

Para responder a esta pregunta, nos apoyamos en un artículo de 1999 de Hana Polackova, entonces especialista en la administración del sector público en el Departamento de Reducción de la Pobreza y Gestión Económica de la oficina regional para Europa y Asia Central del Banco Mundial, intitulado: “Deudas contingentes de los Gobiernos. Un riesgo fiscal oculto”. Polackova, (1999).

En primer lugar, veamos sus definiciones: “las deudas directas son obligaciones cuyo resultado es previsible, mientras que las deudas contingentes son obligaciones que pueden o no ocurrir, dependiendo de si eventos particulares suceden” (Polackova, 1999, 46).

Ambas categorías se dividen -a su vez- en “deudas explícitas”, que son obligaciones específicas, creadas por ley o por un contrato, que los gobiernos deben saldar, y

“deudas implícitas”, que representan obligaciones o cargas morales que -aunque no sean jurídicamente vinculantes- son probablemente cumplidos por los gobiernos debido a las expectativas del público o a presiones políticas” (Polackova, 1999, 46). Polackova crea -así- cuatro subcategorías: deudas directas explícitas e implícitas y deudas contingentes explícitas e implícitas. Y, con ellas, una matriz de riesgo fiscal (Polackova, 1999, 47).

Polackova inicia con claridad: “si el sector bancario de un país fracasa o un gran proyecto de infraestructura garantizado por el Estado tiene dificultades, el gobierno central viene al rescate” (Polackova, 1999, 46).

Acentuemos aquí que Polackova escribe a nombre del Banco Mundial (BM), porque el artículo no estipula que es su opinión, lo que le otorga el respaldo de la institución.

Destaquemos -además- que Polackova equipara “el fracaso -o quiebra- del sector bancario de un país” a “un gran proyecto de infraestructura garantizado por el Estado”, donde -en ambas instancias- “el gobierno central viene al rescate”. Dejando claro que “un gran proyecto de infraestructura garantizado por el estado” posee garantías explícitas, la equivalencia que realiza Polackova -léase, el BM- crea, a todas luces, una garantía que, al no ser explícita, deviene implícita para el sector bancario de un país.

“Hoy los gobiernos están expuestos a mayores riesgos fiscales e incertidumbres como nunca antes. Las razones: a.- la transformación del papel del Estado de financiero a garante de servicios y proyectos; y b.- el riesgo moral que puede surgir de garantizar resultados que debe aportar el sector privado.” (Polackova, 1999, 46).

Aquí Polackova introduce, al igual que De Grauwe, un concepto de suma importancia: el “riesgo moral”. Volveremos a él ampliamente.

Trabajando en la oficina regional para Europa y Asia Central del Banco Mundial, en ese 1999, Polackova veía los problemas en otros lados del mundo, y afirmaba “las economías en transición y en desarrollo se enfrentan a riesgos fiscales particularmente grandes [...] Los fracasos en sus sectores empresarial y financiero se ven agravados por la dependencia de esos países de la financiación extranjera, la opacidad de las estructuras de propiedad, la insuficiente divulgación de información y sistemas reguladores y de aplicación deficientes; además, sus gobiernos están a menudo sometidos a una intensa presión política para rescatar empresas o instituciones financieras en quiebra.” (Polackova, 1999, 46).

Basándonos en la matriz de riesgo fiscal (Polackova, 1999, 47), queda claro que para el presente análisis la casilla “deudas contingentes implícitas” ocupa la atención. Este apartado se describe como “una obligación moral del gobierno que refleja las presiones públicas y de los grupos de interés”. Los elementos que incluye son: a.- impagos de entidades públicas o privadas por deudas no garantizadas y otras obligaciones; b.- limpieza de pasivos de las entidades privatizadas; c.- quiebra bancaria -apoyo más allá de los seguros estatales- pública y de grupos de intereses; d.- rescates cuando el flujo de capital se revierte (Polackova, 1999, 47).

Está claro, además, que las deudas contingentes implícitas “no se reconocen oficialmente hasta después de que se produce la falla. El evento desencadenante, el valor en riesgo y el monto del gasto público que eventualmente podría ser requerido son todos inciertos” (Polackova, 1999, 48).

Lo que ya no está tan claro es que: “en la mayoría de los países, el sistema financiero representa la deuda contingente implícita más grave” (Polackova, 1999, 48). Ante esta afirmación del Banco Mundial, ¿qué sistema financiero tendría miedo a quebrar? En otras palabras, ¿qué riesgos no sería capaz de tomar?

Y mucho menos claro aún es que: “la experiencia ha demostrado que, cuando la estabilidad del sistema financiero de un país está en riesgo, los mercados suelen esperar que el gobierno proporcione apoyo financiero aunque exceda, por lejos, su obligación legal” (Polackova, 1999, 48). En otras palabras, la “estabilidad del sistema financiero” y los “mercados” —que Polackova no establece qué son— se conforman como los responsables en determinar el apoyo financiero que el gobierno otorgará, aunque viole la ley.

Lo que sí queda muy claro es que, ante estas declaraciones abiertas del Banco Mundial de que los “mercados” deciden que es la “estabilidad financiera” y que el marco legal es irrelevante, en un contexto donde todos los elementos que lo configuran son inciertos, deja abierta la puerta a soluciones discrecionales por parte de los gobiernos, cuyo costo pasará a cargo de los ciudadanos.

Por último, Polackova (1999) nos entrega dos interesantes gráficas. En la primera

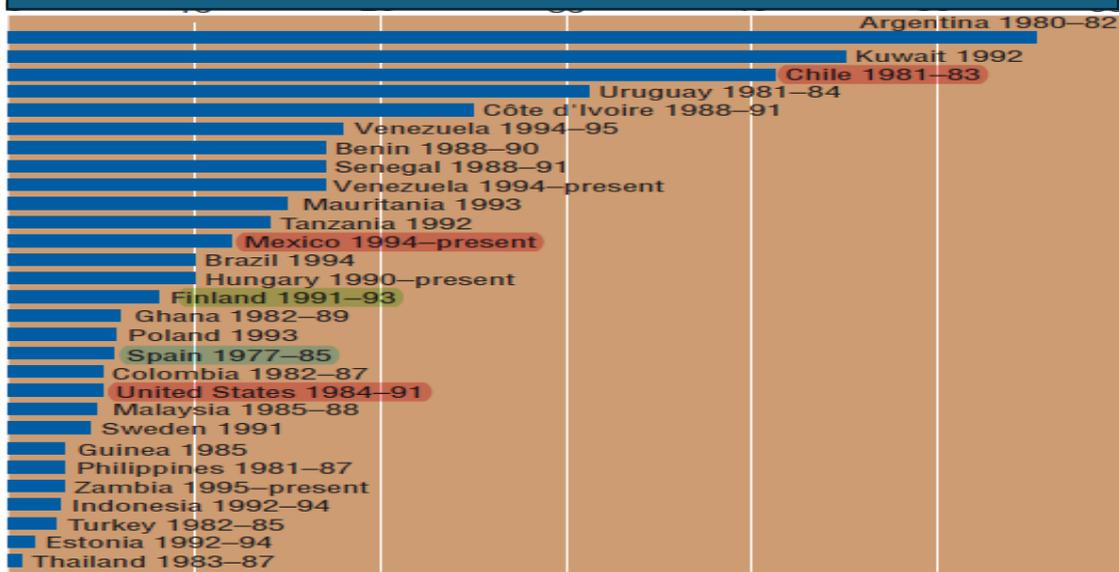
Gráfica 4.5, se nos muestra los costos incurridos en resolver crisis bancarias hasta 1997. Lo importante a destacar es que ningún país de la Eurozona, excepto España, ya en la época postfranquista, aparece. Chile, Uruguay y Argentina, a pesar de haberse librado de las dictaduras militares, asignaban respectivamente salvajes 32%, 42% y 56% de su PIB a rescatar Bancos.

Más importante es que el BM preveía -ya en 1997- futuros estimados contingentes de deuda para el sector bancario de diferentes países Gráfica 4.6. En efecto, ahora sí incluía a países de la hoy Eurozona en su lista, como Alemania (18%), Francia (14%), Grecia (16%) e Italia (11%), además de sectores bancarios candidatos a ser favorecidos por “deudas contingentes”. A los mismos, les extendía una garantía “implícita”. ¿Hay una mejor invitación de una institución financiera internacional al sector bancario a tomar riesgos por encima de sus capacidades reales sin importar quebrar?

El riesgo moral (*moral hazard*). Un riesgo moral ocurre cuando una de las dos partes en una transacción tiene la oportunidad de asumir riesgos adicionales porque sabe -o tiene una muy alta probabilidad- de que no lo afectarán dichos peligros en caso de resultados negativos, porque puede transferir éstos a la otra parte. La decisión se basa en lo que proporciona el más alto beneficio y no en la ética. De ahí, la referencia a la moralidad.

El concepto surgió en el ámbito de los seguros, en donde por el hecho de estar asegurado, “existe el riesgo moral de que el propietario, debido a la disponibilidad del seguro, esté menos inclinado a proteger la propiedad, ya que el pago de una compañía de seguros reduce la carga para el propietario en caso de desastre” (Kenton, W., 2020, 1). Así, como bien puede establecerse, cada vez que una parte en un acuerdo no tiene que sufrir las posibles consecuencias negativas de un riesgo, la probabilidad de un riesgo moral aumenta.

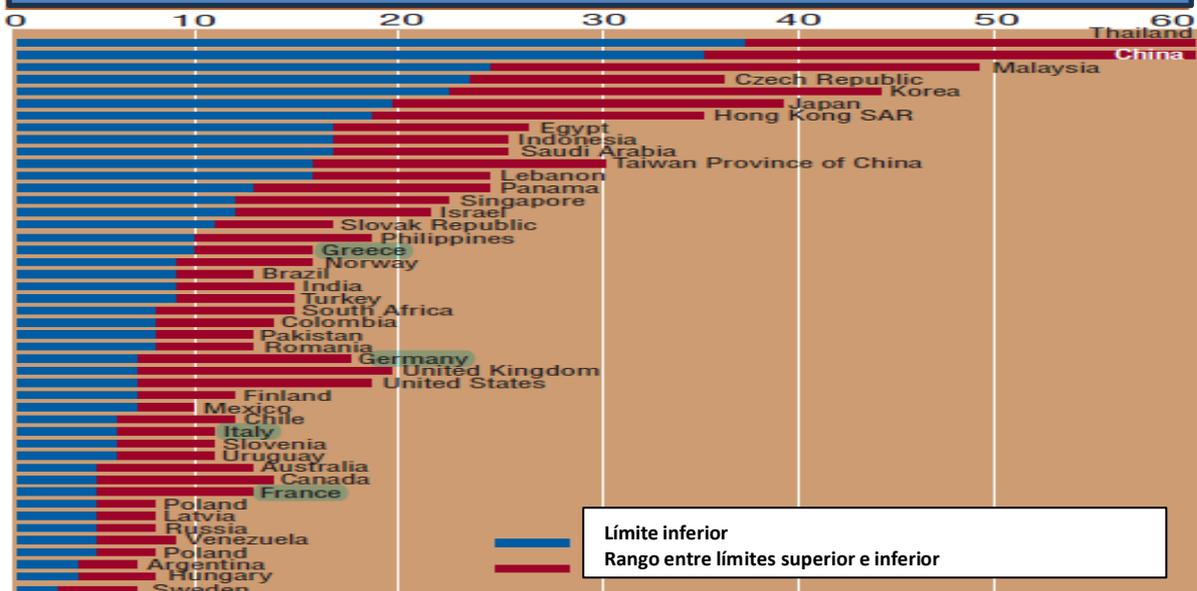
Gráfica 4.5.- Costos de resolución de crisis bancarias en el pasado (% del PIB)



Sources: Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbaşıoğlu, 1997, "Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries," IMF Working Paper 97/161 (Washington); Gerard Caprio, Jr., and Daniela Klingebiel, 1996, *Bank Insolvencies: Cross-Country Experience* (Washington: World Bank).

Fuente: Polackova (1999) 47.

Gráfica 4.6.- Deudas contingentes estimadas de crisis bancarias en el futuro (% del PIB)



Source: Standard and Poor's, Sovereign Ratings Service, December 1997.

Fuente: Polackova (1999) 47.

En el ámbito financiero-bancario, se discute ampliamente si las garantías estatales -o del Banco Central- a depósitos bancarios crean un riesgo moral, toda

vez que -al estar garantizados- los bancos en posesión de dichos depósitos pueden incurrir en las operaciones de más alto riesgo y especulación, sabiendo que no sufrirán las consecuencias.

Continuando con nuestro análisis *ex-ante*, nos apoyaremos -en primer lugar- en tres teóricos estadounidenses que, en 2000, sostenían: “en las últimas dos décadas <sup>17</sup>, la frecuencia de severas crisis bancarias se ha incrementado. Las consecuencias presupuestales para los gobiernos, que muchas veces cargan con la parte más significativa del costo de los rescates, no pueden ser ignoradas” (Hellman, T. *et al.*, 2000, 147). No contemplaban que no son los gobiernos los que pagan, sino los ciudadanos. Además:

“La regulación prudencial está orientada a proteger al sistema bancario de estos problemas[...] Esta ha sufrido muchos cambios, los más importantes: a.- en una ola de liberalización de los mercados financieros se han desregulado los tipos de interés y se han suprimido las restricciones a la elección de activos de los bancos; y b.- se ha hecho mayor hincapié en los requisitos de capital, utilizando normalmente las normas del Acuerdo de Basilea del Banco de Pagos Internacionales (BPI)” (Hellman, T. *et al.*, 2000, 148).

“Mientras estos cambios ocurrían, las crisis bancarias se volvieron más frecuentes. La mayoría de los autores concuerdan en que el riesgo moral juega un papel importante en estas quiebras. Diferentes autores documentan el problema llamado “apostando a la resurrección”: los bancos eligen una cartera de activos de riesgo que paga altos beneficios o bonos si la apuesta tiene éxito, pero si falla deja a los depositantes y a sus aseguradores con las pérdidas.”. (Hellman, T. *et al.*, 2000, 148).

Los mismos analistas argumentan que hace poca diferencia si los países tienen un sistema formal de seguro de depósitos ya que, en caso de crisis financiera, habrá un rescate” (Hellman, T. *et al.*, 2000, 147-148).

A continuación, analizan medidas de liberalización en el sistema bancario, y llegan a la conclusión de que: “nuestros resultados sugieren que hay una clara conexión teórica entre liberalización y el grado del problema del riesgo moral” (Hellman *et al.*, 2000, 150). Y no puede ser de otra manera, toda vez que la liberalización no es más que una expresión del poder político del SBF.

Cruzando el Atlántico, en 2004 analistas del BCE sostenían: “con base en la evidencia empírica para la Unión Europea (UE) presentada en este documento, parece que el seguro de depósito explícito puede ser de hecho una forma útil de limitar la red de seguridad, aumentar el control del mercado de los bancos y reducir el riesgo moral” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, 5).

Gropp y Vesala, además de aceptar explícitamente la existencia de un riesgo moral

---

<sup>17</sup> Es decir desde 1980 hasta 2000. Incluye las crisis latinoamericanas de los 1980.s notoriamente: México

que -tal vez-“podría ser reducido”, introducen otro concepto importante: la “red de seguridad”, que se define como la “protección a los cuentahabientes de los bancos contra las pérdidas resultantes de quiebras bancarias” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, 8). Más adelante explican explícitamente que esta red es -además- pública, por lo que los gobiernos de los países donde operan estos bancos son quienes deberán proveerla.

“Si los bancos son percibidos como “demasiado grandes para quebrar”, su toma de riesgos podría no verse afectada por la introducción de un seguro de depósito, ya que disfrutan de una red de seguridad integral en cualquier caso.” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004, 7).

Estos bancos operan en un entorno de completo riesgo moral, el cual será imposible reducir. Operan bajo condiciones que les permiten “apostar a la resurrección” como Hellman *et al.* lo definen arriba. Además, Gropp, R. y Vesala, J. (2004) *dixit*: “en cualquier caso”.

“La literatura teórica señala sin ambigüedades que la red de seguridad pública, que presta asistencia a los bancos en dificultades y protege a los cuentahabientes de los bancos de pérdidas, aumenta la propensión de los administradores bancarios a asumir riesgos excesivos (riesgo moral). Esto es así, ya que los acreedores que se saben protegidos no tienen incentivos adecuados para supervisar las acciones que toma la dirección de los bancos.” (Gropp, R. y Vesala, J., 2004,7-8).

Gropp, R. y Vesala, J. (2004) olvidan que los cuentahabientes de los bancos -con incentivos o sin ellos- no pueden supervisar las acciones que toma la dirección de los bancos, toda vez que éstos no son instituciones democráticas sino empresas privadas buscando una ganancia. Además, aunque el BCE aclara que la opinión de Gropp, R. y Vesala, J. no necesariamente es la suya, el artículo favorece a dar por natural la “red de seguridad pública” para los bancos, contribuyendo más-si es que esto fuera posible- a crear un riesgo moral.

Incluyamos, por último, la opinión de otro analista estadounidense:

“La crisis financiera de EE.UU. de 2008, la crisis de deuda soberana de 2010 en Europa y la actual crisis financiera griega enfrentaron a los responsables políticos ante el dilema de elegir entre crear un riesgo moral y salvar al sistema del riesgo sistémico. Se crea un riesgo moral cuando los bancos prestan más imprudentemente porque saben que serán rescatados si las cosas salen mal. Rescatar a los bancos refuerza la creencia de que serán protegidos de préstamos imprudentes, lo que podría resultar en préstamos más irresponsables en el futuro.” (Silberman, J., 2015, 1).

Queda claro, para los efectos que perseguimos, que a través de garantías implícitas y explícitas y de redes de seguridad integrales y públicas, los sistemas bancarios a nivel global operaban en un total entorno de riesgo moral. En especial para nuestro objeto de estudio, la Eurozona, donde analistas del BCE -ya en 2004- aceptaban la existencia e intentaban “reducir” dicho riesgo moral. Es

innecesario decir que fracasaron.

Podemos concluir, de esta manera, que en el análisis *ex - ante* es decir, durante el periodo GyM- el poder político del SBF le permitía, tanto desde las instituciones internacionales como el Banco Mundial (Polackova, 1999) y en el interior de los países, operar dentro de un esquema de riesgo moral.

Este entorno de riesgo moral permitía al SBF en la Eurozona la toma de decisiones bajo la condición llamada “apostando a la resurrección” (ver Hellman *et al.* arriba), eligiendo carteras de activos de inmenso riesgo para obtener altísimos beneficios de los que se apropian si tienen éxito, pero que si fallan pueden transferir las pérdidas a los depositantes y a sus aseguradores.

Podemos concluir también que este entorno de garantías implícitas y riesgo moral sólo puede darse debido al poder político del SBF, a su control de los gobiernos y de las instituciones internacionales. Este poder se enfoca en: a.- exigir/imponer la liberalización/desregulación para evitar límites al endeudamiento privado; y b.- preparar los mecanismos de transferencia de deuda privada a deuda pública con analista y teóricos como De Grauwe (2010) y Hellman T. *et al.* (2000).

No podemos dejar de mencionar, para cerrar el análisis *ex - ante*, que a través de su poder hegemónico, para el SBF el desencadenamiento de una crisis no constituía una gran preocupación. Dado el entorno de garantías implícitas/explicitas y riesgo moral dentro del que se desenvolvía, este evento no representaba un problema. Todas las condiciones y estímulos para inducir una crisis estaban sobre la mesa.

A efectos de completar y profundizar la naturaleza de deuda privada convertida en pública de esta crisis, debemos realizar un análisis *ex - post*. Es decir, introducirnos en el período de estallido y administración (EyA), que inicia en el 2007 y termina en el 2017.

“Las garantías gubernamentales explícitas de la deuda del sector financiero han formado parte de los rescates del sector financiero de varios países, en particular de Irlanda. Además, ha sido común que los gobiernos intervengan para impedir la liquidación de los bancos, garantizando su deuda, lo que sugiere fuertemente que hay una “red de seguridad implícita”.” (Acharya *et al.*, 2012, 18).

Como vemos, estos autores plantean que hay “garantías explícitas” que se convirtieron en una “red implícita”, volviendo confuso qué fue primero y qué fue después. El hecho a destacar es la claridad con la que, a través de su fuerza y hegemonía política, el SBF lograba operar en un entorno de riesgo moral y de garantías implícitas que se volvieron explícitas con el objetivo de transferir su deuda privada en pública.

Estos autores se preguntan: “¿fueron los rescates del sector financiero un factor integral en encender el aumento del riesgo de crédito soberano en las economías desarrolladas? Demostramos que lo fueron” (Acharya *et al.*, 2012, 1).

Pero lo importante de estos autores para el presente trabajo es que inician su análisis en el año 2007. Es decir, en el primer año del período de estallido y administración (EyA). Empecemos por decir, que Acharya *et al.* (2012) hablan de riesgo de crédito, que está íntimamente ligado con el problema que nos ocupa, que es la transferencia de deuda privada a pública.

El riesgo de crédito se mide a través del costo de la cobertura de éste. Es decir, cuando un inversionista invierte en deuda -ya sea privada o soberana- compra también un seguro de protección, que es un instrumento financiero derivado llamado permuta de incumplimiento de crédito (PIC, en inglés, credit default swap, CDS).

Pero, ¿de qué se trata este instrumento? De que el inversionista que compra deuda se cubra por un posible incumplimiento de pago. A mayor probabilidad de dicho incumplimiento, mayor costo de la PIC. De esta manera, el costo de este recurso, ya sea para deuda soberana o privada es una medición del riesgo de crédito. Acharya *et al.* (2012) examinan las PICS soberanas y bancarias privadas de 2007 a 2011, e identifican tres períodos.

De enero de 2007, al anuncio del primer rescate bancario. (Incluye la quiebra de Lehman Brothers), vemos un gran aumento en las PICS bancarias privadas, a medida que se desarrolla la crisis financiera. Sin embargo, los diferenciales de las PICS soberanas siguen siendo muy bajos. Esto obedece al aumento del riesgo de impago del sector bancario privado con poco efecto sobre los soberanos en el período previo al rescate.

El segundo período cubre los rescates bancarios comenzando con el anuncio de una de estas medidas en Irlanda a finales de septiembre de 2008 y terminando con un rescate en Suecia a finales de octubre de 2008. Durante este período de un mes, encontramos una disminución significativa en las PICS bancarias privadas en todos los países y un aumento correspondiente en los PICS soberanos. Esta evidencia sugiere que los rescates bancarios produjeron una transferencia del riesgo de impago del sector bancario privado al soberano.

El tercero abarca el período posterior a los rescates bancarios y hasta 2011. Constatamos que tanto las PICS soberanas como las bancarias aumentaron durante este período. El incremento fue mayor para los países cuya deuda pública eran más altas y cuyos sectores financieros estaban más angustiados en el período previo al rescate. También, encontramos que emerge tras los rescates una relación fuerte y positiva entre los coeficientes de deuda pública y las PICS soberanas, que no existía antes, confirmando que los primeros derramaron el riesgo de crédito de los bancos privados hacia los soberanos y detonó el aumento del riesgo de crédito soberano (Acharya *et al.*, 2012, 4).

Vemos -así- dos elementos centrales para nuestro trabajo. El primero, que los rescates bancarios, que no es otra cosa que una transferencia de recursos públicos a privados, detonaron el costo de la deuda soberana, volviendo a los países que tenían mayores niveles de deuda vulnerables, y forzados a recibir ayuda externa.

En segundo, que esa transferencia de recursos tiene eventualmente que ser refinanciada, y no hay otra manera de hacerlo más que a través de establecer impuestos, por lo que en realidad es un costo que los ciudadanos tienen que pagar.

Otros analistas, en este caso alemanes, lo constatan: “En el contexto de la crisis de la deuda soberana europea, el hecho desencadenante puede estar relacionado con los rescates a gran escala del sistema bancario” (Kräussl *et al.*, 2017, 3).

Y desde luego, la causa principal, ya analizada anteriormente, es:

“Además, las garantías implícitas que el soberano puede proporcionar al sistema bancario local constituye un importante mecanismo de transmisión a través del cual el riesgo de crédito se propaga del sector privado al público.” (Kräussl *et al.*, 2017, 4).

No podemos dejar de lado el establecer el monto que a nivel Eurozona constituyeron estos rescates. La Comisión Europea (CE), para junio de 2012, los evaluaba así (CE, 2012, 1).<sup>18</sup>:

“La crisis financiera puso de relieve que las autoridades públicas están mal equipadas para hacer frente a los bancos en dificultades que operan en los mercados mundiales de hoy. Para mantener los servicios financieros esenciales para los ciudadanos y las empresas, los gobiernos han tenido que inyectar dinero público en los bancos y emitir garantías a una escala sin precedentes: entre octubre de 2008 y octubre de 2011, la Comisión Europea aprobó 4,5 millones de millones de euros (equivalente al 37% del PIB de la UE) en medidas de ayuda estatal a las instituciones financieras.” (CE, 2012, 1).

Este era el costo que los pueblos de Europa tendrían que pagar, dejando claro que, de ninguna manera, fue una crisis de deuda soberana, sino una transferencia de deuda privada a pública. La CE agregaba, además, malas noticias:

“Esto evitó la quiebra bancaria masiva y la perturbación económica, pero ha sobrecargado a los contribuyentes con el deterioro de las finanzas públicas y no ha resuelto la cuestión de cómo tratar con los grandes bancos transfronterizos en problemas.” (CE, 2012, 1).

En otras palabras, a pesar de esa transferencia masiva de recursos privados que se volvieron públicos, a pesar de haber “sobrecargado a los contribuyentes”, los problemas de los grandes bancos no se habían resuelto.

#### **4.4.- Crisis griega o crisis del sistema.**

La interconexión entre los mercados financieros se revela agudamente en tiempos de crisis, cuando la transmisión de los choques de un mercado a otro se amplifican por reacciones extremas, lo que sugiere un claro efecto sistémico. Las crisis encadenadas

---

<sup>18</sup> New crisis management measures to avoid future bank bail-outs. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_12\\_570](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_12_570)

que han afectado la Eurozona desde 2007 han presentado un campo único, así como un reto para investigar tal interconexión.

Si bien nuestro objeto de estudio nos obliga a concentrarnos en la Eurozona para delimitar y, por ende, enfocar apropiadamente el problema central de la investigación que nos ocupa, sabemos que -de hecho- el problema es más amplio. El mercado de hipotecas subprime en los EE.UU. incendió la crisis bancaria de 2008, que se convirtió en una recesión global. Como hemos documentado ampliamente en el presente trabajo, una serie de rescates del sector financiero en Europa en 2008 desató, a través de la transferencia de deuda privada a deuda pública, una crisis de deuda soberana sin precedentes.

El riesgo de crédito soberano, -que era prácticamente inexistente en las economías europeas antes de 2007-, generado por dichos rescates, se convirtió en la preocupación central de la política, al tener los gobiernos electos que extraer la transferencia de dichos rescates de los Pueblos de Europa. Así, si contemplamos la Unión Europea (UE), hay alrededor de 7,000 instituciones financieras que -en 2014- gestionaron alrededor de 33 billones (millones de millones) de euros en activos totales, de los cuales 23 billones se encuentran en la Eurozona. (Fazi, Th., 2015, 1). Esto representa el 235% del PIB de la UE.

Un total de diez megabancos -el 0,1% de todas las entidades bancarias- representan alrededor de 20 billones de euros -frente a los siete billones de euros en el año 2000-, lo que equivale al 140% del PIB de toda la UE (Fazi, Th., 2015, 1), (Philipponnat, Th., 2012, 7). El sistema bancario de la UE es “el más grande del mundo, con activos consolidados tres veces los del sistema estadounidense y casi cuatro veces los del japonés” (EBF, 2010, 4).

Es también uno de los de más rápido crecimiento en relación con el PIB. Estos hechos exponen a la economía europea a enormes riesgos sistémicos. Entre ellos, que los bancos son demasiado grandes para fallar -al ser de dimensiones demasiado grandes para rescatarlos. Los balances medios de las 15 entidades bancarias de mayor tamaño más grandes de la UE (1,3 billones de euros) son 23 veces más grande que el fondo de recapitalización propuesto por la unión bancaria, el Mecanismo Único de Resolución (MER) (Finance Watch, 2012, 10).

Por lo tanto, es difícil ver cómo el MER podría rescatar -incluso- un megabanco sin una enorme carga adicional sobre los contribuyentes europeos. Se ha estimado que un fondo de recapitalización necesitaría entre 500 y 600 mil millones de euros para proporcionar un respaldo viable a un sector bancario de este tamaño (Fazi, Th., 2015, 1). Así que el círculo vicioso entre el Sistema Bancario Financierista (SBF) y los estados soberanos, lejos de romperse, simplemente se ha ido elevando del nivel nacional al europeo, demostrando de nuevo el carácter sistémico de esta crisis, inducida por el SBF.

Por otro lado, los títulos de valor -*securities*,- como las obligaciones de deuda colateralizadas (ODC) y los derivados y las permuta de incumplimiento de crédito (PIC), desempeñaron un papel crucial en los riesgos y consecuente quiebra del sector

bancario financierista en la Eurozona.

Según el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el mercado de derivados a mediados de 2014 ascendió a 691 billones (millones de millones) de dólares – casi diez veces el PIB mundial –, lo que supuso más que los 670 billones de dólares de 2007. (BIS, 2014, 1). En otras palabras, el riesgo sistémico de estos instrumentos se ha incrementado desde el estallido de la crisis de deuda en la Eurozona.

El gestor central de esta monumental cantidad de capital es el sector bancario en la sombra (SBS), analizado en el punto 3.11.- El sistema bancario financierista en la Eurozona. Debe quedar claro, además, la imposibilidad de establecer qué parte de ella administra.

Es importante destacar que el SBS no está regulado como los bancos, lo que permite a éstos realizar miles de transacciones con él, que no aparecen en su balance convencional -de ahí, el término “transacciones fuera de balance”-. Se calcula que el SBS gestiona activos que ascienden a unos 75 billones de dólares a nivel global en 2014, frente a los 50 billones de dólares de 2007. (Prasso, S., 2015, 7).

El tamaño del SBS en la zona del euro se estima en 25 billones de dólares, más o menos lo mismo que el de Estados Unidos (FSB, 2014, 9). Esto apunta a la importancia de la financiarización en la Eurozona que ha logrado empatar a los EE.UU. en el manejo de operaciones fuera de balance en el mercado de derivados.

Lo más importante para el punto que nos ocupa es subrayar el inmenso peso del SBS en el riesgo sistémico en la Eurozona, punto que ha sido soslayado y poco analizado.

En otras palabras, podemos afirmar que, si bien la manifestación de esta crisis se presentó como nacional –empezando por Grecia, para seguir con Irlanda, Portugal y, finalmente, España–, obedeció a razones sistémicas. O sea, a las condiciones de operación del sector bancario financierista, que en un entorno de riesgo moral y garantías implícitas, tomó riesgos por encima de sus posibilidades reales, sabiendo que sería rescatado traspasando el costo a los pueblos de Europa.

Destaquemos que, si bien los países arriba mencionados recurrieron a rescates con recursos externos, los países como Alemania, Francia y Países Bajos realizaron rescates con recursos internos sufriendo también una crisis y de proporciones más elevadas, dada la magnitud de sus PIBs (Ver Tabla 4.1.- Apoyo al Sector Financiero en la Eurozona). Y, por lo tanto, de mayores consecuencias para sus pueblos.

Por lo anterior, debemos concluir que no fue una crisis de naciones, sino una crisis sistémica, impulsada por el sector bancario financierista con el objetivo de generar ganancias a través de operaciones de alto riesgo.

#### **4.5.- Crisis y modelo social europeo.**

Antes de analizar el corazón del presente capítulo y de la investigación que nos ocupa, es indispensable revisar el concepto modelo social europeo (MSE).

Como todo concepto, el MSE tiene una narrativa y una realidad. Veamos la narrativa.

“El término y la idea fueron iniciativa del socialdemócrata Jacques Delors, cuando fungió como presidente de la Comisión Europea (1985-1995). La idea básica era que el progreso económico y el progreso social debían ser considerados como objetivos de igual importancia, y que una unión económicamente exitosa debería tener una agenda explícita de política social y altos estándares sociales y laborales a escala europea”. (Hermann, Ch. y Hofbauer, I., 2007, 17).

Peña Guerrero (2012) estructura el MSE alrededor de tres ejes: 1.- las políticas de fomento y defensa al empleo; 2.- los mecanismos supranacionales de cohesión de la UE; y 3.- los diferentes tipos de estado de bienestar que se han promovido e instrumentado en los países miembros de la UE.

“En relación con el “eje laboral”, en 1989 se sometió a consideración de los estados miembros la Carta Comunitaria de los Derechos Sociales Fundamentales de los Trabajadores, más conocida como Carta Social Europea”. (Peña Guerrero, 2012, 59).

Los derechos sociales y laborales fundamentales han quedado recogidos en el título X del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. Destacamos el artículo 153 de dicho título.

#### *Artículo 153*

1. Para la consecución de los objetivos del artículo 151, la Unión apoyará y completará la acción de los Estados miembros en los siguientes ámbitos:

- a) la mejora, en concreto, del entorno de trabajo, para proteger la salud y la seguridad de los trabajadores;
- b) las condiciones de trabajo;
- c) la seguridad social y la protección social de los trabajadores;
- d) la protección de los trabajadores en caso de rescisión del contrato laboral;
- e) la información y la consulta a los trabajadores;
- f) la representación y la defensa colectiva de los intereses de los trabajadores y de los empresarios, incluida la cogestión, sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 5;
- g) las condiciones de empleo de los nacionales de terceros países que residan legalmente en el territorio de la Unión;
- h) la integración de las personas excluidas del mercado laboral, sin perjuicio del artículo 166;
- i) la igualdad entre hombres y mujeres por lo que respecta a las oportunidades en el mercado laboral y al trato en el trabajo;
- j) la lucha contra la exclusión social;
- k) la modernización de los sistemas de protección social, sin perjuicio de la letra c).

En efecto, porque tanto las propuestas del artículo 153 -que consideramos el corazón de las políticas de fomento y defensa al empleo del MSE- como la llamada estrategia global de política económica y social de Lisboa de marzo de 2000 bajo el título de “Empleo, reforma económica y cohesión social: hacia una Europa de la innovación y el conocimiento”, que en una reunión extraordinaria aprobó el Consejo Europeo con el fin de alcanzar lo que se denominó como objetivo estratégico de la Unión Europea para 2010, pertenecen más a una narrativa que a verdaderas políticas.

La *Estrategia de Lisboa* combinaba la necesidad de readaptar el modelo a las nuevas circunstancias, con el compromiso de “una economía de mercado que debe funcionar de modo justo”.

Por ello, para impulsar la puesta en marcha de esta estrategia, se inició un proceso conocido como método abierto de coordinación, que era un procedimiento de supervisión multilateral o entre pares, a través del cual se cuantificaban los objetivos, se establecían calendarios conjuntos y se fijaban indicadores estructurales para evaluar los logros.

Todo esto constituía un marco teórico-político narrativo, que entraba en contradicción abierta con la realidad. Sobre todo, desde la instauración del proyecto político del sector bancario financierista llamado neoliberalismo, toda vez que lo último que generará éste será empleo.

Analizamos los ejes por su orden. En cuanto al primero de los mismos, se ha de mencionar lo siguiente

“Se puede concluir, en relación con el eje de las políticas de fomento y defensa al empleo del MSE, que tales políticas han sido poco exitosas, lo que se ha hecho más evidente con la crisis económica, la cual ha mostrado de manera cruda las diferencias estructurales y heterogeneidad de las formaciones económico- sociales de los 27 estados miembros de la UE en general, y del Eurogrupo, en particular.” (Peña Guerrero, 2012, 64).

Desde luego, esto tenía que ser así, toda vez que las verdaderas políticas de empleo bajo el neoliberalismo no existen. Mucho más, tras el estallido de la crisis de deuda en la Eurozona, inducida por el SBF, en donde el ataque frontal contra las clases medias y trabajadoras ha tenido como uno de los principales objetivos la llamada “flexibilización del trabajo”, que consiste -esencialmente- en dismantelar las organizaciones sindicales a efectos de eliminar la capacidad de negociación del trabajador sobre sus salarios y seguridad social. Se pueden documentar a lo largo y ancho de la Eurozona casos de “flexibilización del trabajo”, destacando la Francia de Francois Hollande (2012- 2017) y la Italia de Matteo Renzi (2014- 2016).

El segundo eje de análisis de Peña Guerrero (2012) son los mecanismos supranacionales de cohesión de la UE, siendo su base las transferencias entre países de los “fondos estructurales”.

“Sin temor a equivocarnos, consideramos que los fondos estructurales y de cohesión han contribuido tanto al éxito general del proceso de integración regional, como de manera específica y estratégica, de manera directa e indirecta, a la construcción del MSE.” (Peña Guerrero, 2012, 65).

Sin embargo, esta herramienta adolece de dos problemas centrales, derivados de su carácter financierista Neoliberal: 1.- están orientados esencialmente a la competitividad; y 2.- son montos exiguos frente a la sangría que han significado los rescates bancarios.

El monto total de estos fondos de 2007 a 2013 ascendió a 347, 000 millones de euros (Peña Guerrero, 2012, 66) y de 2014 a 2020 a 352, 000 (European Commission, 2014, 9) para toda la Unión Europea.

“De hecho, se ha establecido a la competitividad como precondition para el éxito y la capacidad de mantener altos estándares laborales y sociales. Por lo tanto, el MSE debe estar subordinado al objetivo global de la competitividad, convirtiendo al MSE en un “factor productivo” independiente de cualquier tipo de política de bienestar social.” (Peña Guerrero, 2012, 68).

Es innecesario decir que esta “competitividad” está íntimamente ligada a la “flexibilidad laboral”, que a partir del estallido de la crisis de deuda ha sido objetivo central de la alianza entre el SBF y el sector industrial manufacturero (SIM), contra los sectores medio y trabajador (SMT).

Por estas razones, podemos afirmar que el MSE, aún antes de la crisis de deuda en la Eurozona -inducida por el SBF, que tenía como meta demolerlo, por la imposición del proyecto político neoliberal-, se había convertido en los hechos en una narrativa e instrumento de contención política.

“En síntesis, se puede afirmar, que los fondos estructurales y de cohesión son la “versión supranacional” del estado de bienestar, con todas sus virtudes y defectos.” (Peña Guerrero, 2012, 69).

El tercer eje contemplado del MSE se concentra en los diferentes tipos de estado de bienestar, que se han promovido e instrumentado en los países miembros de la UE. Iniciemos el análisis así:

“En resumen, en el sistema capitalista el mercado no resuelve las necesidades básicas de las mayorías, por lo que tiene que intervenir el Estado con políticas de bienestar para darles viabilidad y mejorar los estándares de vida.” (Peña Guerrero, 2012, 70).

A efectos de profundizar la idea arriba enunciada, diremos que, dentro de los estándares de vida que caracterizaban al MSE, se encuentran los siguientes : 1.- el salario; 2.- el empleo; 3.- la seguridad pensionaria; 4.- el acceso a la salud; y 5.- el acceso a la educación.

Si bien el proyecto político neoliberal siempre estuvo al ataque de estos cinco indicadores, la crisis de deuda en la Eurozona detonó la modificación radical del concepto MSE.

El Estado, al servicio del SBF, no sólo dejó de mejorar los estándares de vida arriba enunciados, sino que se convirtió en actor activo para dismantelarlos. El ataque frontal del SBF a través de la transferencia de deuda privada a pública en contra del SMT- únicamente posible a través de la intervención estatal- , hizo que éste dejara de cumplir esta función.

Es, desde luego, una confirmación de los elementos teóricos desarrollados en la presente investigación sobre el proyecto político del SBF denominado neoliberalismo, cuya herramienta de acumulación es la financiarización y que se ejerce como poder - es decir, desde una posición hegemónica-.

Recordemos que afirmamos que “hegemonía es el poder de un sector específico de ejecutar y conducir funciones políticas y económicas sobre los demás sectores de la sociedad, en tal manera que sus intereses son vistos como el bien común, del cual todos los sectores se benefician”. (Ver 1.- Precisiones Teórico Metodológicas).

Entre los aspectos que la crisis del 2008 -y que continúa hasta nuestros días- aportó, se encuentra el lento crecimiento del PIB. Esto es así porque este indicador no importa realmente al SBF, ni al SIM en el neoliberalismo, en tanto puedan traspasar ese costo al SMT, a través de la “flexibilización del salario”.

En efecto, en pleno desacuerdo con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y la Estrategia de Lisboa, la “flexibilización del salario” persigue dos objetivos: a.- el dismantelamiento de las organizaciones sindicales, especialmente fuertes en Francia e Italia y débiles en Alemania e Irlanda; y b.- la disminución de los salarios, en beneficio de la patronal.

En septiembre de 2010, el entonces presidente del BCE, Jean-Claude Trichet, en entrevista con el periódico francés *Le Figaro*, sostenía:

“El éxito de Alemania se debe a tres cosas. En primer lugar, a la moderación de los costos laborales unitarios: los salarios y los salarios nominales han aumentado con menos rapidez que la media de la zona del euro y la productividad ha aumentado. Estos esfuerzos eran necesarios y se han mantenido de manera constante durante varios años. Una condición previa para ello era un alto nivel de confianza entre los interlocutores sociales, que nos gustaría ver en todos los países de la zona del euro.”<sup>19</sup>.

Trichet pedía un “alto nivel de confianza” para dismantelar los salarios en la zona del euro. El desempleo, desde el estallido de la crisis muestra diferentes desempeños en los países de la

---

<sup>19</sup> Jean-Claude Trichet, Presidente del BCE, en *Le Figaro*, con Jean-Pierre Robin, 3 septiembre 2010  
[https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100903\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100903_1.en.html)

Eurozona. Entre 2010 y 2020, como vemos en la Tabla 4.1.-, los resultados fueron desiguales. Destacaron Irlanda y Portugal, y después España y Alemania. Grecia empeoró y Francia, Países Bajos e Italia se mantuvieron constantes. Estos números son, sin embargo, engañosos, ya que España e Irlanda eran los que más altas tasas de desempleo presentaban y, por lo tanto, donde es más fácil reducirlas.

El sector más afectado siempre es el de los jóvenes entre 24 y 35 años. En la Unión Europea afectó, en 2017, al 18.2 % de los jóvenes de la zona euro y a un 16.2 % del total de los países miembros. No obstante, también bajó con respecto al 2016, cuando las cifras de paro juvenil se situaban en el 18.2% y 20.5% respectivamente. Estas cifras también varían ampliamente según los países miembros. La mejor parada es Alemania, con un 6.6 %. En el lado opuesto, Grecia, con un 39.5%; España, con un 37.9 %; e Italia, con un 32.7% países que mayor tasa de desempleo juvenil presentaron <sup>20</sup>.

La seguridad pensionaria es, además del empleo, el indicador más golpeado por la crisis. Debido a su alto nivel de recursos y la vulnerabilidad e incapacidad de organización política de los pensionados, la seguridad pensionaria es uno de los rubros clave del proyecto financierista neoliberal, que no inicia con la crisis inducida por el SBF en 2008, sino desde mucho antes.

En efecto, la seguridad pensionaria siempre ha estado bajo presión mediática y de finanzas públicas. ¿Por qué? Porque las pensiones de los retirados se financian con las aportaciones de los trabajadores en activo. Es decir, en aquellos que contribuyen esperando -a su vez- recibir su pensión en el momento de su retiro. A la relación entre los beneficiados y los activos que aportan se le denomina “relación de dependencia del sistema” (RDS) (Hinrichs, K., 2020, 411).

Tabla 4.1.- TASA DE DESEMPLEO EN LA EUROZONA <sup>21</sup>			
PAIS	2010	2017	DIF.
GRECIA	12.6	20.8	8.2
ESPAÑA	20.1	16.4	- 3.7
ITALIA	8.4	10.8	2.4
FRANCIA	9.8	9.2	- 0.6
PORTUGAL	12	10.5	- 1.5
IRLANDA	13.7	7.3	- 8.9
ALEMANIA	7.1	3.8	-3.3
PAISES BAJOS	4.5	5.6	1.1

<sup>20</sup> <https://cdecomunidaddemadrid.wordpress.com/tag/indice-de-desempleo/>

<sup>21</sup> [https://elpais.com/economia/2017/01/09/actualidad/1483958169\\_062779.html](https://elpais.com/economia/2017/01/09/actualidad/1483958169_062779.html)

Tabla 4.2.- TASA DE DESEMPLEO EN LA EUROZONA <sup>22</sup>			
PAIS	2010	2020	DIF.
GRECIA	12.6	16.3	3.7
ESPAÑA	20.1	15.5	- 4.6
ITALIA	8.4	9.2	0.8
FRANCIA	9.8	8	-1.8
PORTUGAL	12	6.9	- 5.1
IRLANDA	13.7	5.7	- 8.9
ALEMANIA	7.1	3.8	-3.3
PAISES BAJOS	4.5	3.8	- 0.7

Dado que en la Eurozona hay un envejecimiento de la población y una caída de la fertilidad y el desempleo descrito en las Tablas 4.1.- y 4.2.-, el RDS es el indicador más observado en lo que se denomina la sustentabilidad del sistema pensionario. El profesor Hinrichs, uno de los grandes expertos en pensiones europeas, nos propone una interesante ecuación para profundizar el problema:

$$K = (B/C) \times (P/W) \times (1-S)$$

La tasa de cotización (K), que garantiza el pago de todas las pensiones en un año determinado, es el resultado de una multiplicación de tres factores. A saber, la relación cuantitativa de los beneficiarios (B) y los trabajadores que aportan cotizaciones (C) -que es la relación de dependencia del sistema o RDS-; la pensión media (P) en relación con el salario medio (W) -que es la relación de prestaciones o RP-; y las subvenciones estatales (S) al régimen de pensiones con cargo a los ingresos fiscales actuales que también pueden ser retiradas de un fondo de reserva que se desvanece gradualmente (Hinrichs, K., 2020), 411).

El objetivo es, desde luego, controlar el crecimiento del gasto público en pensiones, que en general en la Eurozona como porcentaje del PIB ha tendido a crecer, a partir de 2011, como lo muestra la Tabla 4.3.

Es obvio que al decrecer el PIB o crecer muy lentamente, el gasto en pensiones aumentará como porcentaje de éste. Por eso, es importante visualizar el gasto como número absoluto. La Tabla 4.4.- contiene estos datos. Estas cifras, revisten gran interés para nuestros propósitos, veamos:

la Tabla 4.4.- muestra claramente la crudeza de la situación griega. Además de acumular entre 2008 y 2015 una pérdida del PIB de 27%, es el país que más ha recortado sus pensiones con un 8.14 %. La razón que los acreedores –el FMI, el BCE, el Eurogrupo y el MEE– esgrimían en Grecia para el recorte de pensiones, era la necesidad de disminuir

<sup>22</sup> <https://es.statista.com/estadisticas/534370/porcentaje-de-personas-en-situacion-de-desempleo-en-varios-paises-europeos/>

el gasto para generar un superávit primario y hacer sostenible la deuda.

PAIS	2011	2013	2015
GRECIA	11.9	13	14.5
ESPAÑA	8	9.3	10.5
ITALIA	14.1	15.4	15.8
FRANCIA	12.5	13.7	13.8
PORTUGAL	10.8	12.3	13
IRLANDA	3.7	5.1	5.3
ALEMANIA	10.7	11.3	10.6
PAISES BAJOS	4.7	5.1	5.5

Fuente: OCDE Pensions at a glance para cada año.

Alemania, por otro lado, sin necesidad de generar un superávit primario y con un crecimiento moderado de 6 % del PIB, ha disminuido las pensiones un 1.4 % en el periodo 2008-2015. Vemos que el modelo de conducción capitalista neoliberal siempre aprieta a los más débiles y que, por estas razones, los recortes a estas transferencias de capital siempre están presentes.

Caso interesante se encuentra en España, donde, a pesar de disminuir su PIB un 3.4 %, aumentó las pensiones en un 25.6%. La explicación es a todas luces electoral, al haber comicios en 2011, 2015 y 2016 (Ver Capítulo 5: El rescate de la Banca de España).

De igual manera, Irlanda, que presentaba niveles ínfimos de gasto en pensiones en 2011 – 3.6 % del PIB, por lo que al subir a 5.3 %, sigue siendo bajo para la Eurozona-, su porcentaje del gasto en pensiones entre 2008 y 2015 presenta un incremento de casi 70 %. Era, sin embargo, ficticio, porque aumenta en montos absolutos muy poco, en torno a 431 millones de euros.

En todos los casos –excepto Irlanda-, el aumento promedio anual está por debajo de la inflación. “Por último, podemos concluir que las reformas de las pensiones centradas en la sostenibilidad financiera a largo plazo pueden aumentar el riesgo de pobreza en la vejez y, por lo tanto, violar un objetivo central de los planes de pensiones” (Hinrichs, K., 2020, 409).

El elemento teórico que emerge aquí es que la deuda –sea de forma dramática y mediática como en Grecia, o sea en forma callada y sin aspavientos como en Alemania–, bajo la sombra del SBF, fuerza –siempre– al recorte de las pensiones, toda vez que el mantener

**Tabla 4.4.- Gasto en Pensiones en la Eurozona**

	2008		2015		CAMBIO 2008- 2015 (%)	
	PIB*	GASTO**	PIB*	GASTO**	PIB *	GASTO PROM.
FRANCIA	2,019.35	25,039.95	2,084.9	28,769.9	3.24	1.86
ALEMANIA	2,617.12	29,835.17	2,775.5	29,420.64	6.05	-0.17
GRECIA		2,877.79	182.31		- 27.15	
IRLANDA	18	617.9	197.92	1,049.01	8.90	8.72
ITALIA	1,670.2	23,383.39	1,549.4	24,481.25	-7.23	0.59
PAISES BAJOS	647.20	3,236.03	650	3,575	0.43	10.47
PORTUGAL	18	1,85	170.46	2,215.	-6.09	2.46
ESPAÑA	1,120.8	9,078.68	1,085.63	11,399.16	-3.14	3.19

\*billones de euros precios constantes                      \*\* millones de euros precios constantes

Fuente: OCDE Pensions at a glance para cada año

los incrementos al presupuesto por debajo de la inflación constituyen una transferencia de recursos. Es decir, el SMT obtiene menos valor por sus pensiones, pasando éste al estado. ¿Por qué? Porque son los más débiles. En otras palabras, la deuda soberana como negocio del sector bancario financierista exige la extracción de recursos del sector más vulnerable: las pensiones de las clases medias y trabajadoras.

El siguiente elemento del MSE a analizar es el gasto en salud. Como se puede observar en la Tabla 4.5.-, en todos los países el crecimiento de esta partida es inferior a la inflación en promedio. A esto hay que aunar un proceso intenso de privatización de la medicina no sólo en la Eurozona, sino en todos los países de la Unión Europea.

Como resultado de estos dos factores actuando simultáneamente, el MSE se ha deteriorado especialmente en este rubro, como resultado de la CDE.

País	2007	2014	Cambio*
España	5.7	6.1	0.06
Grecia	6.0	4.7	- 0.18
Alemania	6.3	7.2	0.13
Italia	6.7	7.2	0.07
Países Bajos	6.7	8.1	0.2
Irlanda	7	7.6	0.08
Portugal	7	6.2	- 0.11
Francia	7.4	8.2	-0.11

\*Cambio promedio anual en porcentaje.

Fuente: Eurostat (2016). Annual government finance Statistics.

<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

País	Millones de Euros	% del PIB	Euros per cápita
Alemania	431.805	12,8	5.192
España	120.203	10,7	2.538
Francia	281.065	12,2	4.160
Grecia	15.720	9,5	1.469
Irlanda	26.479	7,1	5.311
Italia	159.628	9,6	2.686
Países Bajos	89.238	11,2	5.116
Portugal	21.108	10,6	2.050

Fuente: Ministerio de Sanidad de España. Año 2021.

[https://www.sanidad.gob.es/estadEstudios/sanidadDatos/tablas/tabla30\\_3.htm](https://www.sanidad.gob.es/estadEstudios/sanidadDatos/tablas/tabla30_3.htm)

El último elemento que analizaremos dentro del impacto de la crisis financiera de 2008 en el MSE es el acceso a la educación. En efecto, este indicador ha sido atacado tanto por las restricciones presupuestales como por las privatizaciones de instituciones educativas.

La Tabla 4.7.- ilustra la situación. Destacan Italia, Irlanda y Portugal, que lo han disminuido, pero Alemania, Francia y Países Bajos si bien no lo han disminuido, lo han mantenido significativamente por debajo de la inflación. Es decir, haciéndolo retroceder.

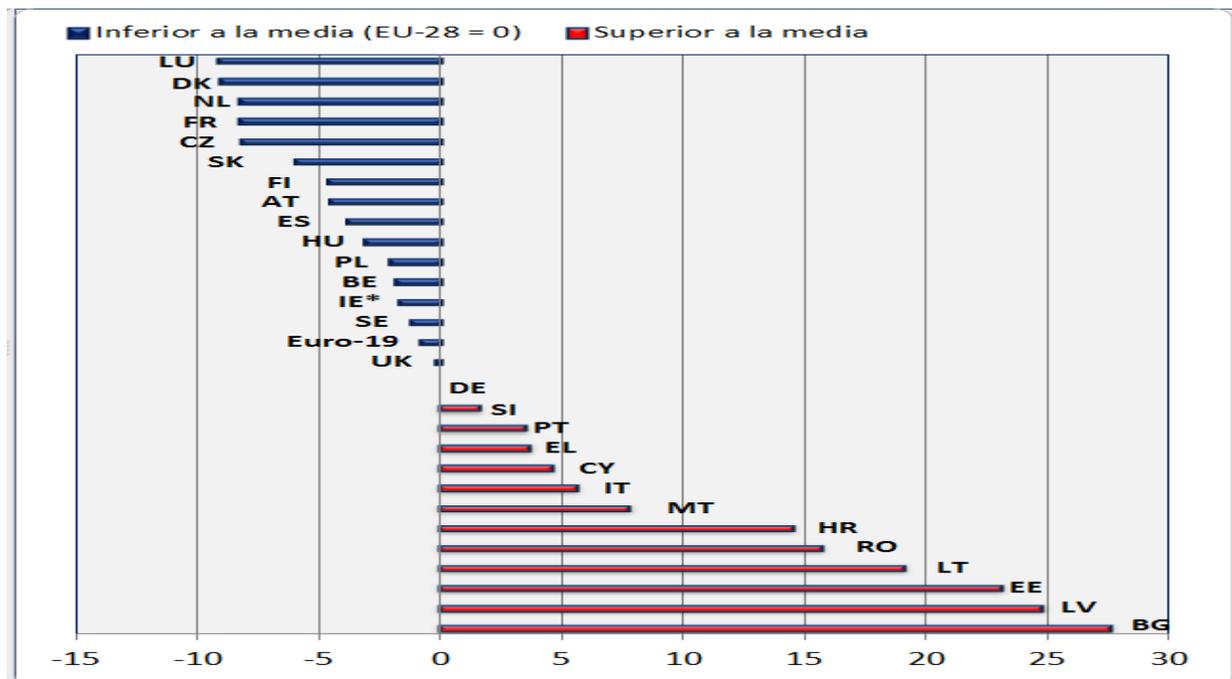
Tabla 4.7. Gasto en Educación (% PIB)			
País	2007	2014	Cambio*
España	4.0	4.1	0.014
Grecia	3.6	4.4	0.11
Alemania	3.9	4.3	0.06
Italia	4.5	4.1	- 0.06
Países Bajos	5.1	5.4	0.04
Irlanda	4.5	4.3	- 0.03
Portugal	6.4	6.2	- 0.03
Francia	5.3	5.5	0.03

Fuente: Banco Mundial.

<https://datos.bancomundial.org/indicador/SE.XPD.TOTL.GD.ZS?name>

Así, podemos concluir que el MSE ha sido modificado/deteriorado por esta crisis inducida por el SBF en todos los indicadores base aquí analizados.

Gráfica 4.1: Porcentaje de población de sesenta y cinco o más años de edad en riesgo de pobreza y exclusión social (2016).



Fuente: European Semester 2020.

[http://ec.europa.eu/europe2020/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/index_es.htm).

## 5.- Casos de estudio.

*“Hoy el verdadero poder es otra cosa. Es financiero y económico. Cada vez los gobiernos se convierten en simples delegados, agentes que cumplen los mandatos de sus superiores.*

*Más que un gobierno por el pueblo y para el pueblo, nos enfrentamos a algo que podríamos llamar la fachada democrática.*

*¿Para qué elegir dirigentes políticos si los financistas tienen todo el poder?” José Saramago. Diario Clarín, Argentina 29 de enero de 1999.*

### 5. 1.- Grecia frente a la Troika.

Dentro de los casos de estudio, tras el desarrollo teórico hasta aquí realizado, resulta relevante analizar aquellos países que, a través de la movilización popular y la vía democrática, intentaron modificar y liberarse de las políticas financieristas neoliberales impuestas tanto por las instituciones europeas –el BCE, la Comisión Europea y el Eurogrupo–, como las internacionales, entre las que destacó el FMI.

Como parte de las condiciones políticas más relevantes en la Eurozona, destaca la creación y desarrollo de un partido alternativo al binomio tradicional entre socialdemocracia y democracia cristiana, que se mantuvo en el poder desde la posguerra y que estuvo encargado de implantar el neoliberalismo financierista no sólo en la Eurozona, también en toda Europa.

Por esta razón, el primer caso de estudio seleccionado será el desenvolvimiento de los eventos políticos, económicos y sociales que caracterizaron la actuación y decisiones del partido Syriza –acrónimo en griego para “Coalición de Izquierda Radical”– en Grecia, a partir de su contundente triunfo electoral en enero de 2015.

La importancia de este caso consiste en que Syriza es el único partido alternativo en la Eurozona y en toda Europa, que fue capaz de derrotar en las urnas al binomio socialdemocracia/democracia cristiana, forjando –así– una situación prerrevolucionaria de alcances impredecibles, que puso en movimiento todos los mecanismos de control hegemónico del sistema financierista neoliberal (SBF).

En consecuencia, el objetivo central de este caso de estudio es analizar el mandato que el pueblo de Grecia entregó a Syriza en enero de 2015 de manera democrática y el actuar de este partido una vez en el poder, así como las respuestas de contrataque que el SBF generó y el desarrollo de los acontecimientos y resultados finales.

#### 5.1.1- Los Orígenes de Syriza.

Syriza se formó oficialmente en enero de 2004 como una coalición de más de una decena de formaciones de izquierda, pertenecientes a la “Izquierda revolucionaria extraparlamentaria”. La creación de Syriza fue la etapa final de un proceso que comenzó en el 2000, cuando la mayoría de los grupos políticos que lo impulsarían coexistió en los movimientos de alter globalización griega y europea de la década de los 2000.

La tradición de izquierda griega desde la posguerra juega, desde luego un papel muy importante. Para una detallada descripción, ver <sup>23</sup>. Syriza estaba conformado en total por 13 grupos, así como políticos independientes de una amplia gama de tendencias dentro de la izquierda, entre las que se encontraban los partidarios del socialismo- democrático, ecologistas de izquierda, marxistas-leninistas, maoístas, trotskistas y eurocomunistas, además de euroescépticos.

Esta característica imprimió desde su fundación la necesidad de contar con un líder con la suficiente legitimidad, carisma y habilidad para lograr mantener unidas corrientes de pensamiento tan disímiles. ¿Quién podría realizar esta tarea? Entre 2004 y 2009 fue Alekos Alavanos, quien logró no sólo mantener la unidad de todas las corrientes, sino – además-, y de manera sorpresiva, alcanzar en las elecciones legislativas griegas de 2007 un inesperado 5,04% de sufragios, que le valdría conseguir 14 asientos del parlamento heleno para la “Coalición de la Izquierda Radical”.

Alavanos chocaría con un “enfant terrible” de la política griega, Alexis Tsipras, quien en las elecciones internas de octubre de 2009 lo derrotaría para ascender a presidente de Syriza, cargo que ostentaría hasta septiembre de 2023. Tsipras sería electo en ese mismo 2009 miembro del Congreso y, desde entonces, ha dirigido el grupo parlamentario de Syriza.

#### 5.1.2.- Syriza inicia su camino hacia la victoria.

Si bien la Constitución de Grecia establecía que las elecciones deberían realizarse a finales de 2013 —cuatro años después de la elección anterior—, los efectos de la crisis de deuda en la Eurozona y la consecuente agudización de la crisis política, caracterizada desde 2010 por protestas populares, huelgas generales, disturbios y manifestaciones en contra de los planes de austeridad del primer ministro Giorgos Papandreou, obligó a éste a convocar elecciones el 6 de mayo de 2012. La crisis de deuda en la Eurozona estallaba. Y lo hacía tras el rescate de la banca en Grecia, que, como hemos documentado (Ver Capítulo 4), consistía en el traspaso de deuda privada a deuda soberana, con cargo a los sectores medio y trabajadores.

Bajo el liderazgo de Tsipras, Syriza logró un sorprendente triunfo en dichas elecciones, obteniendo 16.8 % de los votos y 52 escaños —de 300 en total— en el Consejo de los Helenos —el congreso griego— sólo por detrás de Nea Dimokratía (ND) de la democristiana Nueva Democracia, que alcanzó 18.9 % de votos y 108 escaños. Anotemos que, en el sistema parlamentario griego, el partido más votado obtiene un “bono” de 50 escaños en el Parlamento.

Detengámonos en las siguientes ideas: Syriza había conseguido rebasar a la parte socialdemócrata del binomio. Es decir, al partido PASOK, fundado por el legendario Andreas Papandreou y liderado —en esas elecciones— por Evangelos Venizelos, que obtenía 13.2 % de votos y 41 escaños.

---

<sup>23</sup> Milios, J., The Greek Left Tradition and Syriza: From “Subversion” to the new Austerity Memorandum. En [https://www.academia.edu/24080424/The\\_Greek\\_Left\\_Tradition\\_and\\_SYRIZA\\_From\\_Subversion\\_to\\_the\\_new\\_Austerity\\_Memorandum?](https://www.academia.edu/24080424/The_Greek_Left_Tradition_and_SYRIZA_From_Subversion_to_the_new_Austerity_Memorandum?)

Así, Syriza había conseguido lo increíble, había logrado no sólo romper el binomio social democracia/democracia cristiana –encarnado por PASOK y ND–, sino que evitó que estos dos partidos lograran formar, por sí mismos, una mayoría parlamentaria, al sumar sólo 149 de los 151 escaños necesarios. Esta situación –alarmante a todas luces para el SBF– causaría que ninguna formación partidaria pudiera formar Gobierno y exigía, por lo tanto, convocar a nuevas elecciones.

Las mismas tendrían lugar el 17 de junio de 2012 y los resultados cambiaban la configuración política de Grecia. En efecto, ND se fortalecía, al igual que Syriza, mientras el PASOK se hundía cada vez más. El primer lugar correspondió a ND, que bajo la dirección de Andonis Samarás alcanzó el 29.7 % de los votos –y, con el “bono” de 50–, 129 escaños. Asimismo, el rebase de Syriza –con Alexis Tsipras– sobre la social democracia griega se confirmaba, al obtener 26.9 % de los votos y 71 escaños, para dejar a PASOK –bajo Evangelos Venizelos– con un insólito 12.3 % de los votos y 33 escaños.

¿Cómo se deben entender estos resultados electorales? En primer lugar, la sociedad griega se decantaba entre las dos propuestas políticas más claras: el discurso abiertamente neoliberal de ND y el claramente anti austeridad de Syriza. En segundo término, dado lo cerrado de la diferencia –29.7% vs. 26.9 %– sólo magnificado por el “bono” de 50 escaños auguraba una futura confrontación con resultados impredecibles.

En tercer puesto, a diferencia de las elecciones de mayo, ahora ND y PASOK podían formar mayoría al contar con más de 151 votos en conjunto. Incluirían a otro partido menor para integrar 179 diputados en total <sup>24</sup> Este sería el último y más grave error de PASOK. Al ser incapaz de presentar una propuesta política clara, en su carácter de “el gran partido de Grecia”, al integrarse como socio menor a la política neoliberal de ND, el pueblo griego le volvería la espalda.

De inmediato, Syriza y Tsipras iniciaron un ataque frontal contra esa coalición. Sus ejes centrales fueron: 1.- oposición al rescate financiero internacional de Grecia; 2.- renegociación de parte de la deuda griega; y 3.- eliminación de las medidas de austeridad impuestas por la Unión Europea, el BCE y el Fondo Monetario Internacional (la Troika). <sup>25</sup> Estos ejes se veían complementados por grandes manifestaciones, protestas y huelgas a lo largo y ancho de toda Grecia que exigían detener las políticas de austeridad. Nada de esto, desde luego, detendría a Andonis Samarás, líder de ND y a su coalición con PASOK.

Desde junio de 2012, Samarás se abocaba a los objetivos, desde un punto de vista neoliberal, de "atajar la crisis, emprender el camino hacia el crecimiento y revisar las condiciones del rescate sin poner en peligro la trayectoria europea del país ni su pertenencia a la zona euro". Para esto, se requería elevar los impuestos de la clase media y trabajadora, recortar puestos de trabajo de los empleados gubernamentales y lo más importante: reanudar el programa de privatizaciones de empresas públicas. <sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> [https://elpais.com/internacional/2012/06/20/actualidad/1340178428\\_702848.html](https://elpais.com/internacional/2012/06/20/actualidad/1340178428_702848.html)

<sup>25</sup> [https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/01/150122\\_internacional\\_grecia\\_syriza\\_msd](https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/01/150122_internacional_grecia_syriza_msd)

<sup>26</sup> <https://www.reuters.com/article/negocios-zonaeuro-grecia-samaras-idLTASIE88201C20120903>

Desplazando a un segundo plano las urgencias sociales que exacerbaban los masivos crecimientos de la pobreza —el 35%— y el paro —tasa récord del 27,8% en 2013— y asumiendo —sin ambigüedad— los compromisos de consolidación fiscal y privatizaciones causantes de despidos, aunque esperando —a cambio— el alargamiento de los plazos y la presteza de las ayudas. Así, consiguió que el Eurogrupo le diera dos años más — de 2014 a 2016— para constreñir el déficit del 7% a menos del 3%, y arrancar —al ritmo del sometimiento a los imperativos de la Troika— los sucesivos desembolsos del segundo “Rescate de Grecia”<sup>27</sup>

### 5.1.3.- Las elecciones del Parlamento Europeo y el Programa de Salónica.

En las elecciones al Parlamento Europeo de junio de 2014, Syriza encabezó los resultados con un 26,52%, dejando atrás —con el 22,78% de los sufragios— a ND. Para entonces, quedaba claro que el objetivo de Syriza consistía en forzar nuevas elecciones en Grecia, dado que el apoyo recibido lo colocaba en la posición de formar un nuevo gobierno.

A efectos de instrumentar una oposición efectiva, Syriza estructuró un programa de acción que fue dado a conocer en septiembre de 2014 en Salónica, por lo que se le denominó con el nombre de la mencionada ciudad<sup>28</sup>.

Por su importancia histórica, por haber conformado la base del pensamiento que condujo al histórico triunfo de Syriza en enero de 2015 y por lo que consideramos su validez — incluso, en la actualidad—, citamos sus principales pasajes.

“El contexto de la negociación

Exigimos elecciones parlamentarias inmediatas y pedimos un fuerte mandato de negociación con el objetivo de:

Cancelar la mayor parte del valor nominal de la deuda pública para que sea sostenible en el contexto de una “Conferencia europea de la deuda”. Ocurrió para Alemania en 1953. También puede aplicarse para el Sur de Europa y Grecia.

Incluir una “cláusula de crecimiento” en el pago de la parte restante de la deuda, de modo que sea financiada en base al crecimiento y no el presupuesto.

Incluir un período significativo de gracia (“moratoria”) en el servicio de la deuda para dedicar fondos al crecimiento.

Excluir la inversión pública de las restricciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento”.

---

<sup>27</sup> <https://www.consilium.europa.eu/es/meetings/eurogroup/2014/12/08/>

<sup>28</sup> [www.sinpermiso.info/articulos/ficheros/salonica.pdf](http://www.sinpermiso.info/articulos/ficheros/salonica.pdf)

Syriza, el programa de Salónica. En Salónica, septiembre de 2014.<sup>29</sup>

Syriza, cuyas corrientes de pensamiento –ante este momento histórico– se mantenían dentro de la más fuerte unidad –opacando el peso de Alexis Tsipras–, planteaba dos ideas centrales sobre la administración de la deuda soberana opuestas al neoliberalismo:

a.- Parte de la deuda debería ser cancelada. Se habría que estudiar, justificar y explicar por qué.

b.- El pago de esta deuda restante debería ser indexada al crecimiento del PIB.

5.1.4.- Syriza alcanza el triunfo.

Desde el 17 de junio de 2012, cuando obtuvo un apretado segundo lugar contra ND, Syriza –ahora sí bajo total control de Alexis Tsipras– había iniciado una lucha frontal contra la coalición de gobierno formada por ND y PASOK, con Andonis Samarás como primer Ministro. Mientras éste aplicaba las más extremas medidas de políticas de austeridad neoliberal, la intensidad de las manifestaciones, huelgas, discursos y unidad de la izquierda en Syriza se intensificaba.

La coalición de Gobierno de ND y PASOK, sin embargo, resistía. Empero, y al mismo tiempo, el triunfo de Syriza en las elecciones del Parlamento Europeo y el Programa de Salónica habían logrado resquebrajarla, en las calles, en las fábricas, la presión montaba.

Un elemento central vendría en apoyo de Syriza. Se trató de la elección del nuevo presidente de la República Helénica. Al negar su voto de consentimiento al gobierno de la coalición ND-PASOK, la elección de este cargo por el Congreso nacional era casi imposible. Como resultado de la incapacidad parlamentaria para nombrar un nuevo presidente de la República, Syriza forzaba nuevas elecciones nacionales, que tuvieron lugar el 25 de enero de 2015. Los resultados electorales – que la crisis y las políticas de austeridad neoliberal generaron– arrojaban las siguientes cifras:

Resultados Electorales en Grecia. Enero 2015		
Partido	(%)	Escaños
Syriza	36.34	149
ND	27.81	76
Amanecer Dorado	6.28	17
To Potami	6.05	17
KKE (Comunistas)	5.47	15
ANEL	4.75	13
PASOK	4.68	13

Fuente: Ministerio del Interior. Grecia.

<sup>29</sup> [www.sinpermiso.info/articulos/ficheros/salonica.pdf](http://www.sinpermiso.info/articulos/ficheros/salonica.pdf)

De estos resultados debemos destacar las siguientes ideas:

1.- La más importante: el pueblo griego, si bien entregaba la mayoría a Syriza, no le permitía formar un gobierno por sí mismo, al no entregarle los 151 diputados necesarios. Tendría que recurrir a alianzas.

2.- El PASOK, partido fundado por Andreas Papandreou, actor central de la política griega desde 1981, se desfundaba. Su alianza con ND, su aplicación de políticas de austeridad neoliberal y su adhesión a los lineamientos de Bruselas y Berlín, lo aniquilaban. Resultó el Partido menos votado.

3.- Por primera vez, el partido neonazi Amanecer Dorado se posicionaba –si bien de manera lejana– como la tercera alternativa más votada.

Alexis Tsipras, en la cumbre de su prestigio tras los resultados electorales, decidió aliarse con ANEL (en español “Griegos Independientes”), un partido de tendencia derechista y conservadora, creado el 24 de febrero de 2012 por Panos Kammenos, quien –anteriormente– había sido diputado por ND, formando así una mayoría.

#### 5.1.5.- Syriza frente a la Troika

A los ojos de Tsipras, y apoyándose en su flamante ministro de Finanzas, Yanis Varoufakis, el primer paso era negociar un “acuerdo” en la reunión del Eurogrupo del 20 de Febrero de 2015, acaecida en Bruselas. Varoufakis presentó la propuesta del gobierno heleno el 23 de febrero de ese año <sup>30</sup>, siendo aprobada por el Eurogrupo el 28 de febrero.

El respetado analista Eric Toussaint opinaba: “El ejecutivo dirigido por Alexis Tsipras considera prioritario obtener de las autoridades europeas la posibilidad de aplicar su programa de anti-austeridad neoliberal. Debido a eso, se ha optado por evitar el enfrentamiento directo sobre la cuestión de la deuda”. (Toussaint, E., 2015, 1).

Continuaba: “Yanis Varoufakis piensa que es posible mantener el stock de la deuda, a partir del momento en que el Banco Central Europeo (BCE) transforme los títulos griegos en títulos perpetuos, de los que no se reembolsa el capital y cuyo tipo de interés estará indexado al crecimiento. Dicho esto, si esta propuesta se aplica conllevaría, en concreto, una reducción radical de la deuda” (Toussaint, E., 2015, 1). Este NO enfrentamiento directo condujo al hecho de que el Bundestag alemán aprobara lo que ellos llamaban eufemísticamente la “extensión del rescate de Grecia”. Es decir, el acuerdo del 27 de febrero por una abrumadora mayoría de 542 votos a favor, 32 en contra y 13 abstenciones.

El mismo Finanzminister Wolfgang Schäuble calificó como una “decisión difícil” la aprobación que solicitaba a los legisladores, asegurando que no permitiría que Atenas “chantajee” a sus socios de la zona euro, no se habla de un cambio en su programa (de Grecia), se trata de garantizar tiempo extra para acabarlo con éxito”, dijo antes de la

---

<sup>30</sup> Greek Finance Minister's Letter to the Eurogroup en <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-text-idUSKBNOLS0V520150224>

votación.<sup>31</sup>

En el interior de Syriza existía un vasto abanico de facciones (13 en total). Alexis Tsipras, su líder era el presidente de Synaspismos, el grupo más numeroso de la coalición y cuyo mérito innegable, fue mantenerlos unidos hasta la victoria electoral de enero 2015.

A nadie debe sorprender, por lo tanto, que dentro de esta miríada de posiciones existieran voces disidentes como Manolis Glezos, militante histórico de la izquierda griega, periodista y escritor, famoso mundialmente por su participación en la resistencia a la ocupación nazi durante la Segunda Guerra Mundial.

En efecto, Glezos —a sus 93 años—, siendo eurodiputado en Bruselas, el 22 de febrero de 2015 publicaba una demoledora carta.<sup>32</sup>

“Antes de que sea demasiado tarde:

Renombrar a la Troika como “Instituciones”, al memorándum como “Acuerdo”, y a los prestamistas como “Socios”, de la misma forma que llamas pescado a la carne, no cambia la situación anterior. Tampoco cambia desde luego el sentido del voto del pueblo griego en las elecciones del 25 de enero de 2015.

El pueblo votó lo que Syriza había prometido. La anulación del status quo de la austeridad, que no es sólo la estrategia de la oligarquía alemana y de los prestamistas europeos, sino también de la oligarquía griega. La anulación del memorándum y la Troika, así como todas las leyes de la austeridad. Al día siguiente de las elecciones, con una sola ley, anular la Troika y sus consecuencias.

Sin embargo, ha pasado un mes y esto no se ha convertido aún en realidad. Una pena, una auténtica pena.

Por mi parte, pido disculpas al pueblo griego, por haber contribuido a crear esta ilusión. Sin embargo, antes de que el mal avance más de la cuenta, antes de que sea demasiado tarde, contraataquemos. Los miembros, amigos y simpatizantes de Syriza, deben realizar reuniones extraordinarias, en todos los niveles de organización, deben decidir si aceptarán esta situación.

Algunos argumentan que para hacer un compromiso tienes que retroceder. En primer lugar, entre opresores y oprimidos no puede haber ningún compromiso, al igual que entre esclavos y conquistadores, la libertad es la única solución posible. Pero incluso si aceptamos este absurdo, las concesiones ya hechas por los anteriores gobiernos pro-memorándum, que han traído desempleo, austeridad, pobreza y suicidios, ya han llevado a este país más allá de los límites humanos”. Bruselas, 22/02/2015.

Además de Glezos, otro destacado miembro de Syriza criticaba sin ambages el acuerdo

---

<sup>31</sup> [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/02/27/mercados/1425034332\\_108767.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2015/02/27/mercados/1425034332_108767.html)

<sup>32</sup> <http://www.laizquierdadiario.com/Manolis-Glezos-Pido-disculpas-al-pueblo-griego-por-haber-contribuido-a-crear-esta-ilusion>

del 27 de febrero con el Eurogrupo. Un nombre de peso, Panayotis Lafazanis, titular del Ministerio de Reconstrucción Productiva, Medio Ambiente y Energía. Uno de los tres superministerios económicos del gobierno de Syriza.

El ministro Lafazanis, enemigo frontal de las privatizaciones —el punto más polémico del Acuerdo—, aseguró en una entrevista: “No permitiremos que se castigue la voluntad popular y el programa electoral; la Troika y los rescates son ya pasado y no hay que reconstruirlos”.

Lafazanis era líder de la importante facción de Syriza llamada “Plataforma de Izquierda” (*Aristeri Platforma*, en griego), que controlaba alrededor del 30% de los órganos de decisión del partido, que en su día suscitó el debate euro-dracma y que rechazaba que fueran a reactivarse las privatizaciones, lo que finalmente quedó plasmado en el acuerdo del 27 de febrero de 2015 de la manera siguiente:

### *“III. Policies to promote growth*

*Privatization and public asset management – To attract investment in key sectors and utilize the state’s assets efficiently, the Greek authorities will:*

- *Commit not to roll back privatizations that have been completed. Where the tender process has been launched the government will respect the process, according to the law.*
- *Safeguard the provision of basic public goods and services by privatized firms/industries in line with national policy goals and in compliance with EU legislation.*
- *Review privatizations that have not yet been launched, with a view to improving the terms so as to maximize the state’s long term benefits, generate revenues, enhance competition in the local economies, promote national economic recovery, and stimulate long term growth prospects.*
- *Adopt, henceforth, an approach whereby each new case will be examined separately and on its merits, with an emphasis on long leases, joint ventures (private-public collaboration) and contracts that maximize not only government revenues but also prospective levels of private investment”* <sup>33</sup>.

El profesor del King’s College de Londres Stathis Kouvelakis, militante de esa misma facción y miembro del comité central de Syriza, afirmaba sin titubeos: Alexis Tsipras “se dirige hacia un fracaso posiblemente fatal. La acción del gobierno y su capacidad para aplicar su programa han quedado neutralizadas por este acuerdo”. Kouvelakis no atribuye a nadie en concreto la responsabilidad: “El fracaso atañe a todos por igual. El ala izquierda no ha sabido imponer su punto de vista”.<sup>34</sup>

#### 5.1.6.- Alexis Tsipras desafía a la Unión Europea.

El olfato político de Alexis Tsipras lo alertaba que debía actuar de inmediato. Así, decide acelerar la implementación de sus principales promesas electorales, entre ellas:

---

<sup>33</sup> Greek Finance Minister's Letter to the Eurogroup en <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-text->

<sup>34</sup> <https://jacobin.com/2015/02/syriza-greece-eurogroup-kouvelakis/>

a.- Lograr la aprobación unánime del Parlamento (incluida la oposición), el 18 de marzo de 2015, de un paquete de 200 millones de euros de ayudas. Bonos de comida y suministro eléctrico para las personas sin recursos y una prestación hasta de 220 euros mensuales para 300 mil familias. De inmediato la Comisión Europea (CE) enviaba a Tsipras una dura carta avisándole que esta ley constituía una “decisión unilateral que no se ajusta a lo convenido” en el acuerdo del 27 de febrero. Tsipras criticó a las instituciones acreedoras, la Troika, y preguntó en medio de las ovaciones de los diputados: “¿Quién tiene el valor y el derecho de enviar una carta que condena a miles de griegos a helarse de frío?”.

b.- Otra promesa tomaba forma: el proyecto de Ley para la reapertura de la televisión pública ERT, incluyendo la reincorporación de los trabajadores despedidos que desearan reintegrarse a sus puestos. Tsipras señaló que este proyecto de ley no supondrá un gasto adicional para el Estado. Esto es relevante, ya que en el acuerdo con el Eurogrupo de 27 de febrero, el ejecutivo griego se comprometió a no impulsar ninguna iniciativa que suponga un gasto adicional sin coordinarlo con las instituciones que conforman la Troika <sup>35</sup>.

c.- El proyecto de ley prohibía desahucios de primeras viviendas, otra de las promesas antes de las elecciones con el fin de proteger a las familias trabajadoras que, debido al desempleo y la precariedad laboral generada por las recetas neoliberales y las políticas de austeridad, no podían pagar los préstamos a los bancos. A causa de las políticas de austeridad, que habían desatado altos índices de desempleo, precariedad laboral y una creciente pobreza en Grecia miles de trabajadores se ven amenazados de desahucio por parte de la banca privada. De esta ley que impulsa el Gobierno de Syriza para congelar los desahucios, se beneficiarán principalmente los trabajadores con pocos ingresos, los desempleados, los padres de familia numerosa y las personas con necesidades especiales.<sup>36</sup>

#### 5.1.7.- Los pesos pesados se ... "preocupan".

Así, el 19 de marzo, Alexis Tsipras se reunía con A. Merkel, M. Hollande, J. C. Juncker, Mario Draghi –ex hombre de Goldman Sachs, y ahora presidente del BCE– y Jeroen Dijsselbloem, máximo responsable del Eurogrupo (los ministros de Economía y Finanzas de la zona del Euro). La atención se centró en los pormenores del acuerdo del 27 de febrero a examinarse a finales de abril para recibir el desembolso de los 7.200 millones de euros que dan por cerrado el actual rescate financiero al país, tras la aprobación del Eurogrupo.

Y para terminar esta ronda de negociaciones, Alexis Tsipras volvió a reunirse con A. Merkel el 23 de marzo, esta vez en Berlín. En la rueda de prensa, los dos gobernantes constataron –una vez más– sus diferencias ante la crisis de la deuda griega, pero ratificaron su apuesta por Europa. La primera visita oficial de Tsipras a Berlín contó con gran atención mediática.

Se reunió también con los líderes de la oposición: la presidenta del partido La Izquierda, Katja Kipping; el jefe parlamentario de esa agrupación, Gregor Gyisi; y los copresidentes de Los Verdes, Simone Peter y Cem Özdemir.

---

<sup>35</sup><https://www.eitb.eus/es/noticias/internacional/detalle/3170796/grecia-aprueba-reabrir-television-publica-ert/>

<sup>36</sup><https://expansion.mx/economia/2015/03/03/grecia-pide-regalar-comida-y-electricidad-a-gente-pobre>

Por otro lado, Pierre Moscovici (ministro de finanzas de Francia) quería que Grecia permaneciera en la Eurozona, “pero no a cualquier precio”. El presidente de la CE, Jean-Claude Juncker, se declaraba “preocupado” e “insatisfecho” por la marcha de las relaciones entre Grecia y los socios europeos, mientras que el Finanzminister Wolfgang Schäuble remachaba: “el tiempo se está acabando para Grecia”.

Todavía más, el FMI filtraba que Grecia es “su peor cliente” —peor aún que Argentina— en 70 años, por su “inaceptable” actitud en los últimos meses, según la agencia Bloomberg.<sup>37</sup> Estas opiniones eran especialmente difundidas por los medios masivos de (des)información. En especial, el *Tages Anzeiger*, periódico suizo, el alemán *Süddeutsche Zeitung* y el francés *Le Figaro*. Syriza y Alexis Tsipras se confrontaban con la Troika.

#### 5.1.8.- La opinión popular.

Mientras los integrantes de la Troika “se preocupaban”, ¿qué pensaban los sectores

medios y trabajadores de Grecia? La opinión que debemos oír es la de las/los griegas que llevaron a Syriza a la victoria. El 8 de febrero de 2015 una encuesta conducida por la Universidad de Macedonia arrojaba los siguientes resultados: 75% de los griegos defendían que el gobierno de Tsipras implementaría las promesas preelectorales; el 72% consideraban “correcta” la confrontación entre su gobierno y la Troika. Los más optimistas: los que votaron por Syriza, que aprobaban con el 91.5%; los que votaron por Griegos Independientes (ANEL) asentían con el 91.% y los que votaron por ND, con el 45%. El 63 % de los griegos encuestados consideraban imposible una salida de Grecia de la-UE. La encuesta fue conducida para la cadena de televisión privada SKAI TV.<sup>38</sup>

Para el 28 de febrero de 2015, un día después de la firma del “acuerdo” entre Varoufakis y el Eurogrupo, una encuesta conducida por la empresa *Marcopolis.gr* mostraba los siguientes cambios.<sup>39</sup> El 76% de los griegos/as encuestados aprobaban al gobierno de Tsipras, con un 67% “satisfecho” en como llevaba las negociaciones con los acreedores. El 42.1% votaría por Syriza (contra el 36.5% con que ganó la elección de enero de 2015). Otra encuesta conducida por Metron Analysis y publicada en el diario *Parapolitika* le otorgaba el 47.6% de votantes, con ND perdiendo 33% de su base electoral.

El 81 % de los griegos encuestados apoyaban los esfuerzos contra una salida de Grecia de la UE, desacreditando a la Plataforma de Izquierda de Syriza —liderada por P. Lafazanis—, que abogaba por el regreso al dracma y la salida de la UE.<sup>40</sup>

Para el 7 de marzo de 2015, de acuerdo a una encuesta conducida por la empresa

---

<sup>37</sup> <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/6564481/03/15/Tsipras-hace-unanimes-las-criticas-contra-Grecia-Es-nuestro-peor-cliente-segun-el-FMI.html>

<sup>38</sup> <https://www.keeptalkinggreece.com/2015/02/08/7-out-of-10-greeks-support-tsipras-confrontation-with-troika/>

<sup>39</sup> <https://links.org.au/greece-wins-breathing-space-made-pay-high-cost-syrias-support-grows>.

<sup>40</sup> <http://links.org.au/node/4312>

privada Marc para el diario *Efimerida ton Syntakton* —uno de los mejores y más interesantes periódicos en Grecia—, formado por periodistas de gran calidad, el 64% de los griegos/as encuestados aprobaban el gobierno de Tsipras. A la pregunta ¿está satisfecho como se llevan a cabo las negociaciones con los acreedores? Sólo el 60% de los griegos encuestados contestaron afirmativamente.<sup>41</sup>

De los anteriores números queda claro que, si bien Syriza contaba todavía con una base completamente sólida, la aprobación del pueblo griego disminuía. Las negociaciones para la obtención de los 7,200 millones de euros que constituyen el último tramo del llamado “rescate de Grecia” y que deberá ser aprobado por el Eurogrupo “a finales de Abril” serían claves en el desarrollo de los eventos.

#### 5.1.9.- El frente financiero.

La extensión de la deuda que concedía el acuerdo del 27 de febrero era de cuatro meses. Sin embargo, el Eurogrupo decidió evaluar el “comportamiento y las reformas” del gobierno de Tsipras “a finales de Abril”. Lo que, en la práctica, significaba que la extensión real de la deuda sería hasta esa misma fecha. Esto se confrontaba con los siguientes eventos:

El 9 de abril, Grecia enfrentaba a dos pagos al FMI por un total de 460 millones de euros, una obligación cuyo incumplimiento pondría en marcha el mecanismo que declara técnicamente en quiebra a un país.

El día 14 del mismo mes vencían 1.400 millones en obligaciones de deuda y el día 17 otros 1,000 millones, además de tener que pagar dos semanas después salarios de funcionarios y pensiones por 2,600 millones y otros 2,400 millones en Seguridad Social.<sup>42</sup>

Por otro lado, desde diciembre de 2014, y hasta finales de enero de 2015 —ya con Syriza triunfante—, se retiraron cerca de 12,000 millones de euros en depósitos del sistema financiero griego para alcanzar el volumen total de depósitos al 30 de enero de 2015 de 161.000 millones de euros, su nivel más bajo desde 2012.<sup>43</sup>

Las acciones de Eurobank Ergasias SA, Alpha Bank AE, el Banco Nacional de Grecia y el Banco del Pireo (los cuatro más grandes del país) se desplomaron 40% durante el mes de enero de 2015.

Poco antes de las elecciones, Goldman Sachs, intentaba detener la victoria de Syriza, alertando a sus clientes de que si Grecia insistía en impagar su deuda, enfrentando a la Troika y obstaculizando el plan de rescate, el BCE podría acabar cortando las líneas de liquidez a la banca helena. Llegados a este punto, el riesgo de salida del euro se dispararía. “El mayor riesgo es que el BCE interrumpa su financiación a los bancos griegos”, señalaba

---

<sup>41</sup> <https://intelligent-news.com/greece/politics/64-see-tsipras-government-in-a-positive-light-so-far,-per-marc-poll>

<sup>42</sup> <http://www.abc.es/internacional/20150403/abci-grecia-puede-pagar-acreedores-201504022123.html>

<sup>43</sup> <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/6751350/05/15/Economia-La-fuga-de-depositos-de-la-banca-griega-en-2015-equivale-al-15-del-PIB-del-pais.html>

Goldman Sachs.<sup>44</sup> Esta declaración era letal, dado que el presidente del BCE, Mario Draghi, es un ex- empleado de Goldman Sachs.

Así, el 11 de febrero de 2015, tras el triunfo contundente de Syriza, el BCE anunció que ya no aceptaría deuda pública griega como colateral para las operaciones de refinanciación de los bancos helenos, restringiendo severamente las vías de liquidez del sistema financiero de Grecia.<sup>45</sup> Esta decisión, a todas luces orientada a generar el mayor pánico posible entre los ahorradores, se adoptaba porque "Grecia no garantizaba la renovación del actual programa de rescate".

Esta disposición sobrepasaba el mandato del BCE, porque era una actitud 100% política de una institución sin ninguna legitimidad democrática. Era una determinación asfixiante al máximo para la economía griega, porque los créditos obtenidos a través del mecanismo llamado *Emergency Liquidity Assistance* (ELA) tienen tasas de interés mucho más altas, elevando innecesariamente el costo del financiamiento de actividades productivas. La medida fue, además, ilegítima, ya que el BCE torpedeaba las decisiones democráticas de los electores griegos.

Fue, por último, irresponsable, al estar orientada a generar un pánico bancario con consecuencias imprevisibles para el pueblo de Grecia y la zona euro en su conjunto. Como resultado, a partir de este momento, los bancos helenos dependieron de las líneas de liquidez del Banco Central de Grecia a través del ELA para operar, el cual dependía, a su vez, del BCE.

En esa fecha, los bancos griegos contaban con un colchón de financiamiento y una autorización previa del BCE de 60.000 millones de euros a través del ELA para cubrir sus potenciales necesidades de liquidez.

El 26 de febrero de 2015, el Banco de Grecia informaba que los depósitos en bancos griegos se redujeron aún más hasta quedar en 151, 400 millones, para amanecer el 2 de abril en un mínimo histórico de 139,000 Millones de euros, el dato más bajo desde enero de 2005.<sup>46</sup>

#### 5.1.10.- ¿Cómo controlar al capital?

Desde el 17 de febrero de 2015, Hans-Werner Sinn —economista alemán que se enfrentó, infructuosamente, a Angela Merkel para evitar que el "rescate de Grecia" se volviera "deuda pública"—, opinaba: "Cada vez que se producen fugas de capital, como ocurrió en Chipre en 2012, las entidades bancarias se enfrentan a la insolvencia. El Banco Central de Chipre inyectó 11.000 millones de euros recurriendo a la ELA del BCE. La fuga de capitales en Chipre se prolongó hasta la primavera de 2013, cuando recurrir a la asistencia de emergencia (ELA) de la Eurozona empezó a ser excesivo, el BCE cerró el grifo. En aquel momento, Chipre no tuvo otra opción que imponer controles de capital; sin la

---

<sup>44</sup> <https://rinconforero.mforos.com/2079461/11587273-corrallito-a-la-vista-los-griegos-acuden-a-los-bancos-a-retirar-su-dinero/>

<sup>45</sup> [https://elpais.com/internacional/2015/02/04/actualidad/1423081038\\_887039.html](https://elpais.com/internacional/2015/02/04/actualidad/1423081038_887039.html)

<sup>46</sup> <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/6751350/05/15/Economia-La-fuga-de-depositos-de-la-banca-griega-en-2015-equivale-al-15-del-PIB-del-pais.html>

intervención del BCE, lo habría hecho mucho antes. Cuando el Laiki Bank chipriota se declaró en quiebra, había recibido 9.500 millones de euros de créditos del ELA".

Continuaba el doctor Sinn: "el gobierno griego debería establecer controles para impedir la fuga de capitales y para garantizar que sus bancos sean solventes. El error de Chipre no debería repetirse. Sabemos que las reclamaciones del Bundesbank al BCE aumentaron en 55.000 millones de euros. Esto significa que gran parte del capital de Grecia ha ido a parar a Alemania".<sup>47</sup>

Por otro lado, en una entrevista con la radio neerlandesa BNR, el 17 de marzo de 2015, el presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, recordó las medidas aplicadas en Chipre para restringir los movimientos de capitales, adoptadas durante el proceso de rescate en 2013.

Afirmaba: "El rescate financiero de 11.000 millones de euros concedido al gobierno chipriota para sanear sus finanzas fue acompañado de una amplia reestructuración bancaria, que incluyó quitas de hasta el 47,5 % a los depósitos privados superiores a los 100.000 euros y controles para evitar una fuga masiva de capitales del país.

Es importante que Grecia vuelva a la senda correcta. La recuperación griega iba notablemente bien el año pasado, pero -debido a la incertidumbre política- habrá un gran retraso. Mi compromiso político es mantener la Eurozona intacta y fortalecerla, con Grecia dentro de ella y voy a centrarme en ello. La fórmula es muy simple: gracias al superávit primario que acumula, Grecia puede pagar los préstamos a sus acreedores internacionales.

La cuestión ahora es cómo mantener el presupuesto en el buen camino y no dejar que se deteriore. Cómo atraer inversión extranjera otra vez a Grecia y cómo ordenar el sistema impositivo, estos son los pasos que tienen que darse", apuntó.<sup>48</sup>

En otras palabras lo que Dijsselbloem proponía era utilizar el superávit para pagar a los bancos quebrados -en lugar de a inversión que permita crecer-, volver a reducir las pensiones y llevar a cabo más privatizaciones.

Saliendo al paso, el gobierno griego afirmó el 21 de marzo que no bloquearía los depósitos privados para hacer frente a los problemas de liquidez que atraviesa el país, según su portavoz, Gavriil Sakelaridis.<sup>49</sup>

#### 5.1.11.- Controlar al capital o no controlarlo, he ahí la pregunta

Esta decisión constituye el corazón de todo el proceso de liberación de Grecia y de Europa. Es un reto mayor desde la perspectiva antineoliberal. El doctor Hans-Werner Sinn explica: "cuando en Chipre recurrir a la asistencia de emergencia de la eurozona (ELA) empezó a ser excesivo, el Banco Central Europeo cerró el grifo."<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup> O se imponen controles de capital en Grecia o se volverá a cometer el error de Chipre. Hans-Werner Sinn IFO Opinión en Financial Times <http://www.expansion.com/2015/02/17/economia/1424205170.html>

<sup>48</sup> <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-dijsselbloem-idUSKBN0MD26I20150317>

<sup>49</sup> <https://www.expansion.com/agencia/efe/2015/03/17/20523523.html>

<sup>50</sup> O se imponen controles de capital en Grecia o se volverá a cometer el error de Chipre. Hans-Werner Sinn IFO Opinión en Financial Times <http://www.expansion.com/2015/02/17/economia/1424205170.html>

Como vemos, la decisión de fondo está a discreción del BCE, operado por un ex-empleado de Goldman Sachs, Mario Draghi. Y de los “socios”. ¿En qué momento decidirían cerrar el grifo? No todavía, hasta el 3 de abril de 2015, el ELA para Grecia ascendía a 71,000 millones de euros. ¿Se encaminaban Tsipras y Syriza al “error” de Chipre? Todo indicaba que sí.

Resulta interesante que Jeroen Dijsselbloem lo mencionara en el contexto del control de capitales. Más interesante todavía es que afirmara que “gracias al superávit primario que acumula, Grecia puede pagar los préstamos a sus acreedores internacionales”. Este hombre conocía, a la perfección estos números.<sup>51</sup>

Surgen entonces las preguntas:

- ¿Podía el gobierno de Syriza, con los 139,000 millones de euros que quedaban en el sistema financiero griego, controlando la fuga, garantizar la solvencia de los bancos?
- ¿Podía Syriza utilizar lo más sangriento que la austeridad neoliberal ha dejado como es el superávit de 3% del PIB e inyectarlo en inversión productiva y gasto social para enfrentar exitosamente al BCE y a las Instituciones?
- ¿Estábamos frente de un punto de quiebre estructural del sistema financierista neoliberal?

A las tres preguntas, esta tesis responde: Sí.

#### 5.1.12.- De optimismo, pesimismo y acuerdos con los “Partners”.

En una entrevista sostenida el 16 de abril de 2015, Alexis Tsipras se mantenía, sin embargo, firmemente optimista de que su Gobierno alcanzaría un acuerdo para finales de ese mes. Sostenía: “Los puntos centrales de desacuerdo 1.- *relaciones laborales (despido sin aviso ni justificación)*; 2.- *seguridad social (desmantelar hospitales y pensiones)*; 3.- *el incremento al impuesto al valor agregado*; y 4.- *el desarrollo de propiedad del estado (privatizaciones)*”. [...] Afirmaba: “en Atenas y en Bruselas trabajamos para alcanzar un compromiso que respete el reciente mandato popular así como el marco operacional de la Eurozona”.<sup>52</sup>

Por otro lado, el presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, expresaba el 21 de abril de 2015 su pesimismo, al afirmar que: “Grecia debe cumplir sus obligaciones y acuerdos pero su salida de la Eurozona -lo que algunos llaman el “Grexit”- “no es una opción”, ya que tendríamos una muy peligrosa inestabilidad. Está en el interés de Grecia y de la Eurozona, como un todo, evitarlo”.<sup>53</sup>

Otro pesimista era Jean Claude Juncker, presidente de la Comisión Europea (CE) quien el 20 de abril de 2015 sostenía: “excluyo al 100 % el Grexit”. Destacaba la “falta de

---

<sup>51</sup> <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-dijsselbloem-idUSKBN0MD26I20150317>

<sup>52</sup> <https://www.reuters.com/article/us-eurozone-greece-tsipras-idUSKBN0N71I320150416>

<sup>53</sup> <http://greece.greekreporter.com/2015/04/21/eurogroup-president-grexit-not-an-option/#sthash.rK4j6T4v.dpuf>

cooperación de Grecia en las negociaciones con los acreedores internacionales, poniendo a toda la Economía Europea en riesgo”.<sup>54</sup>

Así, desde el optimismo de Alexis Tsipras y del pesimismo de Dijsselbloem y Juncker, una cosa quedaba clara: "Grecia no puede salir de la Unión Europea" (*The Grexit is not an option*).

El 20 de abril de 2015 (previando un no acuerdo en Bruselas), Tsipras enviaba al Parlamento un decreto obligando a las entidades públicas y a los ayuntamientos a ceder sus reservas al Banco Central de Grecia, dada la urgencia de financiamiento del Ejecutivo y la negativa de los “*partners*” para generar liquidez sin alcanzar un acuerdo.

#### 5.1.13.- La misión histórica de Syriza.

El objetivo central, promesa de campaña y esperanza que llevó a Syriza a su histórica victoria en las urnas, fue una quita significativa de la deuda. Sin ella no sería posible salir de las políticas neoliberales de austeridad. El problema de esta quita se estructuraba sobre dos ejes principales:

1.- El ético-jurídico: Este eje consiste en establecer la legalidad o no de la deuda griega, incluida la participación corrupta de bancos extranjeros expuestos a derivados. Incluye el pago de la deuda alemana de la II Guerra Mundial y, por lo tanto, define y establece el monto real del endeudamiento de Grecia.

2.-El financiero: Establecido el monto real de la deuda, este segundo eje determina los ingresos, así como la asignación de recursos en el tiempo, que el monto real de la deuda de Grecia exige.

Como vemos, el eje 2 se deriva del 1, todo lo contrario de lo que las decisiones y presiones de los “*Partners*” (léase los acreedores. Nota del Autor) obligaron al Gobierno de Syriza a hacer.

Así Zoe Konstantopoulou (ZK), presidenta del parlamento griego, junto con Éric Toussaint (ET) –coordinador científico–, inauguraron el 4 de abril de 2015 los trabajos de la “Comisión de la verdad sobre la deuda pública griega” (en adelante, la CVDG).

ZK iniciaba: “es hora de decir la verdad y de rendir cuentas ante el pueblo y la sociedad griega sobre cómo esa deuda fue creada e inflada [...] es el resultado de acciones y de omisiones marcadas por la corrupción[...] La deuda no es incontestable. Debe ser controlada [...] el pueblo tiene el derecho democrático de conocerla y de resistirla”.<sup>55</sup> La CVDG se reunió del 4 al 7 mayo de 2015, para presentar el avance de sus trabajos y adoptar una hoja de ruta para los próximos pasos. Lo más importante:

1.- Se revisaría el TAIPED, fondo encargado de la privatización de empresas públicas y el destino de los bienes y las posesiones del Estado que administra.

---

<sup>54</sup> <http://greece.greekreporter.com/2015/04/21/ec-president-agreement-unlikely-but-no-grexit-either/#sthash.zulXv6Et.dpuf>

<sup>55</sup> <http://cadtm.org/Discurso-de-la-presidente-del>

2.- Se establecía que de 2010-2015, catorce países miembros de la zona euro, el BCE, el FMI y el FEEF (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera) tomaron el control de 80% la deuda griega.

3.- Con apoyo del profesor G. Kasimatis, se evidenciaba infracción de normas constitucionales y leyes griegas y de principios de derecho internacional en las condiciones impuestas por los acreedores.

5.1.14.- Alexis Tsipras y Syriza contra el tiempo.

Un elemento estratégico central en toda negociación es el tiempo. ¿A quién le favorecía? ¿A la Troika? ¿Al pueblo griego?, ¿Al gobierno de Syriza?

El 31 de mayo de 2015, aún sin un acuerdo que destrabara el flujo de recursos financieros, Tsipras en una entrevista con el periódico Le Monde intentaba contratar: “El objetivo del Gobierno griego estos últimos cuatro meses ha sido romper el círculo vicioso de la austeridad y sus consecuencias. Se busca un acuerdo para todos beneficioso con objetivos realistas sobre los excedentes para restablecer el crecimiento e inversión”.<sup>56</sup>

El excedente -también denominado súperavit o meta fiscal- es la diferencia entre los ingresos y egresos de un país. Se trata de la variable que con mayor crudeza describe la lucha por los recursos al interior de una sociedad. Tsipras pedía excedentes realistas. Si los ingresos se generan con impuestos a los asalariados y a los ciudadanos, otorgando a los grandes corporativos y a los millonarios exenciones, recortando, –como exigía la Troika–, sueldos y pensiones, gastos en salud y en educación, para así pagar la "deuda griega", es decir capitalizar bancos quebrados, queda claro el círculo vicioso del que hablaba Alexis Tsipras, toda vez que este camino acentúa, en lugar de combatir, la política de austeridad.

Continuaba Alexis Tsipras con una alternativa:

“Otra propuesta es el compromiso de aumentar los ingresos públicos mediante la redistribución de la carga de los ciudadanos de ingresos medios y bajos a los que tienen ingresos altos y no han pagado su parte para afrontar la crisis, ya que estaban protegidos por la élite política y por la Troika, que “cerraba los ojos””.<sup>57</sup>

Aquí está, desde luego, el problema de fondo: La redistribución de la carga fiscal. Se pueden incrementar los ingresos tasando a los capitalistas del país y de ahí derivar un superávit.

Sin embargo, Tsipras se rendía.

“Acordamos aplicar una reforma del sistema de seguridad social que integre los fondos de

---

<sup>56</sup> [https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses\\_4644263\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses_4644263_3234.html)

<sup>57</sup> [https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses\\_4644263\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses_4644263_3234.html)

pensiones y permite erróneamente la jubilación anticipada, aumentando la edad real de jubilación”. [...] Las pérdidas de los fondos de pensiones, que han creado el problema de su sostenibilidad, se deben a las decisiones de los anteriores gobiernos y de la Troika: sus reservas se han reducido en 25 mil millones a través del ISP (Private Sector Involvement. La participación de los Bancos Privados en el segundo “rescate de Grecia” a instancias de Angela Merkel y Nicolas Sarkozy) y del muy alto desempleo, que se debe exclusivamente al programa de austeridad implementado desde 2010”.<sup>58</sup>

La decisión de negociar había forzado al Gobierno de Syriza a agotar su recurso más escaso, el tiempo. Éste sólo sirve cuando al avanzar la negociación nos fortalece y su transcurrir, nos vigoriza más. No era el caso de Syriza. En la histórica entrevista del 31 de Mayo de 2015 a *Le Monde*, Alexis Tsipras se preguntaba: “¿A qué fin sirve la prolongada moratoria de liquidez para la economía griega? Grecia ha demostrado que quiere cumplir con sus obligaciones externas, pagando más de 17 mil millones en intereses y amortizaciones (alrededor del 10% de su PIB) desde agosto de 2014 sin financiación externa”.<sup>59</sup>

Esto lo había llevado a agotar su segundo recurso más escaso: el financiero. Desde luego, el objetivo de la Troika era exterminar el experimento Syriza. Así, se había llegado al final de la negociación: Cuando uno de los negociadores ya no tiene tiempo ni recursos financieros y todo lo que sigue ... va en su contra. Este era el caso del Gobierno de Syriza. Alexis Tsipras había impuesto a su partido –a pesar de toda la oposición interna de izquierda– una política errónea. El camino incorrecto. Él lo sabía. El Comité Central de Syriza también.

#### 5.1.15.- ¿Las dudas o las respuestas?

En una situación inédita del capitalismo financierista neoliberal, en un asalto frontal contra un pueblo con un MSE incomparable, ahora devastado por la crisis inducida en 2008, que osó enfrentarse a él a través de una victoria democrática masiva, el 18 de junio de 2015, G. Sakellaridis, portavoz de Alexis Tsipras, daba a conocer un documento enviado oficialmente por la Troika. En ese momento, ya eran órdenes claras. Una afrenta al pueblo griego.

“El documento presentado oficialmente por las instituciones” al primer ministro griego el miércoles (es decir, el 17 de junio de 2015), incluyó un aumento del 10 % en el IVA de la electricidad y del 4,5 % en el de las medicinas, la supresión de las pensiones complementarias, un aumento de los ingresos por IVA de 1.800 millones de euros y una reducción de los costos de pensiones de 1.800 millones de euros”, dijo G Sakellaridis.<sup>60</sup> Christine Lagarde, directora gerente del FMI, agregaba: “no habrá un período de gracia para Grecia. Si no paga 1 600 millones de euros el 30 de junio, el 1 de julio estará en default”.<sup>61</sup>

---

<sup>58</sup> [https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses\\_4644263\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses_4644263_3234.html)

<sup>59</sup> [https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses\\_4644263\\_3234.html](https://www.lemonde.fr/economie/article/2015/06/02/alexis-tsipras-non-a-une-zone-euro-a-deux-vitesses_4644263_3234.html)

<sup>60</sup> <https://greekreporter.com/2015/06/17/govt-spokesman-it-is-positive-that-juncker-differentiated-himself-from-these-proposals/>

<sup>61</sup> <https://greekreporter.com/2015/06/18/imf-chief-no-grace-period-for-greece-if-it-misses->

Jeroen Dijsselbloem confirmaba: "no estoy seguro de que haya habido algún progreso. El paso siguiente tiene que venir desde el lado griego. Al final del mes (junio de 2015) el programa de rescate se agota y los fondos ya no estarán disponibles para Grecia". Claridad meridiana, las negociaciones sin negociaciones de Alexis Tsipras con sus "partners" habían terminado.

#### 5.1.16.- El memorándum del 25 de junio de 2015

El 25 de junio del 2015, se entregaba en la oficina del Primer ministro de Grecia, Alexis Tsipras, otro documento proveniente de la presidencia de la Union Europea de carácter "confidencial". Sin firma, incluso sin membrete de alguna oficina, contenía la última propuesta –léase, órdenes– de la Troika en las negociaciones con el Gobierno de Syriza (GSy).

Filtrado de inmediato al *Financial Times* por la oficina de prensa del primer ministro, el mencionado documento circulaba ya profusamente el 26 de Junio de 2015 por diferentes medios. Proponemos que es mejor para la presente tesis, mantener su versión original en inglés.<sup>62</sup>

*Greece: Prior Policy Actions to be taken in consultation with EC/ECB/IMF staff:*

#### *1.- 2015 supplementary budget and 2016-19 MTFS (medium-term fiscal strategy)*

*Adopt effective as of July 1, 2015 a supplementary 2015 budget and a 2016 – 19 medium-term fiscal strategy, supported by a sizable and credible package of measures. The new fiscal path is premised on a primary surplus target of 1, 2, 3, and 3.5 percent of GDP in 2015, 2016, 2017 and 2018. The package includes VAT reforms (2), other tax policy measures (3), pension reforms (4), public administration reforms (5), reforms addressing shortfalls in tax collection enforcement (6), and other parametric measures as specified below.*

#### *2.- VAT reform. Adopt legislation to reform the VAT system that will be effective as of July 1, 2015.*

*The reform will target a net revenue gain of 1 percent of GDP on an annual basis from parametric changes. The new VAT system will: (i) unify the rates at a standard 23 percent rate, which will include restaurants, hotels and catering, and a reduced 13 percent rate for basic food, energy, and water (excluding sewage), and a super-reduced rate of 6 percent for pharmaceuticals, books, and theatre; (ii) streamline exemptions to broaden the base and raise the tax on insurance; and (iii) eliminate discounts, including on islands.*

*The increase of the VAT rate described above may be reviewed at the end of 2016, provided that equivalent additional revenues are collected through measures taken against tax evasion and to improve collectability of VAT. Any decision to review shall take place in consultation with the institutions.*

---

[payment/#sthash.pBMrhHpH.dpuf](#)

<sup>62</sup> <https://greekreporter.com/2015/06/26/greece-referendum-this-is-the-bailout-deal-greeks-will-vote-on/>

3. - Fiscal structural measures. Adopt legislation to:

- *close possibilities for income tax avoidance (e.g., tighten the definition of farmers), take measures to increase the corporate income tax in 2015 and require 100 percent advance payments for corporate income as well as individual business income tax by end-2016; eliminate the preferential tax treatment of farmers in the income tax code; raise the solidarity surcharge.*
- *abolish subsidies for excise on diesel oil for farmers and better target eligibility to halve heating oil subsidies expenditure in the budget 2016.*
- *In view of any revision of the zonal property values, adjust the property tax rates if necessary to safeguard the 2015 and 2016 property tax revenues at €2.65 billion and adjust the alternative minimum personal income taxation.*
- *eliminate the cross-border withholding tax introduced by the installments act (law XXXX/2015) and reverse the recent amendments to the ITC (Installment Tax Code. Nota de Cultrún39) in the public administration act (law XXXX/2015), including the special treatment of agricultural income.*
- *adopt outstanding reforms on the codes on income tax, and tax procedures: introduce a new Criminal Law on Tax Evasion and Fraud to amend the Special Penal Law 2523/1997 and any other relevant legislation, and replace Article 55, 1 and 2, of the TPC, (Tax procedures code. Nota del Autor) with a view, inter alia, to modernize and broaden the definition of tax fraud and evasion to all taxes; abolish all Code of Book and Records fines, including those levied under law 2523/1997 develop the tax framework for collective investment vehicles and their participants consistently with the ITC and in line with best practices in the EU.*
- *adopt legislation to upgrade the organic budget law to: (i) introduce a framework for independent agencies; (ii) phase out ex-ante audits of the Hellenic Court of Auditors and account officers (ypologos); (iii) give GDFSs (General Directorates for Financial Services Nota del Autor) exclusive financial service capacity and GAO (General Accounting office. Nota de Cultrún39) powers to oversee public sector finances; and (iv) phase out fiscal audit offices by January 2017.*
- *increase the rate of the tonnage tax and phase out special tax treatments of the shipping industry.*

*By September 2015, (i) simplify the personal income tax credit schedule; (ii) re-design and integrate into the ITC the solidarity surcharge for income of 2016 to more effectively achieve progressivity in the income tax system; (iii) issue a circular on fines to ensure the comprehensive and consistent application of the TPC; (iv) and other remaining reforms as specified in 9 of the IMF Country Report No. 14/151.*

*On health care, effective as of July 1, 2015, (i) re-establish full INN prescription, without exceptions, (ii) reduce as a first step the price of all off-patent drugs to 50 percent and all generics to 32.5 percent of the patent price, by repealing the grandfathering clause for medicines already in the market in 2012, and (iii) review and limit the prices of diagnostic tests to bring structural spending in line with claw back targets; and (iv) collect in the full the 2014 clawback for private clinics, diagnostics and pharmaceuticals, and extend their 2015 clawback ceilings to 2016.*

*Launch the Social Welfare Review under the agreed terms of reference with the technical assistance of the World Bank to target savings of 1/2 percent of GDP which can help finance a fiscally neutral gradual roll-out of the GMI (Ελληνικό Ινστιτούτο Διαμεσολάβησης - Σύνεσις Instituto Griego de Mediación Jurídica. (Nota del autor).*

*in January 2016, incorporate into the 2016 budget:*

- *reduction in the expenditure ceiling for military spending by €400 million with a targeted set of actions, including a reduction in headcount and procurement;*
- *introduce reform of the income tax code, inter alia covering capital taxation], investment vehicles, farmers and the self-employed, etc.*
- *raise the corporate tax rate from 26% to 28%.*
- *introduce tax on television advertisements.*
- *announce international public tender for the acquisition of television licenses and usage related fees of relevant frequencies;*
- *extend implementation of luxury tax on recreational vessels in excess of 10 meters and increase the rate from 10% to 13%, coming into effect from the collection of 2014 income taxes and beyond.*
- *implement taxation on Gross Gaming Revenues (GGR) of 30% on VLT games, expected to be installed at second half of 2015 and 2016; and*
- *launch the tender process for the issuing of 4G and 5G licences.*

#### 4. Pension reform

*The Authorities recognise that the pension system is unsustainable and needs fundamental reforms. This is why they will implement in full the 2010 pension reform law (3863/2010), and implement in full or replace/adjust the sustainability factors for supplementary and lump-sum pensions from the 2012 reform with to achieve equivalent savings and take further steps to improve the pension system. Effective from July 1, 2015 the authorities will phase-in reforms that would deliver estimated permanent savings of 1/4- 1/2 percent of GDP in 2015 and 1 percent of GDP on a full year basis in 2016 and thereafter by adopting legislation to:*

- *create strong disincentives to early retirement, including the adjustment of early retirement penalties, and through a gradual elimination of grandfathering to statutory retirement age and early retirement pathways progressively adapting to the limit of statutory retirement age of 67 years, or 62 and 40 years of contributions by 2022, applicable for all those retiring (except arduous professions, and mothers with children with disability) after June 30, 2015;*
- *Adopt legislation so that withdrawals from the Social Insurance Fund will incur an annual penalty, for those affected by the extension of the retirement age period, equivalent to 10 percent on top of the current penalty of 6 percent.*
- *integrate into ETEA all supplementary pension funds and ensure that, starting January 1, 2015, all supplementary pension funds are only financed by own contributions;*  
*better target social pensions by increasing OGA (Organismos georgis asphalias. Organismo de Seguros para la Agricultura. Nota del Autor) uninsured pension;*
- *Gradually phase out the solidarity grant EKAS (Pago de Solidaridad Social a Pensionados, Nota*

*del Autor) for all pensioners by end-2019. This shall start immediately as regards the top 20% of beneficiaries with the modalities of the phase out to be agreed with the institutions;*

- *freeze monthly guaranteed contributory pension limits in nominal terms until 2021;*
- *provide to people retiring after 30 June 2015 the basic, guaranteed contributory, and means tested pensions only at the attainment of the statutory normal retirement age of currently 67 years;*
- *increase the relatively low health contributions for pensioners from 4% to 6% on average and extend it to supplementary pensions;*
- *phase out all state-financed exemptions and harmonize contribution rules for all pension funds with the structure of contributions to IKA (Instituto de Seguridad Social. Nota del Autor) from 1 July 2015;*

*Moreover, the authorities will by 31 October 2015, legislate further reforms to take effect from January 1, 2016 (i) specific design and parametric improvements to establish a closer link between contribution and benefits; (ii) broaden and modernize the contribution and pension base for all self-employed, including by switching from notional to actual income, subject to minimum required contribution rules; (iii) revise and rationalize all different systems of basic, guaranteed contributory and means tested pension components, taking into account incentives to work and contribute; (iv) the main elements of a comprehensive SSFs (Social Security Funds. Nota del Autor) consolidation, including any remaining harmonization of contribution and benefit payment rules and procedures across all funds; (v) abolish all nuisance charges financing pensions and offset by reducing benefits or increasing contributions in specific funds to take effect from 31 October 2015; and (vi) harmonize pension benefit rules of the agricultural fund (OGA) with the rest of the pension system in a pro rata manner, unless OGA is merged into other funds. The consolidation of social insurance funds will take place by end 2017 over two years. In 2015, the process will be activated through legislation to consolidate the social insurance funds under a single entity and the operational consolidation will have been completed by 31 December 2016. Further reductions in the operating costs and a more effective management of fund resources including improved balancing of needs between better-off and poorer-off funds will be actively encouraged.*

*The authorities will adopt legislation to fully offset the fiscal effects of the implementation of court rulings on the 2012 pension reform. In parallel to the reform of the pension system, a Social Welfare Review will be carried out to ensure fairness of the various reforms. The institutions are prepared to take into account other parametric measures within the pension system of equivalent effect to replace some of the measures mentioned above, taking into account their impact on growth, and provided that such measures are presented to the institutions during the design phase and are sufficiently concrete and quantifiable, and in the absence of this the default option is what is specified above.*

*Such measures are presented to the institutions during the design phase and are sufficiently concrete and quantifiable, and in the absence of this the default option is what is specified above.*

5. *Public Administration, Justice and Anti Corruption Adopt legislation to:*

- *reform the unified wage grid, effective 1 January 2016, setting the key parameters in a fiscally neutral manner and consistent with the agreed wage bill targets and with comprehensive application across the public sector, including decompressing the*

*wage distribution across the wage spectrum in connection with the skill, performance and responsibility of staff.*

- *legislation to rationalise the specialised wage grids, will be adopted by end- November 2015*
- *align non-wage benefits such as leave arrangements, per diems, travel allowances and perks, with best practices in the EU, effective 1 January 2016;*
- *establish within the new MTF5 ceilings for the wage bill and the level of public employment consistent with achieving the fiscal targets and ensuring a declining path of the wage bill relative to GDP until 2019;*
- *hire managers and assess performance of all employees (with the aim to complete the hiring of new managers by 31 December 2015 subsequent to a review process).*
- *reform the Civil Procedure Code, in line with previous agreements.*
- *strengthen the governance of ELSTAT. It shall cover (i) the role and structure of the Advisory bodies of the Hellenic Statistical System, including the recasting of the Council of ELSS to an advisory Committee of the ELSS, and the role of the Good Practice Advisory Committee (GPAC); (ii) the recruitment procedure for the President of ELSTAT, to ensure that a President of the highest professional calibre is recruited, following transparent procedures and selection criteria; (iii) the involvement of ELSTAT as appropriate in any legislative or other legal proposal pertaining to any statistical matter; (iv) other issues that impact the independence of ELSTAT, including financial autonomy, the empowerment of ELSTAT to reallocate existing permanent posts and to hire staff where it is needed and to hire specialised scientific personnel, and the classification of the institution as a fiscal policy body in the recent law 4270/2014; role and powers of Bank of Greece in statistics in line with European legislation.*
- *as needed and to hire specialised scientific personnel, and the classification of the institution as a fiscal policy body in the recent law 4270/2014; role and powers of Bank of Greece in statistics in line with European legislation.*

*Publish a revised Strategic Plan against Corruption by 31 July 2015. Amend and implement the legal framework for the declaration of assets and financing of the political parties and adopt legislation insulating financial crime and anti-corruption investigations from political intervention in individual cases.*

## **6. Tax administration**

*Take the following actions to:*

- *Adopt legislation to establish an autonomous revenue agency, that specifies: (i) the agency's legal form, organization, status, and scope; (ii) the powers and functions of the CEO and the independent Board of Governors; (iii) the relationship to the Minister of Finance and other government entities; (iv) the agency's human resource flexibility and relationship to the civil service; (v) budget autonomy, with own GDFS and a new funding formula to align incentives with revenue collection and guarantee budget predictability and flexibility; (vi) reporting to the government and parliament; and (vii) the immediate transfer of all tax-related capacity and staff in other entities (including SDOE) to the agency.*
- *on garnishments, adopt legislation to eliminate the 25 percent ceiling on wages and pensions and lower all thresholds of €1,500 while ensuring reasonable living conditions;*

*accelerate procurement of IT infrastructure to automatize e-garnishment; improve tax debt write-off rules[to be specified]; remove tax officers' personal liabilities for not pursuing old debt; remove restrictions on conducting audits of tax returns from 2012 subject to the external tax certificate scheme; and enforce if legally possible upfront payment collection in tax disputes.*

- amend (i) the 2014-15 tax and SSC debt instalment schemes to exclude those who fail to pay current obligations and introduce a requirement for the tax and social security administrations to shorten the duration for those with the capacity to pay earlier and introduce market-based interest rates; the LDU and KEAO will assess by September 2015 the large debtors with tax and SSC debt exceeding €1 million and (ii) the basic instalment scheme/TPC to adjust the market-based interest rates and suspend until end-2017 third-party verification and bank guarantee requirements.*
- Adopt legislation to accelerate de-registration procedures and limit VAT re- registration to protect VAT revenues and accelerate procurement of network analysis software; and provide the Presidential Decree needed for the significantly strengthening the reorganisation of the VAT enforcement section in order to strengthen VAT enforcement and combat VAT carousel fraud. The authorities will submit an application to the EU VAT Committee and prepare an assessment of the implication of an increase in the VAT threshold to €25.000.*
- combat fuel smuggling, via legislative measures for locating storage tanks (fixed or mobile);*
- produce a plan whereby the SGPR intensifies fight to tax evasion and undeclared deposits, by checking bank transactions in banking institutions in Greece or abroad, with a view to recover unpaid taxes;*
- develop a costed plan for the promotion of the use of electronic payments, making use of the EU Structural and Investment Fund;*

#### *7.- Labour market*

*Launch a consultation process similar to that foreseen for the determination of the level of the minimum wage (Art.103 of Law 4172/2013) to review the existing frameworks of collective dismissals, industrial action, and collective bargaining, taking into account best practices elsewhere in Europe. Further input to the review described above will be provided by international organisations, including the ILO. The organization and timelines shall be drawn up in consultation with the institutions. No changes to the current collective bargaining framework will be made prior to the conclusion of the review and in any case not before end-2015. Any proposed changes to the legislative frameworks will only be adopted in agreement with the EC/ECB/IMF. The authorities will take actions to fight undeclared work in order to strengthen the competitiveness of legal companies and protect workers as well as tax and social security.*

#### *8.- Product Market Adopt legislation to:*

- implement all the pending recommendations of the OECD competition toolkit I, including inter alia truck licenses, and the OECD toolkit II recommendations on beverages and petroleum products;*
- open the restricted professions of engineers, notaries, actuaries, and bailiffs, and liberalize the market for tourist rentals and ferry transportation;*
- eliminate reciprocal and non-reciprocal nuisance charges;*

- *(i) reduce red tape, including on horizontal licensing requirements of investments and on low-risk activities as recommended by the World Bank, and administrative burden of companies based on the OECD recommendations, and (ii) establish a committee for the inter-ministerial preparation of legislation. Technical assistance of the World Bank will be sought to implement the easing of licensing requirements.*
- *adopt the reform of the gas market and its specific roadmap, and implementation should follow suit.*
- *take irreversible steps (including announcement of date for submission of binding offers) to privatize the electricity transmission company, ADMIE. (Independent Power transmission operator.)*
- *On electricity markets, the authorities will reform the capacity payments system and other electricity market rules to avoid that some plants are forced to operate below their variable cost, and to prevent the netting of the arrears between PPC and market operator; set PPC tariffs based on costs, including replacement of the 20% discount for HV users with cost based tariffs; and notify NOME products to the European Commission. The authorities will also continue the implementation of the roadmap to the EU target model prepare a new framework for the support of renewable energies and for the implementation of energy efficiency and review energy taxation.*
- *strengthen the electricity regulator's financial and operational independence. The Government will introduce legislation for the ratification of Directive 27/2012 on energy efficiency.*

#### 9.- Privatization

- *The Board of Directors of the Hellenic Republic Asset Development Fund will approve its Asset Development Plan which will include for privatisation all the assets under HRADF as of 31/12/2014; and the Cabinet will endorse the plan.*
- *To facilitate the completion of the tenders, the authorities will complete all government pending actions including those needed for the regional airports, TRAINOSE, Egnatia, the ports of Piraeus and Thessaloniki and Hellinikon (precise list in Technical Memorandum). This list of actions is updated regularly and the Government will ensure that all pending actions are timely implemented.*
- *The government and HRADF will announce binding bid dates for Piraeus and Thessaloniki ports of no later than end-October 2015, and for TRAINOSE ROSCO, with no material changes in the terms of the tenders.*
- *The government will transfer the state's shares in OTE (en Griego: Οργανισμός Τηλεπικοινωνιών Ελλάδος, en español: Organización Helénica De la Telecomunicación. (Es el operador histórico de telecomunicaciones en Grecia. Posee intereses en Armenia, Albania y Rumanía. Posee también un 20% de Telecom Serbia. Nota del Autor) to the HRADF.*
- *Take irreversible steps for the sale of the regional airports at the current terms with the winning bidder already selected.*<sup>63</sup>

5.1.17.- El referéndum del 5 de julio de 2015.

---

<sup>63</sup> <http://greece.greekreporter.com/2015/06/26/greece-referendum-this-is-the-bailout-deal-greeks-will-vote-on/>

Esta propuesta de la Troika merece detenernos en ella. Señalemos los puntos más destacados que hacían imposible que fuera aceptada por el GSy.

En el Punto 1. 2015 supplementary budget and 2016-19 MTFS (*medium-term fiscal strategy*) se volvía al álgido tema del balance fiscal. Se planteaban metas de superávits primarios de 1%, 2%, 3% y 3.5% del PIB para 2015, 2016, 2017 y 2018. El problema del balance fiscal era que la Troika insistía en lograrlo en base a aumentar el IVA, recortar las pensiones y privatizar prácticamente toda Grecia.

El punto 4. *Pension reform* no sólo reducía en la práctica las pensiones, sino que desmantelaba todas las organizaciones que las garantizaban. Exigía, desde luego, elevar la edad de retiro y penar el retiro temprano a efectos de evitarlo.

El punto 7. *Labour market* ordenaba revisar la legalidad vigente en lo que toca a contratos colectivos de trabajo, una de las demandas irrenunciables de la clase trabajadora griega. Y a la cual, Syriza –con sobrada razón– prestaba especial atención.

El 9.- *Privatization* este punto planteaba exactamente lo contrario a lo negociado en el Acuerdo del 27 de febrero de 2015. Se suponía que dicho convenio era una base sobre la cual se seguiría avanzando. Pero, finalmente, no. La Troika lo desechaba y en cambio proponía privatizar prácticamente todas las empresas que generaban ingresos para el estado griego.

Valga esta síntesis para entender las razones por las cuales el Comité Central de Syriza rechazaría esta propuesta y apoyaría al primer ministro heleno para convocar a un referéndum sobre si el pueblo Griego aceptaría este ultimátum o no. El paso estaba dado: se fijó la consulta para el 5 de julio de 2015.

#### 5.1.18.- Tres movimientos de la Troika.

Al mismo tiempo que lanzaba la convocatoria para el referéndum del 27 de junio de 2015, el primer ministro Tsipras solicitaba a los presidentes y primeros ministros de la Eurozona, así como al Eurogrupo –el consejo de ministros de finanzas de la zona euro, presidido por Jeroen Dijsselbloem–, una extensión al plazo del 30 de junio, fecha de vencimiento del “Rescate de Grecia”.

Atenas proponía un acuerdo de deuda por dos años más con el “Mecanismo de estabilidad europeo”, en un intento de evitar un impago. Las autoridades griegas también propusieron que la deuda que tenía con el Fondo europeo de estabilidad financiera (FEEF), el capital de rescate temporal de la Eurozona, fuera reestructurada y reperfilada, para asegurar una deuda sostenible y viable a largo plazo.<sup>64</sup>

La reacción de la Troika fue mostrar su decisión de impedir el referéndum, profundamente democrático, del primer ministro Alexis Tsipras. Unas horas antes de ser aprobado por el parlamento griego, el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, emitió el

---

<sup>64</sup> [https://www.elcorreo.com/bizkaia/economia/201506/30/juncker-hace-oferta-ultima-20150630065137-rc\\_amp.html](https://www.elcorreo.com/bizkaia/economia/201506/30/juncker-hace-oferta-ultima-20150630065137-rc_amp.html)

mismo 27 de Junio, el documento arriba descrito, ligeramente modificado sosteniendo que había "otra" propuesta de las "Instituciones", (leáse la Troika) por lo que el referéndum era innecesario. Asimismo, llamaba a votar por el SÍ, (es decir contra Syriza), porque "Grecia saldría de Europa".<sup>65</sup>

Para el presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, un nuevo programa y la extensión del anterior no eran posibles porque las circunstancias y posición de Grecia habían cambiado, por lo que habría que esperar los resultados del referéndum.<sup>66</sup>

Al conocer esta decisión del Eurogrupo, vino la tercera y última medida de la Troika, con el objetivo expreso de asfixiar al GSy y, de paso, crear el pánico entre los ahorradores griegos para descarrilar los resultados del referéndum del 5 de Julio.

En efecto, en contubernio con Jeroen Dijsselbloem y Jean-Claude Juncker, el presidente del BCE Mario Draghi, con el objetivo de asfixiar al GSy cancelaba –el 28 de junio a las 14:00 horas– el Emergency Liquidity Assistance (ELA) para los bancos griegos, forzando –así– su cierre y la imposición del control de retiros, con el objetivo de, a través del pánico, influir en los resultados del referéndum.<sup>67</sup>

Draghi tomaba esta decisión, sin convocar la reunión de la conferencia de gobernadores y sin esperar los 10 días de previo aviso que el reglamento del BCE estipula.

Para entender mejor la intención política de esta medida, uno de los miembros de la conferencia de gobernadores del BCE, Ewald Nowotny, anunció que el BCE llevaría a cabo una discusión detallada sobre los resultados del referéndum Griego y para decidir la extensión del ELA a los bancos griegos, y que la apertura de las reservas de efectivo el lunes 6 de julio del 2015, dependería de los resultados del referéndum.

Al conocer estos hechos, el primer ministro de Grecia emitió el siguiente comunicado:

"Yesterday's Eurogroup decision to not approve the Greek government's request for a few days' extension of the program to give the Greek people a chance to decide by referendum on the institutions' ultimatum constitutes an unprecedented challenge to European affairs, an action that seeks to bar the right of a sovereign people to exercise their democratic prerogative.

A high and sacred right: the expression of opinion. The Eurogroup's decision prompted the ECB to not increase liquidity to Greek banks, and forced the Bank of Greece to recommend that banks remain closed, as well as restrictive measures on withdrawals.

It is clear that the objective of the Eurogroup's and ECB's decisions is to attempt to blackmail the will of the Greek people and to hinder democratic processes, namely holding the referendum. They will not succeed.

These decisions will only serve to bring about the very opposite result. They will further

---

<sup>65</sup> <https://es.euronews.com/business/2015/06/29/juncker-pide-a-grecia-que-vote-que-si-en-el-referendum>

<sup>66</sup> [https://elpais.com/internacional/2015/07/01/actualidad/1435739923\\_042292.html](https://elpais.com/internacional/2015/07/01/actualidad/1435739923_042292.html)

<sup>67</sup> <https://www.politico.eu/article/ecb-emergency-liquidity-greece-bank-holiday-capital-control-grexit-crisis/>

strengthen the resolve of the Greek people to reject the unacceptable memorandum proposals and the institutions' ultimatums. One thing remains certain: the refusal of an extension of a few short days, and the attempt to cancel a purely democratic process is an insult and a great disgrace to Europe's democratic traditions.

For this reason, I sent a short extension request again today – this time to the President of the European Council and to the 18 Heads of State of the Eurozone, as well as to the heads of the ECB, the European Commission and the European Parliament.

They are the only ones who immediately can – even tonight – reverse the Eurogroup's decision and enable the ECB to restore liquidity to the banks. What is needed in the coming days is composure and patience. The bank deposits in the Greek banks are entirely secure.

This holds true for the payment of wages and pensions, as well. We will deal with any difficulties with calmness and determination. Once again, we have a historic opportunity to send a message of hope and dignity to Europe and the world.

In these critical hours, as we face history together, we must remember that the only thing to fear is fear itself. We will not allow it to overcome us. We will succeed.

The dignity of the Greek people in the face of blackmail and injustice will send a message of hope and pride to all of Europe”.

Alexis Tsipras.  
Prime Minister of the Hellenic Republic.<sup>68</sup>

#### 5.1.19.- El Referéndum va.

Así, el primer ministro de Grecia sometió –de acuerdo a la Constitución helena–, el sábado 27 de junio de 2015 ante el parlamento, la solicitud de llevar a cabo el mencionado referéndum.

Tras un debate de más de 14 horas, a las 02:00 de la madrugada del 28 de junio de 2015, el parlamento aprobaba con 178 votos a favor, 120 en contra y dos abstenciones, la referida consulta. Contando, con su mayoría, de 149 diputados de Syriza y los 13 de ANEL (Griegos Independientes) a los que se sumaron la extrema derecha neonazi Amanecer Dorado, con 16 curules.<sup>69</sup>

En contra votaron ND, de Andonis Samarás; PASOK, de Evangelos Venizelos; el centrista To Potami (el Río) y el Partido Comunista de Grecia (KKE).<sup>70</sup> Los comunistas griegos se negaban a acompañar a Syriza en este momento definitorio. Desconfiaban de Alexis Tsipras, una desconfianza añeja, una desconfianza histórica.

---

<sup>68</sup> <https://greekreporter.com/2015/06/28/tsipras-dramatic-call-to-europe-restore-the-ela-to-greek-banks/>

<sup>69</sup> Greek Parliament Databank.

<sup>70</sup> Greek Parliament Databank.

### 5.1.20.- Finalmente... ¿qué se preguntó?

El texto de la pregunta, por la que los ciudadanos griegos respondieron “Si” o “No” en ese histórico domingo 5 de Julio de 2015, estuvo redactado de la manera siguiente:

“¿Debería aceptarse el acuerdo que fue entregado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional en el Eurogrupo del 25.06.2015 y que se compone de dos partes y que constituye su propuesta unificada?”<sup>71</sup>

La primera parte se titula: "Reformas para la culminación del actual programa y más allá" y la segunda, "Análisis preliminar de sostenibilidad de la deuda".

El histórico referéndum convocado por Alexis Tsipras merece importantes reflexiones. En definitiva, se trató de un audaz golpe político para fortalecerse y legitimarse en dos frentes:

a.- Ante la ofensiva del capital financierista neoliberal que -de manera increíble pero totalmente explicable- rebasó todos los límites imaginables en su ataque, llegando a revertir lo pactado en el acuerdo del 27 de febrero, sabiendo que después de cinco meses de alargar las negociaciones intencionadamente y obtener los pagos puntuales de Grecia, ésta se encontraba en un problema extremo de liquidez.

b.- Ante una rebelión en la “Plataforma de Izquierda” integrada en Syriza, que conformaba un sector importante de los parlamentarios de su propio partido y que se negaban a ratificar la propuesta de memorándum de la Troika presentada por el ejecutivo griego en el congreso heleno.

La audacia muchas veces es producto de la carencia de alternativas. Ante el callejón sin salida que se formó entre los frentes a.- y b.-, Alexis Tsipras decidió ir al referéndum.

Resulta interesante destacar que, al hacerlo, trasladó al interior de la sociedad del país la lucha que se estaba dando entre el pueblo de Grecia y los bancos, los banqueros y la Troika. Así, el golpe del BCE de eliminar el ELA precipitó el control de cambios a lo que el GSy tanto se había negado. El objetivo era claro, derrocarlo. Causar furia y confusión entre los ahorradores que decidieron quedarse en Grecia. Lastimar sus ahorros al máximo.

Ya desde el punto 11.- del presente caso de estudio se analizaba este problema. El control de cambios no se evitó y provino del “cierre del grifo” del BCE, que lo asestó donde y cuando más duele. Debíó venir de Syriza a tiempo. No esperar clemencia del BCE. El error de Chipre se repetía.

El canal ERT cubría también la manifestación del 5 de julio, donde Alexis Tsipras, de regreso en la plaza Sintagma, se dirigió a los y las griegos. ¿De qué habló? De nada específico. Se centró en la solidaridad, en las páginas históricas que se estaban escribiendo y que el lunes todos los griegos estarían unidos. Afirmaba que existían nuevos elementos en la negociación y que la democracia había triunfado.

---

<sup>71</sup> [https://elpais.com/internacional/2015/06/29/actualidad/1435602166\\_158252.html](https://elpais.com/internacional/2015/06/29/actualidad/1435602166_158252.html)

### 5.1.21.- Los resultados y el fracaso.

En la decisión política más audaz que jamás tomaría en su vida, jugándose a una carta el todo por el todo, Alexis Tsipras llamó el 27 de Junio de 2015 a un referéndum. Solicitaba del Pueblo Griego una decisión en las urnas: ¿Debería el gobierno de Syriza firmar o no el memorándum propuesto por la Troika el 25 de junio de 2015? Los helenos se volcaron a las urnas entregando a su gobierno un contundente 61.38 % de votos a favor del “No” a la firma de dicho Memorándum.

Además del corte del ELA por parte del BCE, otro evento de gran importancia había sucedido. El pago de 1,600 millones de Euros al IMF -que vencía el 30 de junio- no se realizó, poniendo a Grecia técnicamente en *default*.

En cualquier caso, la victoria contundente del “no” otorgada por el pueblo griego en el referéndum del 5 de julio fortaleció de manera decisiva a Alexis Tsipras y a su gobierno en su posición de negociación ante la Troika. Reforzó también de manera decisiva a la “Plataforma de Izquierda” en el interior de Syriza, que al negarse a firmar el memorándum del 25 de junio precipitó la decisión del primer ministro de ir al referéndum.

Así, de manera un tanto sorprendente, Alexis Tsipras convocaba el 6 de Julio de 2015, el día después de la votación, a los “líderes” de todos los partidos políticos de Grecia a una “Cumbre”.

Faltó el “líder” histórico del partido ND, Andonis Samarás, el hombre que firmó el último catastrófico memorándum que tenía a Grecia en la situación actual. El mismo que fue expulsado del gobierno por perder las elecciones del 25 de enero de 2015 y que, tras los resultados del referéndum, se vió obligado a renunciar al liderazgo de su formación.

¿Qué “cumbre” requería el máximo líder de la izquierda griega, Alexis Tsipras, tras salir fortalecido por el apoyo de su pueblo ante la Troika, habiendo limado todas las diferencias con la “Plataforma de Izquierda” y con mayoría absoluta en el parlamento?

¿Qué tendría que platicar con los así llamados “líderes” de ND y de PASOK que firmaron memorándums vergonzosos y catastróficos para la sociedad griega?

Después de casi siete horas de pláticas, los “líderes” de los partidos de Grecia concluyeron un acuerdo para formar un “Frente político común para encontrar una solución con los acreedores internacionales”.

También se invitó al presidente de la Republica Helénica, Prokopis Pavlopoulos de ND, ministro del Interior de 2004 a 2009 con Costas Karamanlis y cuya proclividad a los memorándums en favor de los banqueros era de sobra conocida. Finalmente, la coalición de Syriza -ANEL firmó un acuerdo con ND, el partido “To Potami” y PASOK para cooperar en la propuesta de negociación con los acreedores.

¿Qué cooperación en las negociaciones podían aportar estos “líderes”? ¿Estos hombres que llamaron a votar por el “sí” en el referéndum del 5 de Julio merecían ser consultados? El pueblo griego que salió a las calles a votar “no”, ¿qué opinaba de ellos?

El Partido Comunista de Grecia (KKE) no estuvo de acuerdo, reiterando su posición de rechazar cualquier acuerdo de rescate con políticas de austeridad. El líder del partido Amanecer Dorado, que apoyó el referéndum, Michaloliakos, no participó en la reunión, dejando fuera a su partido de este frente común.

Así, el presidente de la República Helénica hizo este anuncio oficial:

“La reciente decisión del pueblo griego no es un mandato para la ruptura sino un mandato para la continuación y el reforzamiento de los esfuerzos para alcanzar un acuerdo socialmente justo y financieramente sostenible. El Gobierno asume la responsabilidad de continuar las negociaciones en esa dirección. Y todos los líderes políticos contribuirán a ella. La prioridad inmediata es asegurar liquidez para el sistema financiero griego”.<sup>72</sup>

El golpe de Mario Draghi del 28 de junio cortando el ELA surtía efecto. Después vendría lo peor. El presidente de Grecia afirmaba: “Las siguientes metas a alcanzar incluyen: asegurar suficiente financiamiento para Grecia y tener reformas creíbles, con los menores efectos recesionarios posibles”. Mas aún, los 5 “líderes” deseaban “un fuerte programa de crecimiento para combatir el desempleo y promover al empresariado para encontrar un diálogo que lleve a enfrentar el reto de la sostenibilidad de la deuda griega”<sup>73</sup>.

El experimento Syriza había terminado. El pueblo griego había sido traicionado. La Troika había vencido.

## **5.2.- El rescate de la banca de España.**

### **5.2.1.- Elecciones y deuda soberana en España .**

Como era esperado, las elecciones en España de diciembre de 2015 cerraron un año político y económico de grandes noticias, esperanzas frustradas y resultados inciertos. ¿En cuál de los cuatro grupos se insertan los resultados de estos comicios de España? Difícil establecerlo claramente.

Después de aplicar una política de austeridad inmisericorde a partir de su triunfo apabullante en noviembre de 2011, cuando obtuvo la mayoría absoluta en las dos cámaras con 186 diputados -de los 176 necesarios- y 136 senadores -de los 105 requeridos-, el Partido Popular (PP), liderado por Mariano Rajoy Brey, sufrió en diciembre de 2015 una “derrota”. Las comillas obedecen a que, tras las medidas de ajuste y austeridad llevadas a cabo por su gobierno, lo menos que se esperaría es que saliera, por lejos, perdedor. Sin embargo, no fue así.

Hay que aceptar también que el caso español es difícil de entender, cuando el pueblo otorgó en las urnas tal claridad de mandato -como lo hizo en 2011- a un partido abiertamente comprometido con los intereses del capitalismo neoliberal financierista. Ninguna sorpresa entonces -y ni mucho menos desilusiones- cuando éste llevó a cabo al

---

<sup>72</sup> [https://elpais.com/internacional/2015/07/05/actualidad/1436082790\\_374069.html](https://elpais.com/internacional/2015/07/05/actualidad/1436082790_374069.html)

<sup>73</sup> <http://greece.greekreporter.com/2015/07/06/greek-political-leaders-official-announcement/#sthash.yP86juKL.dpuf>

pie de la letra lo que prometió, la famosa austeridad.

Así, el PP de Mariano Rajoy debe ser considerado como una “exitosa” formación defensora del capitalismo neoliberal financierista ya que, a pesar de las profundas reformas realizadas en lo concerniente a los cinco rubros que conforman una política de austeridad, a saber: 1.- Apropiación de recursos públicos, incrementando la deuda "soberana", para rescatar bancos privados; 2.-recortes a los presupuestos a salud, educación y pensiones para, bajo el nombre de “disciplina fiscal”, pagar la deuda pública derivada de los rescates en 1.-; 3.- elevación de impuestos a los ciudadanos y pequeñas empresas para seguir pagando los rescates de 1.-; 4.- eliminación de impuestos al capital financierista para permitir la acumulación; y 5.- impulsar/justificar privatizaciones de empresas públicas, alcanzó aún ser el partido más votado en España.

El pueblo español entregó al PP la cámara de senadores, al lograr éste 124 escaños de los 105 necesarios, con lo que controló completamente esta cámara. La cámara de diputados se vuelve prácticamente irrelevante. Ninguna alternativa suya pasará el Senado sin la aprobación del PP. Sólo Rajoy puede formar gobierno. No será, sin embargo, dados los resultados, fácil.

En efecto, los resultados electorales harán de la composición en la Cámara de Diputados un complicadísimo esfuerzo de alianzas, que se puede consultar en la siguiente tabla:

Tabla 5.2.1.- Resultados de las elecciones en España de diciembre de 2015

Partido	Escaños
Partido Popular	123
PSOE	90
PODEMOS	69
Ciudadanos	40
ERC - CATSI	9
DiL	8

Fuente: Todos los datos electorales. Junta Electoral Central. Boletín del Estado del 29 enero 2016.

El líder del PP Mariano Rajoy, al ser la agrupación con el mayor número de diputados, recibió el encargo de formar gobierno. ¿Intentaría negociar con el PSOE? En caso de lograr ya sea una alianza con él o convencerlo de abstenerse de votar en la sesión de investidura, triunfaría.

Sin embargo, se presentan algunas consideraciones. Si bien el partido que mayor número de diputados perdió con respecto a las elecciones de 2011 fue el PP, con 63, la segunda formación en pérdida de diputados con 20 fue el PSOE. Si a esto agregamos la debacle sufrida en 2011 cuando bajo el liderazgo de Alfredo Pérez Rubalcaba, el PSOE se dejó la escalofriante cantidad de 59 curules, vemos que en 2011 y 2015 ha perdido un total de 79 escaños. Es decir, el PSOE se encontraba en un abierto proceso de declive.

### 5.2.2.- Y... ¿a la izquierda?

Llamar al PSOE de Felipe González, Rodríguez Zapatero y, en diciembre de 2015, de Pedro Sánchez, que en su momento apuntalaron las políticas de austeridad más impopulares y a Podemos –que apoyó abiertamente la rendición de Alexis Tsipras, declarando el memorándum del 12 de julio en Grecia como la “única salida”<sup>74</sup>, la “Izquierda” es erróneo.

En ese momento, sin embargo, eran la “Izquierda” en la cámara de diputados. Vemos, por otro lado, que no podían juntos formar una mayoría. Ni siquiera con el posible respaldo de la coalición ERC-CATSI -Esquerra Republicana de Catalunya y la plataforma Catalunya Sí-, que encabezaba Gabriel Rufián y que alcanzó nueve escaños con el 2,39% de los votos -599.289 sufragios- en las elecciones generales de diciembre de 2015. ERC, partido identificado históricamente con la independencia catalana, se convertía en la segunda fuerza más votada de Cataluña sólo por detrás de En Comú Podem, la coalición catalana de Podemos, que logró 12 diputados.

Aquí, el panorama se complica más, ya que En Comú Podem logró estos resultados con una campaña de abierto apoyo al proceso independentista catalán, al cual tendría que

<sup>74</sup> <https://www.laizquierdadiario.com/Podemos-del-efecto-Syriza-a-la-resaca-del-memorandum-Tsipras>

renunciar como exigencia del PSOE, que se opone férreamente a él. Adicionalmente, otro hecho significativo: De sus 69 escaños, Podemos alcanzó 12 con En Comú Podem (Cataluña), 9 con Compromís-Podemos-És el moment (Valencia) y 6 de En Marea (Galicia). Es decir, 27 de sus representantes se alcanzaron en coaliciones territoriales.

Lo anterior conduciría a invitar a DiL (Democracia y Libertad) que obtuvo ocho diputados, esta es la coalición capitaneada por CDC (Convergencia Democrática de Cataluña) del en ese año severamente golpeado Artur Mas junto a Reagrupament y Demòcrates liderada por Francesc Homs. Tras ser durante más de 30 años el partido más votado en Cataluña, CDC ahora cae hasta el penúltimo lugar. Como sabemos, CDC y Artur Mas estaban, en ese momento, en el centro del huracán por el proceso independentista de Cataluña, por lo que una coalición formada por el PSOE, Podemos, ERC-CATSI y DiL que alcanzaría los 176 escaños necesarios para formar un gobierno, haría al PSOE prácticamente un partido del lado de la independencia de Cataluña, posición simplemente inaceptable para él. O... ¿no? Sería la única manera de evitar nuevas elecciones sin gobernar con el PP.

Como vemos, los resultados para Podemos y su líder Pablo Iglesias eran agrídulces. No logró desbancar al PSOE, ni terminar con el bipartidismo. Además, si bien alcanzó 69 diputados, récord electoral para ellos, no jugaría un papel de importancia dentro del panorama que emergió de estas elecciones.

### 5.2.3.- Y... ¿a la derecha?

A la derecha se encontraba en primerísimo lugar el PP de Mariano Rajoy Brey, franquista y neoliberal. Con sus 123 diputados, la abstención del PSOE y el apoyo de un nuevo partido surgido en estas elecciones: El partido Ciudadanos-Partido de la Ciudadanía (C's) que obtuvo 40 diputados, dando al traste con la victoria de Podemos, podrá formar gobierno.

Ciudadanos-Partido de la Ciudadanía (C's) intenta presentarse como un “nuevo partido” alejado de los políticos, proyectando la idea de que todos los ciudadanos son iguales, por ej. Los banqueros y los obreros que “juntos” pueden crear un “bien común”, esta organización también surgida en Barcelona en 2006, se posiciona abiertamente en contra del proceso independentista de Cataluña. Esto lo acerca al PSOE y al PP. Había logrado en 10 años alcanzar una proyección nacional y los resultados de estas elecciones del 20 de diciembre de 2015, lo metían al centro del debate y a las decisiones de importancia.

### 5.2.4.- La deuda soberana de España: elementos de una crisis inducida.

Estos resultados electorales -que sumían a España en un laberinto prácticamente sin salida- se derivan del desarrollo de la crisis de la deuda soberana en España. Cabe, por lo tanto, preguntarse: ¿cuáles elementos caracterizan dicha crisis que desembocó en el así llamado “Rescate de España”? En un artículo fechado el 2 de octubre de 2012 el grupo español de análisis económico “Economistas frente a la Crisis” (en adelante EFC), se pregunta: ¿es evitable el rescate? <sup>75</sup>

---

<sup>75</sup> <http://economistasfrentealacrisis.com/es-evitable-el-rescate/>

Recordemos que el 6 de septiembre de 2012 el Banco Central Europeo (BCE) emitía un comunicado explicando que, a partir de esa fecha, las transacciones dentro del Eurosistema —es decir, los Bancos Centrales Nacionales (BCNs) de la zona Euro— en los mercados secundarios de bonos soberanos se llamarían *Outright Monetary Transactions* (OMTs). Estas operaciones permitían a los Bancos centrales de los países miembros adquirir bonos de deuda en el mercado secundario <sup>76</sup>. ¿De qué se trataba? Dado lo establecido en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que a la letra señalaba:

## TÍTULO VIII.: POLÍTICA ECONÓMICA Y MONETARIA.

### Artículo 123 (antiguo artículo 101 TCE)

“Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo (BCE) y por los Bancos Centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo *bancos centrales nacionales*, (BCNs) en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales.” <sup>77</sup>

El BCE y los BCNs buscaban la manera de apoyar la compra de bonos de deuda de los países miembros, a efectos de incidir en el desarrollo de sus deudas soberanas. Dado que no podían adquirir directamente bonos de deuda soberanos de los gobiernos centrales de los países miembros, el BCE establecía los mecanismos para adquirirlos en el mercado secundario. Es decir, de inversionistas (fondos de pensiones, fondos de cobertura, bancos etc.) que sí podían adquirirlos de manera directa en el mercado primario.

### 5.2.5.- El BCE establece nuevas reglas.

De acuerdo a lo anterior, el BCE establecía en esa fecha las modalidades de operación de las *Outright Monetary Transactions* (OMTs), a fin de garantizar su eficacia. Las OMTs se tradujeron oficialmente por el BCE al español como “Operaciones Monetarias de Compraventa” (OMCs). De aquí en adelante se las denominará así.

La primera condición necesaria para las OMC —es decir, para que el BCE y los BCNs adquirieran bonos de deuda en el mercado secundario de un Estado Miembro— consistía en “una condicionalidad estricta y efectiva contenida en un programa adecuado de la Facilidad europea de estabilización financiera o del Mecanismo europeo de estabilidad (FEEF/MEDE)”. <sup>78</sup> En otras palabras, el estado miembro que quisiera colocar bonos de deuda soberanos tendría en primer lugar que firmar un memorándum de entendimiento con cualquiera de los organismos arriba mencionados. Y ¿qué consecuencia traería esto?

---

<sup>76</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf>

<sup>77</sup> [http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Admin/ttce.p3t8.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/ttce.p3t8.html)

<sup>78</sup> [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html)

Pues un control completo por parte de ellos de como asignarían los países miembros los recursos obtenidos de la colocación de estos bonos de deuda “soberanos”.

Además, la compra de bonos se vinculaba con la condicionalidad macroeconómica, a fin de garantizar que los estados miembros receptores de esta “ayuda” aplicasen las reformas presupuestarias, económicas, estructurales y de supervisión necesarias.

Asimismo, los créditos se desembolsaban en tramos, lo que significaba que pueden suspenderse si el Estado miembro beneficiario no cumple las obligaciones acordadas. También se requería la participación del FMI en el diseño de la condicionalidad específica para el país y en el seguimiento del programa.<sup>79, 80</sup>

¿Y cuál era el objetivo de supeditar la compra de bonos a la firma de un programa completo de ajuste macroeconómico de la FEEF o el MEDE? Que estos programas permiten a la FEEF o al MEDE realizar compras en el mercado primario. Es decir, comprar directamente bonos soberanos de deuda de los Gobiernos de los países miembros. De esta manera, el BCE con sus nuevas reglas conseguía la manera de violar el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

5.2.6.- ¿Y qué objetivos tenían las nuevas reglas?

Ante esta situación, cabe preguntarse ¿cuál era el objetivo del BCE al lanzar estas nuevas medidas de política monetaria? En voz de la propia institución:

Las OMC tienen por finalidad salvaguardar el carácter único de la política monetaria [de la Eurozona] y permitirán al Eurosistema abordar las graves distorsiones de los mercados de deuda soberana reflejados, entre otras cosas, en las crecientes diferencias en la fijación de precios de la deuda soberana a corto plazo hasta julio de 2012.”<sup>81</sup>

En efecto, lo que el BCE denominaba “graves distorsiones” en la “deuda soberana a corto plazo” no era ni más ni menos que mientras que los rendimientos a corto plazo (2 años) de la deuda pública de España e Italia se habían disparado hacia octubre del 2011 a niveles del 6 y 8.3% respectivamente, y que tras haber descendido a niveles del 2% en marzo del 2012, para agosto de ese año habían vuelto a ascender, pero ahora con una diferencia: España se hallaba en 7%, mientras que Italia se quedaba en el 5%.<sup>82</sup> En el largo plazo (10 años) la situación era similar en el sentido de cambio de posiciones.

En agosto de 2012, el rendimiento de la deuda pública de España alcanzaba casi el 8%, mientras que la italiana se situaba en el 6.5%. Sin embargo, la tendencia de ambas era a la baja.<sup>83</sup> Al mismo tiempo Francia, Alemania y Holanda desde marzo de 2011 controlaban completamente su deuda pública, mientras Bélgica tras algunos exabruptos en octubre de 2011, también lo hacía, manteniéndolas en rangos de 1% a 0% en el corto plazo (2 años) y de 1% a 3% en el largo (10 años).

---

<sup>79</sup> [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html)

<sup>80</sup> [https://www.ecb.europa.eu/pub/mb/editorials/2012/html/MB1209\\_editorial\\_box\\_es\\_OMT\\_12938.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/mb/editorials/2012/html/MB1209_editorial_box_es_OMT_12938.pdf)

<sup>81</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf>

<sup>82</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf> Box 1, p.7.

<sup>83</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf> Box 1, p.7.

Así, el BCE decidió:

“Las OMC se centrarán en los plazos de vencimiento de entre uno y tres años, ya que el rendimiento de la deuda a corto plazo parece ser el más afectado cuando se intensifican las tensiones. Además, cabe esperar que los movimientos en los plazos más cortos, se transmitan a los plazos más largos.”<sup>84</sup>

Pero claro, la prioridad del capitalismo financierista internacional era garantizar la “condicionalidad” —es decir, el control de las asignaciones de los recursos financieros—, a través de la aplicación de medidas de austeridad, siempre en su beneficio, presentadas como “ayuda a los pueblos”. Por esta razón, el BCE afirmaba:

“El corto plazo de los valores adquiridos debe contribuir a facilitar la aplicación de la condicionalidad y a limitar la expansión persistente del balance del Eurosistema. Este es un aspecto importante para mantener la disciplina presupuestaria y abordar el riesgo moral”.<sup>85</sup>

Para más sobre Asistencia financiera a los Estados miembros de la Unión Europea por el BCE ver.<sup>86</sup>

#### 5.2.7.- ¿Logró el BCE sus objetivos?

El hecho es que a partir de agosto de 2012 la prima de riesgo española inició un descenso constante<sup>87101</sup>. Sin embargo, esto no contuvo el “rescate de España”. Lo anterior nos indica un divorcio entre el control de las primas de riesgo y la necesidad de un rescate.

Empero, la respuesta es un claro “no”, toda vez que el BCE nunca pudo implementar la medida, que en el fondo contenía una contradicción en la formulación de las modalidades de operación. ¿Por qué? Porque de acuerdo a estas OMCs, un estado miembro de la Eurozona (EME) tenía que acogerse como primera condición necesaria a “una condicionalidad estricta y efectiva contenida en un programa adecuado de la FEEF o del MEDE” y firmar un memorándum de entendimiento con ellos, si quería que el BCE y/o los BCNs adquirieran sus bonos de deuda soberanos.

Y ¿qué consecuencias traería esto? En primer lugar, un control completo por parte de la FEEF o del MEDE de cómo asignarían los países miembros los recursos obtenidos de la colocación de estos bonos de deuda “soberanos”. pero, en segundo, además, acogerse a dicho “programa” equivalía a “aceptar” un rescate, lo cual proveía de recursos frescos al EME, convirtiendo la colocación de bonos soberanos en una segunda prioridad.

Hay, sin embargo, opiniones totalmente a favor de las OMC.<sup>88</sup>

---

<sup>84</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf> Box 1, p.10.

<sup>85</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf> Box 1, p.10.

<sup>86</sup> [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU\\_4.2.3.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/es/displayFtu.html?ftuld=FTU_4.2.3.html)

<sup>87</sup> <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo/espana>

<sup>88</sup> <https://cepr.org/voxeu/columns/how-did-ecb-save-eurozone-without-spending-single-euro>

### 5.2.8.- Un nuevo elemento en el escenario

A continuación, es importante, en palabras del BCE, anotar la presencia de un nuevo elemento en el escenario: los instrumentos financieros derivados. En específico, los llamados “Seguros de riesgo de crédito”, o mejor conocidos como “*Credit Default Swaps*” (CDS, por sus siglas en inglés). Y relacionarlos con la deuda pública, es decir, un seguro de riesgo de crédito sobre los bonos soberanos de un país. Por ejemplo, España o Grecia.

El BCE los denomina CDS soberanos. Este nuevo componente preocupaba ya en septiembre de 2012 al BCE, debido a su importancia específicamente en el desarrollo de la deuda soberana. Habla el BCE:

“Necesidad de salvaguardar la transmisión de la política monetaria en la Eurozona.<sup>89</sup> Los mercados de deuda pública desempeñan una función esencial en varias fases del mecanismo de transmisión de la política monetaria y son muy relevantes para determinar las condiciones de financiación de las entidades de crédito.

En primer lugar, una vez consolidados los temores de circunstancias adversas en relación con los emisores soberanos, las expectativas negativas se extienden a la situación de las entidades de crédito y los prestatarios.

En segundo lugar, cuando las entidades de crédito fijan la remuneración de sus depósitos y el rendimiento de los bonos emitidos en el mercado, “compiten” a nivel minorista con los bonos y letras del Tesoro de elevado rendimiento que emite el estado, lo que contribuye a aumentar los costes de financiación de las entidades de crédito

En tercer lugar, las operaciones de crédito garantizado entre entidades de crédito en el mercado interbancario suelen efectuarse utilizando deuda soberana como activo de garantía. Por tanto, las tensiones en los mercados de deuda soberana reducen la base de activos de garantía de las entidades de crédito y, por consiguiente, su acceso a la liquidez.

En cuarto lugar, la reducción del valor de la cartera de deuda pública en manos de las entidades de crédito conduce al deterioro de sus hojas de balances.

Las tensiones en el mercado de deuda pública obstaculizan notablemente la capacidad de las entidades de crédito para conceder préstamos, lo que afecta negativamente a la economía real.

En consecuencia, es probable que se deteriore aún más la calidad de los activos de esas entidades. Estas tensiones se aprecian en el incremento de los seguros de riesgo de crédito (*Credit Default Swaps*, CDS) soberanos de las entidades de crédito de la zona del euro y en la pérdida gradual y continua de acceso a la financiación que padecen las entidades de algunos países de la zona del euro. Desde la primavera de 2010, la evolución de los CDS de las entidades de crédito de la zona del euro ha estado estrechamente vinculada a la evolución de la parte superior del intervalo de los CDS de deuda soberana de los países más grandes de la zona del euro”.<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf.Box\\_1\\_p.7](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf.Box_1_p.7)

<sup>90</sup> [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf.Box\\_1\\_p.8](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf.Box_1_p.8).

En efecto, el intervalo de los CDS soberano de los países de la zona del euro en enero de 2010 era entre los 40 y 110 puntos básicos, mientras que para julio de 2012 este rango alcanzaba ya entre los 40 y 600 puntos básicos. Nótese también que los países que preocupan al BCE son Alemania, España, Francia e Italia <sup>91</sup>, pero no Grecia, Portugal o Irlanda.<sup>92</sup>

#### 5.2.9.- El rescate por todos tan temido.

En el punto cuatro planteábamos que el grupo de “Economistas frente a la Crisis” (EFC) se preguntaba el 2 de octubre de 2012: “¿Es evitable el Rescate? Porque resulta obvio que, dados los desastrosos resultados para los ciudadanos de Europa, que han visto sus niveles de vida mermados debido a los rescates, éstos deberían, a todas luces, ser evitados”.

Y todavía más: todos los rescates en la Eurozona, han sido presentados como la única y última salida hacia el "bien común" y la recuperación del país en cuestión. Recuperación, ¿de qué? Pues del impacto negativo de factores económicos adversos (inducidos por el SBF) que han llevado al país a un endeudamiento "insostenible", del cual sólo se puede salir con recursos frescos. Entonces, cabría preguntarse, dado que es una precondition del rescate: ¿Es evitable el endeudamiento insostenible?

#### 5.2.10.- España: los elementos que configuraron el rescate.

##### 5.2.10.1.- El costo del bono soberano.

En el caso específico de España, ¿qué factores económicos podrían ayudarnos a contestar la pregunta que el EFC se formulaba en el hoy lejano año 2012? El 24 de julio de 2012, la prima de riesgo española en los bonos de deuda a 10 años (PRE10) alcanzaba los 637 puntos básicos. Es decir, el Banco de España tenía que pagar un costo por su bono soberano a 10 años de 6.37% por encima del costo del alemán para financiarse.<sup>93</sup>

El 2 de octubre de ese año, la PRE10 ascendía a 430 puntos básicos, el 4 de octubre de 2013 a 236 puntos básicos y, desde julio de 2014, a 142 puntos básicos. A partir de ahí, la PRE10 descendería prácticamente hasta 2022, manteniéndose en la banda de los 100 a 140 puntos básicos.<sup>94</sup>

Esto acontecía también con el costo del bono soberano a 10 años (CB10), no sólo de España, sino también de los países "sumidos en la crisis". En efecto, a partir de mediados de 2012, éste ha mantenido -incluso hasta 2018- una tendencia a la baja. Para el caso específico que nos ocupa, el costo del bono a 10 años de España (CBE10) alcanzó su máximo en febrero del 2012, aunque para junio de ese año mostraba un franco descenso

---

<sup>91</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201209en.pdf>. Box 1, Chart B. p.8.

<sup>92</sup> Mas sobre CDS soberanos en CDS sobre Deuda Soberana: ¿Que son y cómo funcionan? El Ejemplo Grecia <http://cadtm.org/CDS-sobre-Deuda-Soberana-Que-son-y#haut>

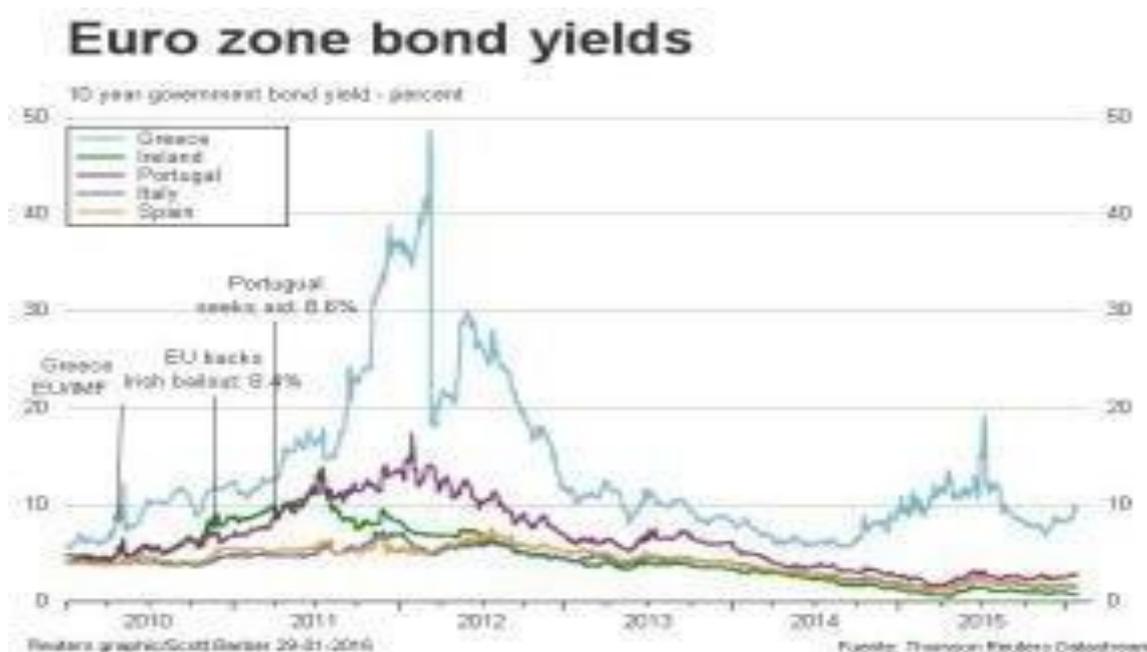
<sup>93</sup> <https://datosmacro.expansion.com/prima-riesgo/espana>

<sup>94</sup> <http://www.datosmacro.com/prima-riesgo/espana>

mantenido hasta 2020 (Ver Gráfica 5.2.1).

Debemos destacar -también- que las modalidades de operación de las OMCs del 6 de septiembre de 2012 daban por terminado otro programa de política monetaria del BCE, llamado *Securities Market Program* (SMP).

Gráfica 5.2.1.- Costo del bono soberano a 10 años en países seleccionados de la Eurozona.



Fuente: <http://graphics.thomsonreuters.com/11/04/ECB.html>

El SMP surgió el 10 de mayo de 2010 para enfrentar las tensiones en algunos segmentos del mercado que obstaculizaban el mecanismo de transmisión de la política monetaria. El BCE anunció en esa fecha compras directas de bonos de deuda soberanos en el mercado secundario. Los recursos adquiridos se mantendrían dentro del portafolio de la institución hasta su vencimiento. Además, la liquidez creada por la compra de bonos bajo el SMP sería "esterilizada" por el Banco Central Europeo a través de la vía de operaciones semanales de absorción de liquidez.

Bajo el SMP, el BCE adquiriría bonos soberanos de los países bajo tensiones económicas diariamente sin metas determinadas de precio o cantidad. El BCE simplemente observaba las condiciones del mercado y decidía su intervención de manera cotidiana. Lo más importante: no era indispensable que el país se acogiera a un programa de "condicionalidad" del MEDE o de la FEEF.

Inicialmente, el SMP se limitó a la compra de bonos de Grecia, Portugal e Irlanda, pero a partir de agosto de 2011 el BCE lo extendió a Italia y España.

Cuando las condiciones del mercado mejoraron en febrero de 2012 -o sea, cuando el

costo de los bonos a 10 años, incluido el griego, comenzaron a descender-, el BCE detuvo la compra. En esa fecha había adquirido alrededor de 220 000 millones de euros de bonos soberanos de países que experimentaban tensiones financieras. En septiembre de 2012, el SMP fue discontinuado con la introducción de las OMCs.<sup>95</sup>

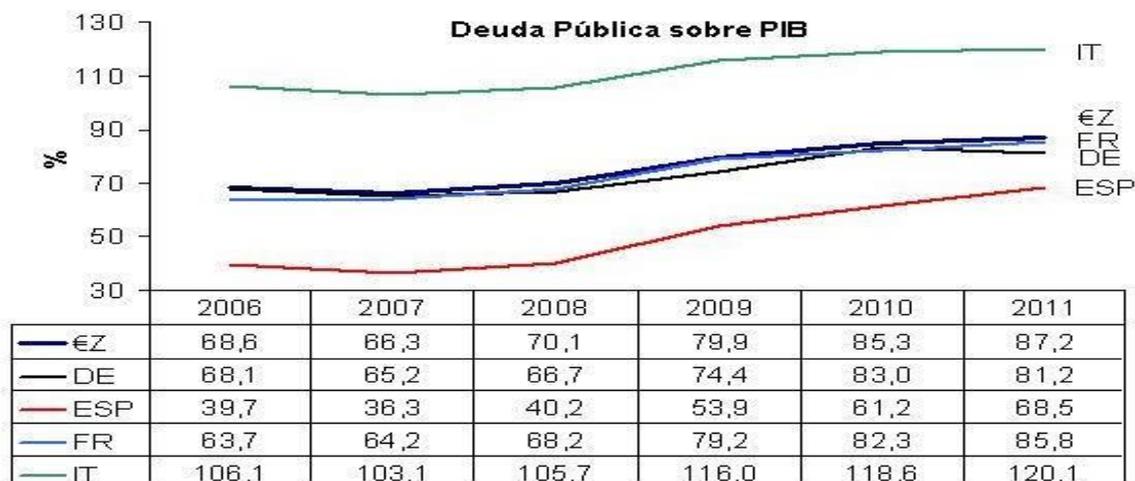
De esta manera parecería que con el Costo del Bono Soberano de España a 10 años (CBE10) bajo control –incluso por debajo, como ilustra la Gráfica 5.2.1, del 8.4 - 8.5% que motivó los rescates de Grecia, Portugal e Irlanda– la principal razón que conducía al rescate se había eliminado.

### 5.2.10.2.- El volumen de la deuda pública.

En sus propias palabras, el grupo EFC, en su artículo “¿Es evitable el rescate?” nos explica: “La deuda pública española cerró el año 2011 en el 68,5% sobre PIB. Se estima que cerrará el 2012 por debajo del 81%. La media de la zona euro, según Eurostat, se situó en 2011 en el 87,2%, mientras que la de Alemania, en el 81,2%; la de Francia, en el 85,8%; y la de Italia, en el 120%. El volumen de deuda pública no es, por lo tanto, uno de los principales problemas a los que se enfrenta la economía española.”<sup>96</sup> (Ver Gráfica 5.2.2).

Así, la segunda razón que podría esgrimirse para solicitar "urgentemente" un rescate quedaba totalmente eliminada.

Gráfica 5.2.2- Deuda Pública sobre PIB en países seleccionados de la Eurozona



Fuente: Eurostat

### 5.2.10.3.- Estructura de la deuda externa española.

Dado que todos los elementos económicos analizados negaban la necesidad del rescate

<sup>95</sup> [ECB Unconventional Monetary Policy Actions: Market Impact ... https://www.imf.org res > fratzscher\\_loluca\\_straub.p.6\)](https://www.imf.org/res/fratzscher_loluca_straub.p.6)

<sup>96</sup> <http://economistasfrentealacrisis.com/es-evitable-el-rescate/> p.3.

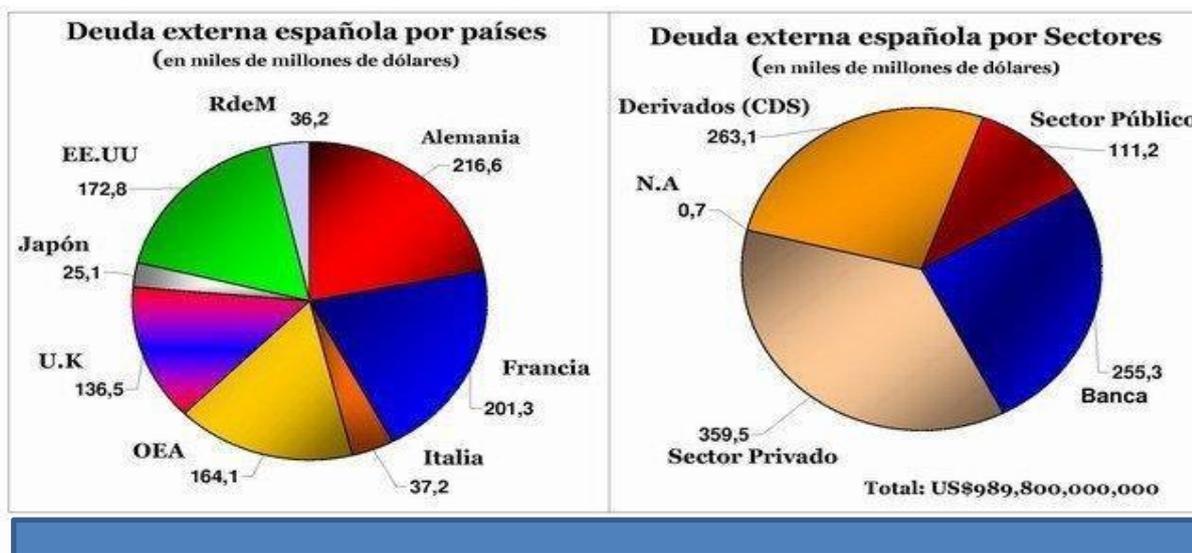
de España revisemos la estructura de la deuda externa española para para poder contestar si fue o no evitable.

En su reporte de diciembre de 2010, el Bank for International Settlements (BIS) se ocupaba de la estructura de la deuda de algunos países de la Eurozona, entre ellos España.<sup>97</sup> Lo interesante de este documento es que incluía los montos de deuda externa por concepto de *Credit Default Swaps* –o CDS, por sus siglas en inglés-. Recordemos que los CDSs son un instrumento financiero orientado a asegurar a un inversionista sobre el impago de un crédito, en la jerga bancaria/financiera un “evento crediticio”.

Como todo seguro, se paga una cantidad cada determinado tiempo durante un periodo. El monto que nos entrega el BIS es la deuda por concepto de primas de CDSs que diversas entidades españolas deben a entidades externas. Con base en esta información del BIS, se generó la Gráfica 5.2.3, la cual presenta algunos puntos de sumo interés.

En primer lugar vemos un importante monto de deuda del sector privado que triplica la deuda pública, rompiendo el mito de que los países "vivían por encima de sus medios" - como afirmó alguna vez Angela Merkel-, sino más bien fue el sector privado -no sólo de España sino el europeo en general- "vivió por encima de sus ambiciones". Lo único es que ellos no lo pagaron, sino que lo absorbieron los pueblos de Europa.

Gráfica 5.2.3.- Estructura de la Deuda Externa Española en diciembre de 2010.



Fuente: [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1012.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1012.pdf)

En segundo lugar, la deuda externa de la Banca y los CDSs (*Credit Default Swaps*), de forma conjunta, ascendieron a un escalofriante 518,400 millones de dólares. El BIS no especifica tipos de CDS, aunque en los 263,100 millones de dólares engloba todos.

<sup>97</sup> [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1012.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1012.pdf) p.17.

Se puede suponer que una gran parte de esa deuda registrada por el BIS como CDSs, corresponde a bancos españoles. Por último, en la Gráfica 5.2.3 vemos que entre Alemania y Francia (A+F) absorben 417,900 millones de dólares. Es decir, el 42% del total de la deuda externa de España.

Gráfica 5.2.4.- Estructura de la Deuda Pública Externa Española en diciembre de 2010.



Fuente: [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1012.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1012.pdf)

Así las cosas, en la Gráfica 5.2.4 vemos que más del 60% de la deuda externa del sector público español correspondía a Alemania y Francia, el cual aplicado a los 111,200 millones de dólares arroja 66, 600 millones de dólares.

Restando esta cantidad a los 417,900 millones de dólares que España debe a germanos y galos, arribamos a la increíble cifra de 364,524 millones de dólares que la banca, los Derivados CDS y el sector privado español deben tan sólo a las dos principales economía europeas.

#### 5.2.10.4.- ¿Entonces el rescate era inevitable?

Con base en este análisis que a pesar de ser imperfecto debido a la falta de información exacta y detallada,- lo cual de ninguna manera es una casualidad, sino parte de una estrategia por parte de las instituciones financieras de distorsionar la información relevante y/o de presentar solo aquellos datos que encubran los verdaderos motivos de las medidas económicas en contra de los Pueblos de Europa - nos permite presentar bases sólidas para responder a la pregunta formulada por el grupo español EFC en octubre de 2012:

¿Es el rescate evitable? <sup>98</sup>. La respuesta es obvia. El rescate era totalmente evitable, dado que ni la deuda del sector público, tanto en su volumen como en su proporción del PIB, ni el desarrollo del costo del bono soberano lo exigían.

<sup>98</sup> <http://economistasfrentealacrisis.com/es-evitable-el-rescate/>.

Si el rescate sucedió, fue sólo para rescatar al sector bancario/financiero, que juntos – entre instrumentos bancarios y derivados financieros- alcanzaban los 518,400 millones de dólares de deuda externa en diciembre de 2010. El sector bancario/financiero que debía ser rescatado no era español, sino –principalmente- alemán y francés. La deuda soberana, de ninguna manera generó la crisis, y mucho menos es la razón por la cual se han aplicado las más brutales políticas de austeridad y “condicionalidad” fiscal en España.

#### 5.2.11.- Un rescate mil veces negado.

"No habrá ningún rescate de la Banca Española", sentenció Mariano Rajoy el 28 de mayo de 2012 en la primera rueda de prensa que concedía desde que accedió al cargo de presidente del gobierno.<sup>99</sup> Apenas cinco días antes, Rajoy negaba que España fuera a solicitar ayuda alguna a sus socios de la UE. Lo aseguraba en París, tras reunirse con el entonces también recién investido presidente francés, François Hollande. "A la fecha de hoy, el Ejecutivo no tiene ninguna intención de acudir a cualquier fondo de la UE o de cualquier otro organismo".<sup>100</sup>

El presidente del Gobierno desvinculaba el nivel de la prima de riesgo de España (500 bps) con la desconfianza de los inversores por la entrada de dinero público en Bankia, asegurando que la alternativa a la nacionalización de Bankia "era la quiebra" de la entidad y que "las entidades financieras no pueden caer porque caería el país".<sup>101</sup> Estos actos de negación formaban parte de una actuación muy similar a la de los rescates de Grecia, Irlanda o Portugal. En las hemerotecas se pueden encontrar sin muchos esfuerzos toneladas de declaraciones muy parecidos de los antiguos primeros ministros (Yorgos Papandreu, Brian Cowen y José Sócrates, respectivamente)<sup>102</sup>. "Portugal no necesita ningún fondo de rescate. Lo único que necesita es confianza", declaró Sócrates días antes de que su Gobierno, en funciones, pidiera el rescate.<sup>103</sup>

Más escurridizo que Rajoy fue su ministro de Economía, Luis de Guindos, un día antes, quien después de reunirse con el Partido Popular europeo en Bruselas, declaró: "No ha habido el más mínimo cuestionamiento, la más mínima pregunta sobre una situación de rescate."<sup>104</sup>

Para el 2 de junio de 2012, el ministro de finanzas alemán, Wolfgang Schäuble, presionaba a L. de Guindos, para que España recurriera al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), ante el temor de que no lograra salir a flote por sí misma y ante el peligro –cada vez mayor- de un contagio a otros países del sur de Europa, en caso de un posible abandono de Grecia de la zona euro.<sup>105</sup>

---

<sup>99</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/08/actualidad/1339150224\\_687556.html](https://elpais.com/economia/2012/06/08/actualidad/1339150224_687556.html)

<sup>100</sup> <https://www.telemadrid.es/noticias/nacional/Rajoy-va-rescate-banca-espanola-0-1359164077--20120528013340.html>

<sup>101</sup> <https://www.telemadrid.es/noticias/nacional/Rajoy-va-rescate-banca-espanola-0-1359164077--20120528013340.html>

<sup>102</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/08/actualidad/1339150224\\_687556.html](https://elpais.com/economia/2012/06/08/actualidad/1339150224_687556.html)

<sup>103</sup> [https://elpais.com/economia/2011/03/25/actualidad/1301041977\\_850215.html](https://elpais.com/economia/2011/03/25/actualidad/1301041977_850215.html)

<sup>104</sup> [https://diariosi.opennemas.com/articulo/economia/de-guindos-niega-que-espana-vaya-a-pedir-una-linea-de-credito-preventiva/20120606154944045855\\_amp.html](https://diariosi.opennemas.com/articulo/economia/de-guindos-niega-que-espana-vaya-a-pedir-una-linea-de-credito-preventiva/20120606154944045855_amp.html)

<sup>105</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/02/actualidad/1338662147\\_940152.html](https://elpais.com/economia/2012/06/02/actualidad/1338662147_940152.html)

Esto fue rechazado por el ministro español con el argumento de que el mencionado país mediterráneo sería capaz de salir adelante por sus propios medios. Ya para esa fecha, el Ejecutivo alemán estimaba que la banca hispana precisaría de una inyección de capital de entre 50.000 y 90.000 millones de euros. Lo que Wolfgang Schäuble rechazaba tajantemente era una ayuda directa del FEEF a la banca, sin pasar por el gobierno español, como lo pedía de Guindos, que -a su vez- era apoyado por las opiniones del Fondo Monetario Internacional y de la Comisión Europea.<sup>106</sup>

Todos los argumentos del Finanzminister de Angela Merkel eran completamente subjetivos: "el temor de que España no logre salir a flote"... "el peligro de un contagio"... "un posible abandono de Grecia". No había ningún argumento sólido...¿Por qué? Porque la urgencia de W. Schäuble era echar a andar el "rescate", totalmente innecesario, de España con dos objetivos: 1.- Garantizar los pagos de la abultada deuda a los bancos alemanes; y 2.- Generar nuevos negocios, léase préstamos sobre bases seguras. Es decir, con garantías del Banco de España y a cargo del pueblo español.

Para el 6 de junio de 2012, durante una visita de Mariano Rajoy a Berlín, éste aceptaba que España necesitaba el apoyo europeo para sanear la banca, pero negaba que eso fuera un rescate "en toda la regla".<sup>107</sup> Berlín pensaba que, dado que los acuerdos actuales impedían la inyección directa de dinero en la banca, debería plantearse un modelo de rescate en que Europa transferiría el dinero al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) español, que se encargaría de sanear, liquidar "ordenadamente" o fusionar a los bancos problemáticos.<sup>108</sup>

El dinero se destinaría exclusivamente al saneamiento del sector financiero, con lo que podrían bastar con unos 50,000 o 60,000 millones de euros, cifra en que la mayoría de los analistas estimaban las necesidades de la banca. Angela Merkel planteaba un "rescate suave" donde la "ayuda" tuviera un carácter especial que diferencie el rescate español de los de otros países como Grecia, Irlanda y Portugal, con condiciones centradas solamente en el sector financiero.<sup>109</sup>

Pero para el 8 de junio de 2012, el Gobierno empezaba a ceder. El ministro de Hacienda, Cristóbal Montoro, lo admitía: "las cifras -que necesita el sector financiero español-, son perfectamente accesibles, no son un drama. Lo que hace falta es que las instituciones europeas se pongan en marchay busquen esa recapitalización bancaria a través de procedimientos para que haya más Europa".<sup>110</sup> En la misma entrevista, el responsable de la Hacienda española afirmaba: "la prima de riesgo dice que España no tiene abierta la puerta de los mercados".<sup>111</sup> Esto, como ha quedado demostrado, es totalmente falso.

---

<sup>106</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2012/06/02/actualidad/1338662147\\_940152.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/06/02/actualidad/1338662147_940152.html)

<sup>107</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/06/actualidad/1338999977\\_673434.html](https://elpais.com/economia/2012/06/06/actualidad/1338999977_673434.html)

<sup>108</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/06/actualidad/1338999977\\_673434.html](https://elpais.com/economia/2012/06/06/actualidad/1338999977_673434.html)

<sup>109</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2012/06/06/actualidad/1338999977\\_673434.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/06/06/actualidad/1338999977_673434.html)

<sup>110</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/05/actualidad/1338882192\\_267343.html](https://elpais.com/economia/2012/06/05/actualidad/1338882192_267343.html)

<sup>111</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/05/actualidad/1338882192\\_267343.html](https://elpais.com/economia/2012/06/05/actualidad/1338882192_267343.html)

### 5.2.12.- Contradicciones al interior de los “partners”.

Al interior de los “partners” se distinguían dos posiciones. Por un lado, Angela Merkel y el Herr Finanzminister Wolfgang Schäuble rechazaban una inyección directa de fondos europeos al sistema bancario español, proponiendo un préstamo de la FEEF al FROB español, con garantías del Banco de España. El esquema ya había sido aplicado en Grecia, cuando recibió 40,000 millones de euros del FEEF a través del Hellenic Financial Stability Fund, para sanear el sector financiero, bajo garantías del Banco de Grecia entre 2011 y 2012.

Por el otro lado, estaban la Comisión Europea -cuyo presidente era José Manuel Durao Barroso- y el FMI de Christine Lagarde, que opinaban que sería mejor inyectar los recursos directamente al sector bancario sin pasar por el estado. En específico, Durao Barroso proponía integrar la supervisión de los bancos, crear un fondo de garantía de depósitos europeo y establecer instrumentos para la capitalización directa de las entidades europeas.<sup>112126</sup> Bajo este esquema, efectivamente, el préstamo no entraría a la deuda pública y, sobre todo, no se contabilizaría en el cálculo del déficit fiscal. Además, se evitarían medidas de “condicionalidad” y, con ellas, pérdidas de soberanía.

Para zanjar estas diferencias, los “líderes” europeos se reunieron en Bruselas el 28 y 29 de junio de 2012, para aflojar un poco la soga que apretaba cada vez más a España. Es decir, a los bancos alemanes y franceses. Mariano Rajoy -a su vez- se mantenía firme, al menos frente a los micrófonos. “España no precisará ningún tipo de rescate. No se acerca el Apocalipsis. No vamos a naufragar”, dijo al llegar a Bruselas.<sup>113</sup> “La inyección directa a la banca no es una iniciativa del gobierno. Y, en cualquier caso, valdría para toda la banca europea, no solo para la española”, aseguraba una portavoz del Ministerio de Economía.

### 5.2.13.- Alemania dice “nein”.

La iniciativa tenía muchos problemas. El más grande se llamaba Angela Merkel, el segundo. Wolfgang Schäuble. Tras dos días de deliberaciones, en un escueto documento de dos páginas, llamado “Declaración de la Cumbre de la Zona Euro”, el 29 de junio de 2012, la Comisión Europea afirmaba: “Cuando se establezca un mecanismo único y efectivo de supervisión -en el que participe el BCE- para los bancos de la zona del euro, el MEDE podría, tras la adopción de una decisión regular, tener la posibilidad de recapitalizar directamente los bancos”.<sup>114</sup> Rajoy y de Guindos entendieron que la capitalización directa a Bancos no se aprobaría.

La Comisión Europea sentenciaba también: “Instamos a la rápida ultimación del memorando de acuerdo vinculado al apoyo financiero a España, para la recapitalización de su sector bancario. Reafirmamos que la ayuda financiera será facilitada por la FEEF hasta que esté disponible el MEDE, y que se transferirá a continuación al MEDE sin que se le conceda estatuto de prioridad”. Nada que decir, el rescate a través del FEEF y del FROB se imponía como la “única opción”. La voluntad alemana también<sup>115</sup>.

---

<sup>112</sup> <https://www.elmundo.es/elmundo/2012/06/09/economia/1339268817.html>

<sup>113</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/02/actualidad/1338673475\\_457778.html](https://elpais.com/economia/2012/06/02/actualidad/1338673475_457778.html)

<sup>114</sup> [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/DOC\\_12\\_7](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/DOC_12_7)

<sup>115</sup> <http://ep00.epimg.net/descargables/2012/06/29/73dfb1736ba4fd8d8638e4af4005dd1c.pdf>

Huelga decir que esta iniciativa de Rajoy buscaba, en primer lugar, permitirle vender la idea de que no había habido un rescate y además mandar el mensaje de que había intentado "salvar" a las pensiones y a los salarios de los españoles.

La garantía por parte del Estado consiste -precisamente- en permitir el acceso a los presupuestos de los países bajo un "programa". La idea no es rescatar al sector bancario y recuperar de ellos posteriormente los recursos invertidos en su salvamento. La idea era transferir los recursos públicos hacia los bancos privados.

Por el otro lado, Rajoy sabía que tendría que pagar un costo político. ¿Qué tan alto? se ignoraba en ese momento, lo único que sabía era que era indispensable: "Rescatar a España (léase a los Bancos Alemanes y Franceses)...ya";

#### 5.2.14.- El baile de las cifras

Mucho antes de la "Cumbre de la Zona Euro", acaecida el 29 de junio de 2012, las estimaciones del monto que el "saneamiento" del Sector Bancario español empezaron a circular. La primera en abrir fuego fue Christine Lagarde. El 7 de junio de 2012, el Fondo Monetario Internacional (FMI), tras realizar una prueba de "stress" a la banca española, publicaba un informe sobre el sector financiero español cuyo resultado arrojaban unas necesidades de capital de 25,000 millones en el escenario base y de 37,000 millones en el escenario adverso.<sup>116</sup> Sin embargo, en el mensaje final del cuerpo del informe, el FMI indicaba que -por indicación de las altas autoridades del organismo- para recuperar la confianza sería necesario reforzar el capital de la banca con, al menos, 40.000 millones<sup>117</sup>.

Ese mismo día, la agencia calificadora Fitch era más pesimista y cifraba las necesidades netas entre 50,000 y 60,000 millones de euros en el escenario base, y de 90,000 a 100,000 en el adverso. La debilidad de la banca, la previsión de que la recesión se extendiera a 2013 y el riesgo de un contagio griego habían llevado a la agencia de paso a degradar la calificación de España de A a BBB <sup>118</sup>.

Para aumentar la confusión, fuentes bancarias citadas por *Reuters* afirmaban que "el FMI cifra las necesidades de saneamientos o pérdidas esperadas en unos 90,000 millones, de los cuales unos 50.000 serían cubiertos por las entidades con sus resultados y su excedente de capital". <sup>119</sup><sup>133</sup> "El ejercicio del FMI mide las pérdidas previstas en el escenario base y el adverso en todas las carteras de crédito y no solo en la inmobiliaria, que es a la que se han dirigido los dos decretos financieros del Gobierno del PP".

La agencia de calificación Standard & Poor's ponía el último clavo en el ataúd al publicar sus cuentas sobre la situación del sector financiero español, bajo los focos rojos tras la

---

<sup>116</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/07/actualidad/1339078130\\_612906.html](https://elpais.com/economia/2012/06/07/actualidad/1339078130_612906.html)

<sup>117</sup> [http://economia.elpais.com/economia/2012/06/07/actualidad/1339078130\\_612906.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/06/07/actualidad/1339078130_612906.html)

<sup>118</sup> [https://elpais.com/economia/2012/06/12/actualidad/1339489961\\_767172.html](https://elpais.com/economia/2012/06/12/actualidad/1339489961_767172.html)

<sup>119</sup> <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/4026055/06/12/1350/EI-FMI-asegura-que-la-banca-espanola-necesita-40000-millones.html>

nacionalización de Bankia y las dudas que suscita la situación real de sus cuentas.

Según esta sociedad, una de las tres que domina el negocio de la medición de riesgos, "las entidades deberán hacer frente durante este y el próximo año [por 2012 y 2013] a unas provisiones de entre 80,000 y 112,000 millones en el mejor de los casos, por el deterioro de activos y el ascenso de la morosidad en los créditos concedidos al sector inmobiliario.<sup>120134</sup> Pese a lo abultado de la cifra, S&P considera que el reto es asumible, aunque una vez descontados los millones que podrán obtener por su propia capacidad de generar resultados, faltarán por cubrir entre 20.000 y 52.000 millones de euros".

#### 5.2.15.- El rescate se firma.

El 20 de julio de 2012, el ministro de Economía español, Luis de Guindos, firmaba el "Memorando de entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera". Se trataba de documento relativamente corto -compuesto por 23 páginas- que contenían todas las indicaciones para lograr la "condicionalidad" requerida. Incluía tareas y fechas para alcanzarlas. Se resume en los siguientes breves párrafos:

1.- La solicitud de ayuda se inscribe en los términos de la asistencia financiera para la recapitalización de las entidades financieras por la FEEF. (Pág. 1).

2.- VII. Modalidades del Programa

España precisará de un préstamo de la FEEF que cubra las necesidades de capital estimadas, más un margen de seguridad complementario, todo ello por un total de hasta 100.000 millones de euros. La duración de este programa se calcula en 18 meses. El FROB, que actuará como agente del gobierno español, canalizará los fondos hacia las entidades financieras afectadas.<sup>121</sup> Nada que agregar. Un rescate en toda la línea.

#### 5.2.16.- Apuntes para un rescate.

Si bien tocó a Mariano Rajoy Brey, firmar el "rescate de España" en junio de 2012, tras los intentos de que se prestara directamente a las entidades bancarias sin involucrar al estado español, el rescate en España se inició bastante antes. Esto refuerza la tesis que afirma que el "rescate de España" fue totalmente evitable...excepto para los banqueros. Otro apunte importante para entender este rescate y la situación política que -en 2012- enfrentaba España, es destacar que fue durante el Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, socialista, presidente del Consejo de Ministros de 2004 a 2011, cuando se empezó a rescatar a la banca, aunque nunca se usaría esta palabra.<sup>122</sup>

Recordemos que el ataque sin cuartel del PP al PSOE alrededor de la crisis económica en 2010-2011 fructificó, forzando a Rodríguez Zapatero a realizar elecciones anticipadas,

---

<sup>120</sup> <https://www.elmundo.es/elmundo/2012/06/07/economia/1339081269.html>

<sup>121</sup> [http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias\\_2012/120720\\_MOU\\_espanyol\\_2\\_rubrica\\_MECC\\_VVV.pdf](http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias_2012/120720_MOU_espanyol_2_rubrica_MECC_VVV.pdf)

<sup>122</sup>

[http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing\\_notes/es/notabe040515.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe040515.pdf)

donde fue derrotado ampliamente. El sistema intentaba renovarse, con un socialista de cara fresca, Pedro Sánchez y la nueva formación Podemos a intentar un Gobierno del "Cambio".

Una cosa era cierta, el rescate de la banca de España no había terminado, porque sabemos que en 2010 las deudas conjuntas de la banca y los *Credit Default Swaps* alcanzaban los 518,000 millones de dólares. ¿Cómo reaccionaría el "Gobierno del Cambio" ante los rescates que se desencadenarían? No sería tiempo, todavía. Tras este convulsionado ajedrez, que finalmente no encontró solución, España iría a nuevas elecciones generales en Junio de 2016.

### 5.3.- Francia: el socialismo neoliberal.

#### 5.3.1.- Francia y la liberalización económica.

Desde diciembre de 2014, el primer ministro francés, Manuel Valls, se ponía claramente del lado de la patronal. El gobierno socialista galo se decidía a "liberalizar" la economía. Es decir, a favorecer al empresariado por encima de las clases medias y trabajadoras, proponiéndolo como "el bien común".

En efecto, a través de la Ley por el Crecimiento, la Actividad y la Igualdad de Oportunidades, elaborada por el ministro de Economía, Emmanuel Macron, (37 años) y que constituía la primera prueba de fuego del considerado el ministro estrella del gabinete Hollande.

Manuel Valls presentaba esta norma -en enero de 2015- como el proyecto emblema de las nuevas reformas del Ejecutivo. "es una ley contra los corporativismos" y favorece "a aquellos que no forman parte del sistema, a los jóvenes, a quienes hoy no tienen las mismas oportunidades que los más favorecidos", destacaba el Ministerio de Economía.<sup>123</sup>

Al mismo tiempo, sin embargo, esta ley despertaba un gran rechazo de una minoría de miembros rebeldes del PS, a quienes parecía muestra de la "deriva liberal" en la que había entrado el Gobierno de Valls.<sup>124</sup>

Martine Aubry, hija del legendario Jacques Delors, era la figura más destacada de esa corriente. Exministra y alcaldesa de Lille, señaló desde su presentación que la nueva ley era "una regresión social, que combatiré a escala nacional y en mi ciudad".<sup>125</sup>

Otros destacados miembros del grupo rebelde fueron Christian Paul y Jean-Marc Germain, quienes, desde el inicio, hicieron público su rechazo frontal a la norma y amenazaban con votar en contra de la misma. "No se puede aprobar esa ley", aseguraban.<sup>126</sup>

---

<sup>123</sup> [https://elpais.com/internacional/2014/12/09/actualidad/1418157406\\_307847.html](https://elpais.com/internacional/2014/12/09/actualidad/1418157406_307847.html)

<sup>124</sup> [https://elpais.com/internacional/2014/12/09/actualidad/1418157406\\_307847.html](https://elpais.com/internacional/2014/12/09/actualidad/1418157406_307847.html)

<sup>125</sup> <https://www.rfi.fr/fr/economie/20141211-martine-aubry-monte-offensive-contre-loi-macron-travail-dimanche-valls-tribune-monde>

<sup>126</sup> <https://www.rtl.fr/actu/debats-societe/le-journal-de-12h30-le-projet-de-loi-macron-divise-les-elus-socialistes->

También la alcaldesa de París, Anne Hidalgo, se oponía -entre otras razones- porque la ley preveía que el Ministerio de Economía-en ciudades como París- determinase las “zonas turísticas internacionales” en las que los comercios abren siete días a la semana y hasta la medianoche. Lo que la primera edil de la capital consideraba una intromisión en sus competencias.<sup>127</sup>

La *Ley Macron* “intenta eliminar trabas a la actividad económica sin renunciar al modelo social francés, con el doble objetivo de favorecer la inversión y crear empleo” como su autor la presentaba a inicios de 2015.<sup>128</sup> E incluía diferentes medidas que intentaban distraer o esconder su verdadera meta: las privatizaciones.

Más importante, contemplaba la desaparición de cualquier traba a la apertura de líneas de transporte privadas de autobús, y ocultaba entre toda esta maleza la joya de la corona: la privatización de bienes públicos, con especial énfasis en los aeropuertos. Algo que se haría por un valor de entre 5,000 y 10,000 millones de euros, de los que 4,000 serán destinados a reducir la deuda pública y, el resto, a inversiones.<sup>129</sup> Ya en enero de 2015, el Estado ingresó más de 300 millones al vender a un grupo chino el 49,9% de las acciones del aeropuerto de Toulouse.<sup>130</sup> Le siguieron los de Lyon y Niza. Hoy el Estado Francés está presente en 74 empresas y sus acciones valen 110.000 millones de Euros.<sup>131</sup> Es decir, se pretendía desinvertir rematando bienes públicos para pagar la deuda y realizar otras inversiones. Así, vemos el objetivo verdadero de la liberalización de la economía, y la fuerza del poder político del neoliberalismo.

Lo más interesante de la Ley Macron fue, sin embargo, la manera en que el primer ministro Valls, decidió aprobarla. Ante el enfrentamiento de las dos facciones de los socialistas franceses a favor y en contra de ella, y ante el riesgo de que fuera rechazada, dado que el PS sólo contaba con 288 diputados -es decir, uno menos que la mayoría requerida-, Valls utilizó el 17 de febrero de 2015 un arma excepcional que le otorga la Constitución Francesa: El Artículo 49.3.<sup>132</sup>

Este artículo establece que: “El primer ministro puede, tras la deliberación del Consejo de Ministros, asumir la responsabilidad del Gobierno ante la Asamblea Nacional sobre el voto de un proyecto de ley (...) En tal caso, el proyecto se considera aprobado, salvo si se vota una moción de censura en las siguientes 24 horas”.

Esta moción de censura requería desde luego de la mayoría de la cámara baja o sea la cámara de diputados que asciende a 289 de los 577 diputados y además en 24 horas,

---

[7775813849](https://www.francetvinfo.fr/economie/entreprises/travail-le-dimanche/hidalgo-en-guerre-contre-macron-sur-le-travail-du-dimanche-la-polemique-en-trois-actes_1073505.html)

<sup>127</sup> [https://www.francetvinfo.fr/economie/entreprises/travail-le-dimanche/hidalgo-en-guerre-contre-macron-sur-le-travail-du-dimanche-la-polemique-en-trois-actes\\_1073505.html](https://www.francetvinfo.fr/economie/entreprises/travail-le-dimanche/hidalgo-en-guerre-contre-macron-sur-le-travail-du-dimanche-la-polemique-en-trois-actes_1073505.html)

<sup>128</sup> <https://www.vie-publique.fr/discours/193639-declaration-de-m-emmanuel-macron-ministre-de-leconomie-de-l-industri>

<sup>129</sup> [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2019/03/13/loi-pacte-les-enjeux-de-la-privatisation-d-aeroports-de-paris-en-six-questions\\_5435432\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2019/03/13/loi-pacte-les-enjeux-de-la-privatisation-d-aeroports-de-paris-en-six-questions_5435432_4355770.html)

<sup>130</sup> <https://actualidad aeroespacial.com/26813-2/>

<sup>131</sup> [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/06/13/privatisations-de-quoi-l-etat-est-il-encore-propretaire\\_5314072\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2018/06/13/privatisations-de-quoi-l-etat-est-il-encore-propretaire_5314072_4355770.html)

<sup>132</sup> [https://elpais.com/internacional/2015/02/17/actualidad/1424188486\\_789353.html](https://elpais.com/internacional/2015/02/17/actualidad/1424188486_789353.html)

cosa que no se logró alcanzar.

Valls explicó ante el pleno de la Asamblea Nacional que la ley era “esencial” para la economía francesa y que, “ante el riesgo” de que el parlamento no la aprobara, había decidido echar mano de esa prerrogativa tan extraordinaria. “Nadie nos hará retroceder”, enfatizó. “La izquierda gobierna y debe asumir su responsabilidad plenamente. Lo hacemos por el país, por el interés general”.<sup>133</sup>

### 5.3.2.- La democracia y la debacle.

La aprobación de una manera tan antidemocrática de la Ley Macron el 17 de febrero de 2015, tenía -sin embargo- un trasfondo de amplio peso político para François Hollande. En efecto, desde mediados del 2014, varias organizaciones internacionales -y, especialmente, la Comisión Europea habían recomendado -e, incluso, exigido- a Francia llevar a cabo una reforma laboral similar a las emprendidas por buena parte de los países europeos bajo la presión de Bruselas. Empero, hasta enero de 2015, el último proyecto de reformas analizado por el consejo de ministros francés, sobre “el diálogo social y el empleo”, incluía tan sólo tímidos cambios y ninguno encaminado a esa verdadera reforma laboral de gran calado.

El primer ministro, Manuel Valls, y el titular de Economía, Emmanuel Macron, se habían mostrado en varias ocasiones partidarios de dicha reforma laboral, pero el presidente de la República, François Hollande, defendía la necesidad de ser “prudente en estos momentos”.<sup>134</sup> Y no era para menos, dado que Hollande había encabezado tres grandes fracasos electorales en serie a lo largo del 2014. El PS había perdido en los comicios municipales, los europeos y las votaciones parciales al Senado.

Así, en las elecciones municipales del 31 de marzo de 2014, los resultados arrojaban un monumental voto de castigo para los socialistas, con un 40,57% de los votos y perdiendo docenas de ciudades -Toulouse, Bastia, Ajaccio, Pau, Tours, Angers, Reims, Quimper, Saint-Etienne...-<sup>135</sup> a manos de la alianza conservadora, compuesta por Unión por un Movimiento Popular (UMP) -liderada por Nicolás Sarkozy, expresidente de la República francesa-, por los centristas de la Unión de los Demócratas e Independientes UDI y por el Movimiento Demócrata (MoDEM). Esta coalición emergía de las urnas como vencedora indiscutible, con un 45,91% de los votos y permitía a una derecha dividida y lastrada por los escándalos recuperarse de las derrotas sufridas en las presidenciales y las legislativas de 2012.<sup>136</sup>

Esta debacle forzó la dimisión como primer ministro de Jean-Marc Ayrault, hombre del círculo íntimo de Hollande -que se encontraba en el cargo desde 2012- y la llegada de Manuel Valls, con un perfil más liberal. Asimismo, estos resultados destacaban, por su dureza, otra derrota.

---

<sup>133</sup> [https://elpais.com/internacional/2015/02/17/actualidad/1424188486\\_789353.html](https://elpais.com/internacional/2015/02/17/actualidad/1424188486_789353.html)

<sup>134</sup> <https://www.libremercado.com/2014-08-29/emmanuel-macron-el-ministro-que-esta-revolucionando-francia-1276526957/>

<sup>135</sup> <https://www.eitb.eus/es/noticias/internacional/detalle/2127100/elecciones-municipales-francia-2014--derrota-izquierda/>

<sup>136</sup> <https://www.reuters.com/article/portada-elecciones-francia-idLTASIEA2N00I20140324>

En las elecciones al europeas de mayo de 2014, el ultraderechista Frente Nacional, de Marine Le Pen, encabezó por primera vez una elección nacional (24,85 % y 24 escaños), seguido por la Unión por un Movimiento Popular (UMP) de Nicolás Sarkozy (20,80 % y 20 escaños). El Partido Socialista, que permanecía en el poder, tan sólo alcanzó 13,98 % y 13 escaños, entre ellos uno del Partido de Izquierda Radical, con el que formó una coalición.<sup>137</sup>

Y por si esto fuera poco, el 28 de Septiembre de 2014, la Unión para un Movimiento Popular (UMP) recuperaba el control del Senado francés en su imparable reconquista de poder desde las elecciones presidenciales y generales de 2012.<sup>138</sup>

Estas elecciones se llaman comicios parciales al Senado porque sus miembros son elegidos para seis años, aunque renueva cada tres años la mitad de los 348 escaños a la Cámara Alta.

La ajustada mayoría absoluta con la que contaba la izquierda<sup>139</sup> se daba la vuelta en favor de los conservadores, que obtenían 187 senadores, mientras que los progresistas alcanzaban 155, tras el escrutinio final y de la asignación de los escaños a los distintos grupos. La derecha, por lo tanto, superaba ampliamente la mayoría absoluta.<sup>140</sup> La derecha conservadora de Nicolás Sarkozy reconquistaba una institución que había controlado medio siglo, con la única excepción de los tres años de este periodo, y suponía una nueva inyección de moral para el primer partido de la oposición, arruinado tras la victoria electoral a la Presidencia de Hollande en 2012.

La parte más dolorosa de esta derrota era, de nuevo, que el ultraderechista Frente Nacional, por vez primera vez en su ya larga historia, ingresaba al Senado, ganando dos escaños, uno de ellos con un candidato de 27 años.<sup>141</sup> Francia se derechizaba ante un titubeante presidente y un primer ministro determinadamente decidido a iniciar “reformas de gran calado”.

### 5.3.3.- Socialismo francés y reformas neoliberales.

No obstante, el mayor elemento de desconcierto para estos dos socialistas era que desde enero de 2014, con la serie de contiendas electorales por venir en mente, François Hollande anunciaba un “nuevo impulso a las reformas para ir más deprisa y más lejos para devolver a Francia la fortaleza económica perdida”. Es decir, mucho antes de las dolorosas derrotas que sufrió en 2014, el presidente francés había decidido derechizar aún más su gobierno llevando a cabo “reformas”, con el objetivo de “reforzarse” y llegar mejor posicionado con los empresarios a esas contiendas.<sup>142</sup>

---

<sup>137</sup> <https://www.europarl.europa.eu/elections2014-results/es/country-results-fr-2014.html>

<sup>138</sup> <https://www.larazon.es/internacional/la-derecha-francesa-recupera-la-mayoria-en-el-senado-LM7493728/>

<sup>139</sup> 178 escaños de los que 128 eran del PS y el resto, de grupos afines— frente a 166 de la derecha, de los que 130 eran de la UMP.

<sup>140</sup> <https://vovworld.vn/es-ES/noticias/la-derecha-logra-la-mayoria-en-senado-de-francia-274322.vov>

<sup>141</sup> <https://www.dw.com/es/la-extrema-derecha-francesa-lleg%C3%B3-al-senado/a-17960700>

<sup>142</sup> <https://www.laizquierdadiario.com/Hollande-al-gobierno-Rothschild-al-poder>

Animal político “par excellence”, triunfador incuestionable en las presidenciales del 2012, vencedor absoluto de Nicolás Sarkozy y la UMP —a la cual hundió en un caos político y moral—, François Hollande se preparaba para la batalla. Así, en febrero de 2014, anunciaba orgulloso que la recuperación había llegado y que sería necesario “fortalecerla”, con la mirada puesta en la creación de empleo.

Hollande situaba en esa fecha en el centro de su mandato el “Pacto de Responsabilidad”, que otorgaba a los empresarios ventajas económicas a cambio de crear puestos de trabajo.<sup>143</sup> Ese “pacto”, que se sostenía sobre cuatro ejes básicos, daría resultados al término del 2017, año de elecciones presidenciales.

- En primer lugar, propuso proseguir con la bajada de los impuestos patronales, que supondría una reducción de cotizaciones del 14 % este año y del 6 % suplementario en 2015. “De aquí a 2017, las empresas no pagarán cotizaciones familiares”, indicó Hollande estimando el ahorro para los patrones en 30.000 millones de euros.
- En segundo término, aseguró que se modernizarían las leyes fiscales para los empresarios, disminuyendo los diferentes tipos de impuestos para facilitar a las empresas el pago de sus impuestos.
- El tercer punto se refirió a la simplificación de normas “inútiles y demasiado costosas”, que permita que la creación de una empresa sea más sencilla.
- El cuarto y último punto establecía un programa de “ahorros” (léase recortes) de 50,000 millones de euros entre 2015 y 2017, equivalente a un 4 % del gasto de la administración, muy por encima de los 15,000 millones de recortes que incluía el presupuesto del 2014.<sup>144158</sup>

Siendo un año de elecciones, el presidente de la República no precisó de donde vendrían esos “ahorros”, pero dejó muy claro que no serían “recortes ciegos, como los que se hicieron en el pasado, injustos”, sino que estarán basados en “reformas estructurales” y en una “redefinición de las misiones del Estado.”<sup>145</sup>

A cambio, Hollande exigió a los empresarios creación de empleos para jóvenes y mayores, de formación de cuadros, de salarios dignos y de modernización del diálogo social. Si se alcanzaría o no esta meta quedaba a voluntad y criterio de las empresas.<sup>146</sup>

De esta manera, los “socialistas” franceses daban otro giro más a la derecha, congratulándose con los empresarios y de paso cediendo a las exigencias de la Comisión Europea y del Ministerio de Finanzas alemán en la dirección de reducir el déficit de Francia, otra de las prioridades de Bruselas .

---

<sup>143</sup> <https://www.rfi.fr/es/economia/20140228-el-pacto-de-responsabilidad-un-freno-al-desempleo>

<sup>144</sup> <https://www.lesechos.fr/2014/01/pacte-de-responsabilite-le-donnant-donnant-de-hollande-aux-entreprises-287809>

<sup>145</sup> [https://www.lemonde.fr/politique/article/2013/12/31/francois-hollande-place-ses-voeux-sous-le-signe-de-l-emploi\\_4341773\\_823448.html](https://www.lemonde.fr/politique/article/2013/12/31/francois-hollande-place-ses-voeux-sous-le-signe-de-l-emploi_4341773_823448.html).

<sup>146</sup> <https://www.cher.gouv.fr/Actions-de-l-Etat/Entreprises-economie-emploi-finances-publiques/Pacte-de-responsabilite-et-de-solidarite>

Desde el punto de vista del “socialismo neoliberal francés”, todo parecía una estrategia perfecta: 1.- Los empresarios complacidos, lo ayudarían a triunfar en las elecciones por venir en el 2014; 2.- las exigencias de Bruselas serían atendidas y también apoyarían sus campañas; y, por último, 3.- aplastaría a la UMP y a Sarkozy, cerrándole el paso por la derecha.

Surge, sin embargo, la pregunta: “¿De dónde sacaría el gobierno Hollande los 50,000 millones de ahorro hasta 2017?”, si además exentaría 30,000 millones de euros de impuestos a las empresas en ese lapso. Entonces, “¿cómo se compensará esa brutal reducción de ingresos?”. La hoz de los recortes se cernía sobre las pensiones y las asignaciones públicas para salud, educación y la compra de viviendas. La sombra de la austeridad que Hollande tanto denigró en su campaña del 2012 cuando fue elegido, sobrevolaba en torno a las clases medias y trabajadoras de Francia.

Pero, además, ¿cómo llegó Hollande a la decisión de presentar un plan tan abiertamente favorable a las empresas en 2014, poco antes de tres elecciones claves para su supervivencia política?

Llegó triunfalmente al poder en 2012 con promesas clásicas de la izquierda francesa. Entre ellas, poner fin a la austeridad neoliberal, intensificar la intervención del Estado para crear empleo, o aumentar los impuestos a los ricos. En definitiva, más Estado y menos desregulación económica. ¿Por qué no seguir en esa línea de triunfo electoral en lugar de dos años después dar un giro de 180 grados, buscando el apoyo de los empresarios?

Este apoyo no sólo no llegó, sino que como se documentó arriba, el anuncio de su "Pacto de Responsabilidad" sembró la semilla de su debacle electoral en 2014. Vemos así, cómo la fuerza del capital neoliberal financierista forzó a este representante -crecido en la política y conector a fondo de los procesos electorales- al suicidio político. Es el poder inmenso que este sector posee sobre presidentes, ministros y demás políticos.

Porque recortar el gasto, reducir el déficit, aligerar las contribuciones empresariales y llegar a un pacto con la patronal para “reducir el desempleo” no tiene otro nombre que el de “socialismo neoliberal francés”. Es el proyecto de traspasar los recursos económicos de las clases medias y trabajadoras a los capitalistas. Y, especialmente, a los capitalistas financieristas.

Así las cosas, para diciembre de aquel aciago 2014, ¿qué decidió hacer un presidente acosado por las derrotas electorales, perseguido por su acérrimo enemigo Nicolás Sarkozy y asistiendo impotente al ascenso del Frente Nacional?

Sí, derechizarse aún más bajo el consejo y guía de sus dos ministros estrellas, Manuel Valls y Emmanuel Macron. Es bajo esta óptica que debemos entender la “liberalización económica” llevada a cabo por Hollande a través de la Ley Macron, eufemísticamente llamada Ley por el Crecimiento, la Actividad y la Igualdad de Oportunidades, confirmando el desarrollo teórico realizado en los Cap.s 2 y 3. Bajo esta óptica también debemos entender la premura, combatividad y determinación de Manuel Valls para aprobar dicha norma en febrero de 2015, ya que se acercaba otra prueba de fuego: las elecciones departamentales de marzo de ese año.

#### 5.3.4.- La vía francesa para salir de la crisis.

Todavía en octubre de 2014, el gobierno de François Hollande afirmaba: “Francia tiene su propia vía para salir de la crisis”.<sup>147</sup> A pesar de las advertencias, recomendaciones e - incluso- exigencias de la Comisión Europea en Bruselas y del ministro de Finanzas alemán, París rechazaba rebajar su déficit al ritmo comprometido y evitaba que los recortes presupuestales afectaran de manera profunda su histórico “modelo social”, posponiendo algunos y suavizando otros.

“Reformar no es romper nuestro modelo social, sino reafirmar nuestras prioridades rechazando la austeridad”, resumía el primer ministro, el socialista Manuel Valls: “nada que frene aún más el crecimiento. Es la vía francesa, la del ajuste medido, limitado, sin austeridad, Francia, la quinta economía mundial y la segunda de la zona euro, pudo superar -así- la crisis con menos heridas que la mayoría de sus vecinos”, argumentaba.<sup>148</sup>

A diferencia de otros países europeos, los gobernantes franceses no preveían una reforma laboral, ni rebajas salariales, ni facilidades para los despidos, ni una profunda revisión de las pensiones, ni reducciones en los subsidios de desempleo o el salario mínimo. En efecto, el gasto público francés entre 2010 y 2014 se mantuvo estable, pasando de 1.13 billones (millones de millones) de euros a 1.24 billones, correspondiendo al 57% del PIB, uno de los más altos de Europa. Superaba en 12 puntos a Alemania y la media de la eurozona, según el centro de análisis France Stratégie.<sup>149</sup>

El gasto en educación representaba el 9.75 %; el de defensa, el 9.64 %; y el de sanidad, el 15.7 %. En pensiones, Francia invertía el 13,8% de su PIB, cinco puntos más que Reino Unido y 4,5 más que Alemania, porque la edad de retiro francesa es una de las más bajas de la OCDE -entre 59 y 60 años-. Y en enseñanza media —con presupuesto al alza en 2015—, gasta el 2,4% del PIB, el doble que Suecia. Por último, entre 2010 y 2015 el PIB per cápita pasó de 30,800 a 32,800 euros.<sup>150</sup>

De manera irónica, para la ideología neoliberal estas cifras que reflejan solidaridad, distribución, igualdad y civilización, son el punto de ataque más enconado del financierismo, al considerarlas “excesivas”. No así las exenciones a los empresarios bajo el supuesto de otro mito neoliberal, extensamente analizado en el presente trabajo: la “competitividad”, como proponía el “Pacto de Responsabilidad”.

En el mismo lapso, la deuda pública pasó de 1.63 a 2.04 billones, que correspondían al 81.7% y 95.8% del PIB. El déficit, la gran preocupación de la Comisión Europea -dado que pone en peligro el gran negocio de los banqueros-, ascendió en 2014 a 4.4 %, contra el 3.8% comprometido.<sup>151</sup>

---

<sup>147</sup> [https://elpais.com/economia/2014/10/09/actualidad/1412873987\\_020033.html](https://elpais.com/economia/2014/10/09/actualidad/1412873987_020033.html)

<sup>148</sup> [https://elpais.com/economia/2014/10/09/actualidad/1412873987\\_020033.html](https://elpais.com/economia/2014/10/09/actualidad/1412873987_020033.html)

<sup>149</sup> <https://datosmacro.expansion.com/estado/gasto/francia>

<sup>150</sup> Ibidem

<sup>151</sup> <https://datosmacro.expansion.com/estado/gasto/francia>

De esta manera, para octubre de 2014 el gobierno de Hollande explicaba su estrategia de “ahorros”: 21,000 millones de euros en 2015 y 14,500 en cada ejercicio de 2016 y 2017. Más concretamente, estas medidas supondrían -en total- 20,000 millones de euros en recortes sociales (salud, pensiones, ayudas a las familias...), 19,000 de funcionamiento del estado central y 11,000 de ayuntamientos, departamentos y regiones.<sup>152</sup>

La reducción del déficit tendría que esperar. París obtuvo una primera prórroga en 2013 y una segunda para diciembre de 2015, cuando el déficit debería ser del 3%. Para finales de 2014, el mismo ascendía a 4.4% y Hollande no cambiaría la cifra. En noviembre de ese año Francia obtenía el acuerdo de la Comisión Europea de posponer el alcanzar el 3% hasta 2017, a cambio de Reformas.<sup>153</sup> Esta era -hasta finales de 2014- La vía francesa para salir de la crisis.

#### 5.5.5.- La democracia y la debacle, otra vez.

La derechización decidida por el gobierno de François Hollande durante el catastrófico año electoral de 2014 se reforzó -aún más- a inicios de 2015, bajo el consejo y guía de sus dos ministros estrellas, Manuel Valls y Emmanuel Macron. En efecto, la “liberalización económica” llevada a cabo por Hollande a través de la Ley Macron, aprobada en Febrero de 2015, intentaba calmar las promesas de reformas cedidas ante la Comisión Europea. Y, al mismo tiempo, intentaba posicionar al Partido Socialista de cara a una prueba de fuego, las elecciones departamentales de marzo de ese año.

Los mencionados comicios confirmaron los peores presagios sobre el futuro de Hollande y del PS. La UMP de Nicolás Sarkozy y sus aliados centristas obtuvieron el triunfo, al conseguir el 45,2% de los votos. Los socialistas en el poder -y la izquierda en general- fueron los grandes derrotados con el 31,9% de sufragios -que perdieron la mitad de sus gobiernos departamentales-, mientras el ultraderechista Frente Nacional se consolidaba -con el 22,3% de los votos- como una formación capaz de estar en primera línea en todas las elecciones del país.<sup>154</sup>

El triunfo de la derecha se vio amplificado porque la izquierda, dividida en diferentes candidaturas, pidió a sus simpatizantes que apoyaran a la UMP en las circunscripciones donde el FN amenazaba con ganar -algo que ocurrió en 532 de las 2,054 demarcaciones-, con el fin de frenar el avance de esta formación, dándose -de esta manera- la humillante situación de ver al PS colaborando con la UMP. Sarkozy, por contra, solicitó a los suyos la abstención en duelos entre la izquierda y la ultraderecha - algo que sucedió en 284 jurisdicciones-, una actitud que el primer ministro, Manuel Valls, calificó de “falta moral y política”.<sup>155</sup> La posición de Sarkozy quedaba clara: entre el PS y el FN, prefería al FN.

Para Sarkozy, los resultados indicaban que “la UMP es la alternancia y nada la detendrá”,

---

<sup>152</sup> <https://www.elperiodico.com/es/internacional/20140114/hollande-anuncia-reformas-para-devolver-francia-fuerza-economica-3009889>

<sup>153</sup> <https://www.rtve.es/noticias/20150225/bruselas-da-dos-anos-mas-francia-hasta-2017-para-rebajar-deficit-3-del-pib/1104785.shtml>

<sup>154</sup> <https://www.rfi.fr/es/francia/20150330-francia-elecciones-departamentales-2a-vuelta>

<sup>155</sup> <https://sputniknews.lat/20150323/1035616981.html>

frente al “fracaso” de un PS que representa “el socialismo más arcaico de Europa”. Valls achacó su caída a que la izquierda se presentó “demasiado dispersa” -el PS en solitario solo logró el 16% de los votos-, pero también al “desempleo, las alzas de impuestos y la carestía de la vida”. Para Marine Le Pen, los resultados obtenidos por el FN eran “históricos, excepcionales.”<sup>156</sup>

La trascendencia de estas elecciones, con una abstención del 50%, radicaba en que reconfiguraba la distribución de fuerzas: La suma de derecha y ultraderecha se situaba a enorme distancia de la izquierda, que en 2012 dominaba todo, desde el Palacio del Elíseo hasta los ayuntamientos, pasando por la Asamblea Nacional y las regiones.

Ahora, los socialistas sufrían su cuarta derrota electoral consecutiva. Perdían la mitad de los 61 departamentos que gobernaban, que recaían sobre la derecha –que controló de 68 a 70–, entre ellos algunos feudos tan simbólicos de la izquierda, como Corrèze -que presidió François Hollande entre 2008 y 2012-, o Essonne, la cuna electoral de Valls. Pese al éxito en votos, el FN fracasaba en su intento de acceder al poder. No alcanzaba a gobernar ningún departamento. Su avance era, sin embargo, indudable. Hollande y Valls habían logrado instalar el tripartidismo en Francia.<sup>157</sup>

Estos hechos electorales que constituían la más grande serie de derrotas en la historia del PS, llamaron a la reflexión y plantearon serias dudas sobre las decisiones políticas de los electores franceses. Porque si la liberalización de la economía y las impopulares reformas de recortes presupuestales irritaron a los votantes del PS, ¿cómo explicar que entregaran su voto a un líder como Nicolás Sarkozy, que abiertamente afirmó que los recortes deberían ser el doble? Y que, sin lugar a dudas, profundizaría –al llegar al poder– las reformas laborales que debilitan al trabajador en su negociación con la patronal. Más aún, ¿cómo explicar el apoyo al FN, que llamaba a abandonar la Unión Europea?

¿Por qué el electorado francés no se mueve a la izquierda del PS? ¿Por qué castiga al PS por derechizarse, votando más a la derecha? ¿Cómo es posible que un pueblo con la tradición democrática de Francia amenace con llevar al poder a un partido como el FN? Ironías de los electores. Ironías de los pueblos.

### 5.3.6.- Marzo de 2015: ¿hacia dónde?

Tras la humillante derrota electoral sufrida por el gobernante PS en las elecciones departamentales de marzo de 2015 (EDM15) -a manos de su acérrimo enemigo Nicolás Sarkozy-, y ante el ascenso del ultraderechista Frente Nacional (FN), François Hollande evaluaba la división de opiniones dentro de su equipo de trabajo.

El primer ministro, Manuel Valls, y el responsable de Economía, Emmanuel Macron, formaban un frente decidido a “profundizar las reformas”. Es decir, a extender los privilegios para el capital financiero en detrimento de las clases medias y trabajadoras de Francia, disfrazándolo de “medidas impostergables para el “bien común””.

---

<sup>156</sup> Ibidem

<sup>157</sup> Ibidem

Se trataba de derechizar y neoliberalizar aún más las políticas del PS en el poder. Desde la óptica de estos “socialistas”, esa lectura tenía bastante lógica, ya que a pesar de las vueltas de tuerca a la derecha realizadas durante 2013 -y, sobre todo, en 2014- al plantear su “Pacto de Responsabilidad” con los empresarios, y en febrero de 2015 al aprobar la Ley Macron, (Ver 1.- Francia y la Liberalización Económica), los electores castigaban al Gobierno Hollande votando a la derecha.

Recordemos que Macron tomó el puesto de Arnaud Montebourg en agosto de 2014, despedido por atreverse a decir: “ *Hoy, la reducción a marchas forzadas de los déficits es una aberración económica, porque agrava el desempleo, un absurdo financiero, porque hace imposible el restablecimiento de las cuentas públicas, y un siniestro político porque lanza a los europeos en los brazos de los partidos extremistas.*”<sup>158</sup> No mencionaba el nombre Frente Nacional como “*partido extremistas*”. Sin embargo, su pronóstico se cumplía. En las elecciones departamentales de marzo de 2015, el FN salía fortalecido como nunca antes.

Vale la pena resumir a continuación los resultados de esas elecciones. A ellas llegaron:

a.- La coalición derechista de Nicolás Sarkozy formada por los partidos: Unión por un Movimiento Popular (UMP), Unión de los Demócratas e Independientes (UDI) y la derecha diversa, constituida por candidatos independientes de poca fuerza. Todas estas fuerzas iban cohesionadas.

b.- La coalición de Izquierda constituida por el Partido Socialista (PS) y el Partido Radical de Izquierda (PRG), dos formaciones claramente unidas.

c.- El Frente de Izquierda (FG), el partido Europa Ecología Los Verdes (EELV) y la Izquierda diversa, compuesta por candidatos independientes de nula fuerza. Los partidos de este grupo no llegaban juntos. Formaron diversas coaliciones, tanto entre ellos como con el PS y además acomodando sus intereses en la primera y segunda vuelta.

Destaquemos también que el Frente de Izquierda (FG) obtuvo en la primera vuelta de las elecciones presidenciales del 2012 -con la candidatura de Jean-Luc Mélenchon- el 12.1 % de los votos, al presentarse claramente unido con el Partido de Izquierda (Parti de Gauche o PG) y el Partido Comunista Francés (PCF) como sus miembros más importantes. E incluyendo también a Izquierda Unitaria -escisión del Nuevo Partido Anticapitalista (NPA)-, a la Federación para una Alternativa Social y Ecológica (FASE) y al Partido Comunista de los Obreros de Francia (PCOF).

d.- El partido Frente Nacional (Front National o FN) sólo, ya que nadie se atrevería a formar con ellos una coalición.

Ninguno de los partidos del grupo c.- llegó por sí solo a la segunda vuelta.

---

<sup>158</sup> <https://www.lesechos.fr/2014/04/arnaud-montebourg-deficit-leurope-doit-changer-de-cap-301772>

Tabla 5.3.1.- Resultados de las Elecciones Departamentales de marzo 2015

Coalición	Votos primera vuelta.	Votos segunda vuelta	Porcentaje primera vuelta	Porcentaje segunda vuelta
UMP	7,413,333	8,322,958	36.6	45.03
PS	7.441.729	5.939.339	36.7	32.12
FN	5.141.897	4.108.404	25.24	22.23

Fuente: Ministerio del Interior Francés. Elecciones 2015.

Además, como nos indican los números de la Tabla 5.3.1.-, el PS sacrificó su ligera ventaja sobre la UMP en la primera vuelta ante el temor de perder contra el FN en la segunda. Sarkozy, por su parte, solicitó a sus seguidores la abstención, pero no el voto por el PS en duelos entre la izquierda y la ultraderecha en la segunda vuelta. Por último, dato central, de los 42,7 millones de votantes franceses, sólo se presentaron 21,4 millones a la primera vuelta (50%) y 20,1 millones a la segunda (47%), constituyendo —así— un récord de abstención en elecciones francesas. La conclusión del Socialismo Neoliberal francés era contundente: si queremos ganar elecciones, tenía que derechizarse más.

### 5.3.7.- Apuntes sobre la derechización de un electorado.

Las elecciones departamentales de marzo de 2015 marcaron un punto de inflexión irreversible en la historia electoral del gobierno Hollande. Debemos señalar que ese punto inició su desarrollo desde los comicios municipales de marzo de 2014 (Ver 5.3.2.- La Democracia y la Debacle).

La pregunta teórica central es: ¿Por qué el electorado francés castigó las políticas neoliberales de François Hollande votando a la derecha? Por el momento, bajo “derecha” englobamos tanto a la UMP de Nicolás Sarkozy como al FN de Marine Le Pen.

Tras los resultados de las votaciones locales de marzo de 2014, Jérôme Métellus, miembro del Partido Comunista en París y también del consejo editorial de la revista *La Riposte* reflexionaba:

“En las recientes elecciones municipales, ganó la derecha, a expensas del Partido Socialista, que paga un alto precio por la aplicación de medidas de austeridad draconianas a nivel nacional.

Además, los dos componentes principales del Frente de Izquierda (Front de Gauche FG) se dividieron: el Partido Comunista (PCF) formó una alianza con el Partido Socialista y el Partido de Izquierda (Partí de Gauche PG) presentó listas conjuntas con los Verdes (Europe Ecologie Les Verts EELV).

Así, un trabajador o joven que quería votar por uno u otro de los partidos opositores de

izquierda, ¡tenía que votar por los mismos partidos contra los que deseaba votar! Esto explica el nivel récord de abstención, con cerca del 40 %. El grueso de los que se abstuvieron eran votantes de izquierda disgustados por esta increíble situación.”<sup>159</sup>

De acuerdo a estas ideas, la derecha que asistía en marzo de 2014 “libre de culpa” al no tener ninguna injerencia en las políticas de austeridad de Hollande y con la justificada abstención del votante de izquierda encontró un camino exitoso. Dentro de la derecha, el FN obtuvo resultados relativamente más favorables, pero no en las proporciones exclamadas por su dirección nacional. La llamada “poussée historique” en realidad corresponde a un regreso al nivel de 1995, año también de derrumbe de la Izquierda.<sup>160175</sup>.

Donde la presente investigación discrepa de Jérôme Métellus, sin embargo, es: si los votantes quisieran realmente castigar las políticas de austeridad de Hollande, ¿no deberían votar a la izquierda? ¿Creen que Sarkozy o Le Pen aplicarán políticas diferentes?

Del lado de la izquierda, -bajo izquierda dejamos fuera al PS de Hollande-, la desconfianza en sus propias fuerzas y el afán de mantener a sus intendentes a cualquier costo, llevó al PCF en estas municipales de 2014 a proponer la alianza con el PS desde la primera vuelta en todos los lugares donde era necesario salvaguardar a los intendentes o a los grupos elegidos. Esta decisión se tomaba localmente en base a votaciones de los militantes.

El resultado de la abstención de los votantes de Izquierda que jamás apoyarán al PS fue el derrumbe de la gestión municipal del PCF, dentro del marco del capitalismo y la austeridad con la pérdida de cerca del 25% de sus intendentes.

Dentro de sus principales aberraciones, el PCF formó lista conjunta con el PS y EELV para apoyar a los siguientes candidatos, quienes -a su vez- fueron miembros del gobierno Hollande: Michel Sapin, ministro de Trabajo; Laurent Fabius, ministro de Exteriores y Manuel Valls, ministro del Interior.<sup>161</sup>

En París, los dirigentes locales del PCF, apoyados por su secretario general Pierre Laurent, decidieron ir en una lista común con el PS y su candidata, Anne Hidalgo. A través de un voto interno, los adherentes parisinos del PCF validaron esta decisión con 57% de los sufragios, frente al 43 % a favor de ir en listas del Front de Gauche (FG), de forma autónoma del PS.

Este resultado provocó grandes tensiones en el seno del Front de Gauche. A raíz de estos eventos, el PG, la Fédération pour une Alternative Sociale et Ecologique (FASE), la Gauche Anticapitaliste, Courant Unitaire pour l'Ecosocialisme (GA), los Alternatifs, el Parti Communiste des Ouvriers de France (PCOF) y Convergences et Alternative (C&A) decidieron presentar una lista independiente, llevando como candidata a una antigua colaboradora del PG, la concejala de Paris Danielle Simonnet.

---

<sup>159</sup> <http://banderaroja.blogspot.mx/2014/04/elecciones-municipales-en-francia.html>

<sup>160</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89lections\\_municipales\\_fran%C3%A7aises\\_de\\_2014#Analyse\\_des\\_r%C3%A9sultats](https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89lections_municipales_fran%C3%A7aises_de_2014#Analyse_des_r%C3%A9sultats)

<sup>161</sup> [https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89lections\\_municipales\\_fran%C3%A7aises\\_de\\_2014](https://fr.wikipedia.org/wiki/%C3%89lections_municipales_fran%C3%A7aises_de_2014)

Simmonet rebasó el 10 % de los apoyos (5,692 votos) en el 20<sup>e</sup> Arrondissement, mientras que en otros siete alcanzó el 5%. Con estos resultados, obtuvo tres asientos en el Consejo del Arrondissement y un curul en el Consejo de París. Anne Hidalgo, por su parte, ganó la alcaldía de París.

En cuanto al PG, casi no tenía objetivos en juego ni aparato, y se presentó de forma independiente en la primera vuelta, esperando cosechar -por sí mismo- el descontento de los votantes anti-austeridad. Este nunca llegó. Ante los escasos resultados, decidió fusionarse con las listas del EELV en la segunda vuelta.

En un excelente artículo titulado “Municipales 2014: Le Front de Gauche à la Loupe”, publicado en la revista *Regards*, el periodista Roger\_Martelli el 26 de marzo de 2014, afirmaba: “Un examen cuidadoso de los resultados del Front de Gauche (FG) en la primera vuelta en las ciudades de más de 20,000 habitantes, demuestra que su peso electoral es significativo y también la importancia de su proyecto político, así como la necesidad de hacerlo evolucionar.”<sup>162</sup>

Recordemos que estas elecciones a dos vueltas se llevaron a cabo el 23 y el 30 de marzo de 2014. Es decir, en la fecha de su artículo, Martelli no conocía los resultados finales. Así, el análisis de Martelli se centra en 259 municipios con más de 20,000 habitantes y considera dos tipos de situaciones:

En primer lugar, aquellos municipios donde el FG se presentó con todos sus miembros, en oposición a candidaturas del PS (como en Marsella o Lille). Este caso corresponde a las listas designadas como del Front de Gauche (FG) o como candidaturas “alternativas” -es decir, en oposición al PS-, donde figuran componentes del FG.

Aquí, dicha formación ganó un total de 8,2 % de los sufragios emitidos. Los resultados son extremadamente variados. En los municipios donde el alcalde saliente conducía o sostenía la lista del Front de Gauche, fueron siempre superiores al 20%. En otros, van del 2,4 % (Agde) al 33,5 % (Lyon primer sector), pasando por 24,7 % de Clémentine Autain en Sevrans y 25,8 % de Sofia Dauvergne, en Romainville.

En Lille Martine Aubry (PS), hija del legendario Jacques Delors, se reeligió con 54,03 % contra Jean-René Lecerf (UMP), que obtuvo un 31,79 %; y Eric Dillies (FN), con un 14,22 %. Aubry había conseguido el apoyo de los ecologistas EELV. En Marsella se reeligió Jean Pierre Gaudin, UMP, alcalde inamovible de esa ciudad.

En el segundo caso, el Partido Comunista (PCF) participó en la vuelta, en alianza con el PS (Paris, Grenoble o Rennes). El resto del Front de Gauche se lanzó sin él. En el total de los 259 municipios analizados, estas listas denominadas de “Unión de la Izquierda” (dado que el PCF participa bajo la hegemonía del PS) o las listas propiamente socialistas recibieron 26,9 %.

El análisis de Roger Martelli no consideró los casos donde el total del Front de Gauche se unió a los socialistas para apoyar la reelección de un equipo saliente, como en Nanterre,

---

<sup>162</sup> <https://www.ensemble-fdg.org/content/municipales-2014-le-front-de-gauche-%c3%a0-la-loupe>

Gennevilliers o Villeneuve-Saint-Georges. Tampoco proporcionó datos sobre los resultados de las listas de uniones del PG con EELV como Grenoble, donde ganó la coalición PS-EELV-PG.

El caso más ilustrativo se presentó en Rennes, la capital de Bretaña: Nathalie Appéré (PS) va en la primera vuelta con PS-PCF-PRG, coalición que obtuvo el 37,5 % de los sufragios, 11,5% menos que en 2008. Bruno Chavanat de la UMP alcanzó el 30,1% y Matthieu Theurier, de EELV en conjunto con Valérie Faucheux del Front de Gauche – obviamente sin el PCF-, lograron el 15%.

Tras negociaciones, en un comunicado común, la coalición PS-PCF-PRG y la EELV-FG anuncian que:

"conscients que ce qui nous rassemble est plus fort que ce qui nous divise, aujourd'hui, il apparaît indispensable de battre la droite et donc de rassembler les forces qui veulent proposer un projet autour des ambitions de justice sociale, de solidarité, de culture partagée, de démocratie et de développement durable qui font l'identité de Rennes".<sup>163</sup>

Los candidatos se felicitan por este acuerdo entre el PS, el PCF, EELV, el PG, PRG (Parti Radical de Gauche, aliado incondicional del PS) y la UDB (l'Union démocratique bretonne), "ce rassemblement est historique à Rennes", finalizaron.<sup>164</sup>

Matthieu Theurier del EELV señaló ufano: "Ce sera une discussion autour de projets". Para esta negociación la coalición EELV y Front de Gauche establecieron sus "demandas": Más carriles para bicicletas, que haya bioalimentos en la ciudad y "más democracia" en los consejos barriales. Para colmo, Valérie Faucheux renunció en enero de 2015 al FG para unirse a EELV. Como se ve, la desunión y el oportunismo, la miserable ganancia de algún puestecito en la alcaldía, llevó a la izquierda francesa a una situación de verdadera vergüenza.<sup>165</sup>

En este contexto, el votante de izquierda, confuso, decepcionado, avergonzado, teniendo que apoyar a Anne Hidalgo en París, prefirió no acudir. Sin embargo, tampoco apostó por el PG ya que, como lo ilustra el caso de Rennes, éste también presentaba una confusa y oportunista línea al proponer alianzas con EELV en la primera vuelta e, incluso, alianzas con el PS y el PRG en la segunda -además del desprestigio de los comunistas apoyando al PS desde la primera vuelta-, se ve difícil de evaluar.

De esta manera, más que una derechización del electorado, profusamente difundida por los medios y partidos de derecha, asistimos a una izquierda sin rumbo que logró con su oportunismo, confusión, negociaciones baratas y vergonzoso zigzag ideológico, decepcionar a sus votantes alejándolos de las urnas.

---

<sup>163</sup> Conscientes de que lo que nos une es más fuerte que lo que nos divide, hoy parece indispensable vencer a la derecha y, por tanto, reunir las fuerzas que quieren proponer un proyecto en torno a las ambiciones de justicia social, de solidaridad, de cultura compartida, de democracia y desarrollo sostenible que constituyen la identidad de Rennes.

<sup>164</sup> <https://www.lesechos.fr/2014/03/municipales-ps-eelv-et-pcf-decident-dun-vaste-rassemblement-295399>

<sup>165</sup> <https://www.ouest-france.fr/bretagne/rennes-35000/municipales-rennes-chez-les-ecologistes-matthieu-theurier-candidat-la-candidature-6508281>

Nada de esto tiene que ver con los intereses de las clases medias y trabajadoras de Francia quienes sufrieron los despidos, la disminución del salario real y el desempleo masivo. Todo ello, al mismo tiempo que observaban los ataques sin precedentes sobre la salud, el seguro de desocupación, la educación pública de calidad -baluarte del sistema de bienestar francés-, las pensiones y los servicios públicos.

### 5.3.8.- El amargo precio del zigzagueo.

El precio a pagar por estos zigzagueos políticos e ideológicos fue -efectivamente- alto. En mayo de ese mismo 2014, se llevaron a cabo elecciones europeas. Esta vez, a pesar de lograr llegar unidos todos sus miembros, la derrota para el Front de Gauche fue más amarga. La extrema derecha del FN conquistó 25,6% de los votos, colocando 23 diputados en Bruselas. La UMP alcanzó 20 representantes; los socialistas, 13; y el FG, la humillante cifra de 4.<sup>166</sup>

La coalición FG entre el Partido Comunista, el Parti de Gauche y la Gauche Unitaire sufría una doble derrota. La primera., era el 6,25% de los sufragios, alcanzado -así- prácticamente el mismo de las elecciones europeas de 2009, cuando obtuvieron el 6,05% de los apoyos. A pesar de reelegirse, Jean-Luc Mélenchon -el líder más visible del Parti de Gauche- logró tan sólo el 8%.

La segunda tuvo que ver con que el FG se colocaba como sexto en el escrutinio detrás de Europe Écologie – Les Verts, que alcanzaba 8,9%. Para Raquel Garrido, segunda en la lista FG en Ile-de-France, el Parti de Gauche pagó el contragolpe de un "descrédito moral de la idea misma de izquierda".<sup>167</sup> Le faltó agregar: creado por la misma izquierda.

El porcentaje de participación a nivel europeo fue de un decepcionante 43%. Recordemos, por último, la estructura fuertemente conservadora de este parlamento dominado por los Partidos Populares europeos. En Francia, por la UMP de Sarkozy. Se presentaba así de nuevo la ecuación: "abstencionismo = triunfo de la derecha".

Si bien Jean-Luc Mélenchon, el líder del Parti de Gauche (PG), estaba en lo cierto al criticar la cobertura masiva que ha recibido el FN de los medios de comunicación, eso no justificaba su intento de minimizar la gravedad de este resultado, utilizando manipulaciones estadísticas.<sup>168</sup> Este resultado, lo defenestró, siendo sustituido por Éric Coquerel como secretario general del PG. Es de suma importancia entender las razones que hay detrás de esta derrota a nivel europeo para intentar un camino de recuperación.

El último resultado electoral que merece la pena analizarse es el de las elecciones regionales del 6 (Primera vuelta) y el 13 (segunda Vuelta) de diciembre de 2015. El hecho más significativo era que se llevaron a cabo luego de los atentados parisinos del 13 de

---

<sup>166</sup> [https://elections.actu.fr/occitanie/gignac\\_46118/europeennes-2014](https://elections.actu.fr/occitanie/gignac_46118/europeennes-2014)

<sup>167</sup> <https://www.nouvelobs.com/politique/elections-europeennes-2014/20140526.OBS8528/europeennes-le-front-de-gauche-plaide-pour-un-rassemblement-a-la-gauche-du-ps.html>

<sup>168</sup> <https://www.nouvelobs.com/politique/elections-europeennes-2014/20140526.OBS8528/europeennes-le-front-de-gauche-plaide-pour-un-rassemblement-a-la-gauche-du-ps.html>

noviembre de ese mismo año.

Una encuesta efectuada por “TNS Sofres-OnePoint” para el diario francés de derecha *Le Figaro*, a finales de noviembre de 2015 mostraba que a la pregunta: Est-ce que les attentats du 13 novembre et ce qui s’est passé depuis ont joué un rôle dans les choix de votre vote ? 58 % respondía: Non, aucun effet, 35% afirmaba: Oui, ça m’a confirmé dans mon choix y 7 % Oui, ça m’a fait changer d’avis.

La República Francesa que hasta estas elecciones se dividía en 26 regiones, modificaba su estructura para dar paso a sólo 17. La primera vuelta de estas votaciones confirmó el avance del Front Nacional y, a su vez, permitió al gobierno Hollande “movilizar” a la opinión pública para “evitar el triunfo de la Ultra derecha”.

Así, en las regiones *Nord-Pas-de-Calais-Picardie*, donde ganó Marine Le Pen, y en *Provence-Alpes-Côte d’Azur*, donde venció Marion Maréchal Le Pen, el PS retiró su lista en la segunda vuelta, para permitirle a “Los Republicanos” -nuevo nombre de la vieja UMP de Sarkozy- detener al FN. Esta estrategia funcionó. La extrema derecha no logró triunfar el 13 de diciembre de 2015 en ninguna de las 17 regiones en disputa.

Y, ¿la izquierda? En la primera vuelta, el Front de Gauche que asistió en listas autónomas, obteniendo el 4.32% del total nacional. Todo ello, con algunas excepciones en regiones claramente industriales de tradición de izquierda, como Aquitaine-Limousin- Poitou-Charentes -país vasco francés-, donde obtuvo el 9.24%.<sup>169</sup>

### 5.3.9.- Hacia adelante.

En resumen, una izquierda anclada como pieza trasera del PS y sus partidos afines – entre ellos, EELV- no podría sino correr el riesgo de desaparecer del espectro político en Francia. Ya pasó en Italia, y puede muy bien volver a pasar.

Como vemos con los datos de Roger Martelli, en los 259 municipios con más de 20,000 habitantes el FG por sí solo alcanzó 8.2 % de los votos con grandes variaciones. En el momento en que en Francia se inició -con el gobierno Hollande- el ataque frontal contra el estado de bienestar -justo cuando el neoliberalismo se centró en dañar a la mayoría de la población, es decir, a las clases medias y trabajadoras-, fue el punto en el que las consignas vagas por mejoras triviales perdieron significado. Más carriles para bicicletas no puede ser la prioridad a enfrentar.

Los problemas reales que afectan a millones de trabajadores -como el aumento explosivo del desempleo, las reformas para facilitar los despidos, la caída del poder adquisitivo y la privatización, encarecimiento y destrucción de los servicios públicos- eran los puntos en los que la izquierda debe destacar, denunciando a los que los han causado, nunca aliándose con ellos.

Esta izquierda debe construir un programa que vaya a la ofensiva contra las raíces de la

---

<sup>169</sup> [https://elections.actu.fr/occitanie/gignac\\_46118/europeennes-2014](https://elections.actu.fr/occitanie/gignac_46118/europeennes-2014)

crisis. O sea, a la imposición de una política de dominación y despojo con base en una deuda creada por el sector banquero financierista para su propio beneficio. Las reivindicaciones "inmediatas" -sobre salarios, condiciones laborales, impuestos, etc. - deben estar vinculadas con el claro objetivo de y desbancarlos del poder, cosa que -por ejemplo- fracasó en Grecia. Se divisa también en Francia un cierto proceso de "pasokización" del PS, una formación política que podría acercarse a un precipicio sin retorno. La diferencia con Grecia es que no se acompaña de un claro repunte de una izquierda, capaz de romper el binomio Socialdemocracia-Democracia Cristiana.

Recordemos que, en Grecia, el masivo tránsito de militantes del PASOK a Syriza causó una doble debacle. Hundió al partido del legendario Andreas Papandreou -hasta el 5% de votos-, pero contaminó al partido de Tsipras de socialistas de derecha que - finalmente- lograron su rendición ante el capital financierista.

No es posible para el Front de Gauche olvidar que su tarea fundamental fue atraer de nuevo a la arena electoral a los jóvenes, los trabajadores, sindicalistas y a las clases medias. En definitiva, a todos aquellos que sufrieron en primera línea los estragos de los capitalistas financieristas. Y hacerlo sobre la base de un programa anti austeridad, que se proponga -claramente- romper el sistema de dominación capitalista neoliberal. No reforzarlo con base en alianzas que, por el otro lado, amenazaban con desaparecer a toda la Izquierda del espectro político.

En cambio, debieron desarrollar un programa para poner fin a la hegemonía del SBF, que son quienes deben pagar los impuestos necesarios para mantener el estado de bienestar construido con el esfuerzo de las clases trabajadoras..

Francia posee un nivel más alto de vida que España, Portugal y que Grecia. Presenta también una gran tradición de lucha y organizaciones obreras y sindicalistas. Ahí está la semilla del camino hacia adelante para los partidos del Front de Gauche, separados de la derecha y en primerísimo lugar separados del PS de François Hollande, en su caída en picada hacia el desprestigio total.

## **5. 4.- Alemania y el poder del Bundesbank.**

### **5.4.1.- Alemania anuncia su plan de rescates bancarios.**

El gobierno alemán aprobaba el lunes 13 de octubre del 2008 el mayor programa de rescate financiero desde la II Guerra Mundial, con un volumen total de 500.000 millones de euros, que la canciller, Angela Merkel, calificó de operación "destinada a proteger al ciudadano y no los intereses de los banqueros".<sup>170</sup>

En esa fecha, antes de cumplirse el mes de la quiebra de Lehman Brothers, Merkel comparecía ante la prensa para enfatizar que, "en la Unión Europea, funciona la coordinación" y, además, que el paquete aprobado previamente por el consejo de ministros, constituye la "primera piedra" de un "nuevo orden" en los mercados financieros. La parte más importante del programa, 400,000 millones de euros, consistía en garantías

---

<sup>170</sup> [https://www.elconfidencial.com/mercados/2008-10-13/el-gobierno-aprueba-el-mayor-programa-de-rescate-de-la-historia-de-alemania\\_978908/](https://www.elconfidencial.com/mercados/2008-10-13/el-gobierno-aprueba-el-mayor-programa-de-rescate-de-la-historia-de-alemania_978908/)

(también llamados colaterales) públicas para promover los créditos interbancarios. Es decir, lograr que los bancos volvieran a confiar entre ellos y se prestasen dinero.<sup>171</sup>

Además, el gobierno aprobaba la creación de un "fondo de estabilización de los mercados", que, como explicó el ministro de Finanzas, Peer Steinbrück "puede entenderse como un presupuesto extraordinario" que estará dotado de 100,000 millones de euros. Estos fondos se destinarían a inyectar capital a los bancos que, "además de problemas de liquidez, tengan pocas reservas propias".<sup>172</sup> Para Angela Merkel y los banqueros, la "estabilidad" significaba inyectar dinero de los contribuyentes a bancos quebrados.

Esta inyección incluía la posibilidad de nacionalización parcial de los bancos a través de la compra de paquetes accionarios por parte del estado, a cambio de obligarlos a compartir posteriores ganancias. El Ministerio de Finanzas, encargado de velar por el fondo, explicaba que se obligará a los bancos a no repartir dividendos durante su periodo de "convalecencia". Además, se les exigirá limitar las bonificaciones y salarios de sus ejecutivos. Peer Steinbrück fue tajante: "en ningún caso deberán percibir más que 500,000 euros al año y nada de acciones o bonificaciones".<sup>173</sup>

Merkel insistía en que el programa no conduciría necesariamente a un gasto real y que la experiencia en Alemania demostraba que rara vez una garantía se traduce en un pago. Todo el paquete completo tiene, como se acordó con los líderes del Eurogrupo, un plazo de vida máximo hasta el 31 de diciembre de 2009. Merkel se mostró partidaria también de incrementar el papel del Fondo Monetario Internacional (FMI) en la supervisión de la banca y en el funcionamiento de las agencias calificadoras de riesgo de operaciones, una de las piezas clave de la actual crisis.<sup>174</sup>

Al mismo tiempo, anunciaba que su gobierno presionaría por mejorar la transparencia de los productos financieros y obligar a los bancos a elevar la base de capital propio para hacer frente a situaciones de riesgo. Finalmente, exigía mejoras en la reglamentación de los balances de bancos, de forma que hubiera un comportamiento más armonizado y, en consecuencia, más competitivo.<sup>175</sup>

Nada de todo lo anterior podía ser más falso. El otorgamiento de avales del Estado, automáticamente permite a los Bancos endeudarse más. Y el problema más grave es que los productos financieros figuran en los balances de las entidades bancarias por su valor actual de mercado y no el de compra, lo que en situaciones de crisis hace casi imposible establecer un valor objetivo, teniendo que "aceptar" el precio que los bancos fijan por sus acciones en el momento de un rescate. Lo anterior -obviamente- es con cargo al contribuyente -en este caso, al alemán-. Era, por lo tanto, como todos los rescates bancarios, opaco, pero sobre todo corrupto.

La ley para aprobar este programa, (llamada Finanzmarktstabilisierungsgesetzes) fue sometida el 17 de octubre de 2008 al voto de ambas cámaras parlamentarias en un

---

<sup>171</sup> <https://www.eluniverso.com/2008/10/13/0001/14/63A7D914F91C4C23BF80A21D437C9BD5.html/>

<sup>172</sup> [https://elpais.com/diario/2008/10/14/economia/1223935206\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2008/10/14/economia/1223935206_850215.html)

<sup>173</sup> [https://elpais.com/diario/2008/10/14/economia/1223935206\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2008/10/14/economia/1223935206_850215.html)

<sup>174</sup> <https://www.eluniverso.com/2008/10/13/0001/14/63A7D914F91C4C23BF80A21D437C9BD5.html/>

<sup>175</sup> <https://www.eluniverso.com/2008/10/13/0001/14/63A7D914F91C4C23BF80A21D437C9BD5.html/>

procedimiento de urgencia. La bolsa de Fráncfort reaccionaba a las medidas con euforia, a media tarde el índice DAX había subido más de nueve puntos.

#### 5.4.2.- Los problemas de Angela Merkel.

El más grande problema de Angela Merkel era ocultar que el “Rescate de la Banca Alemana” no había terminado. Lo que se agravaba, porque para febrero de 2009, quedaba claro que los 400,000 millones de euros en garantías colaterales y los 100,000 en dinero líquido para ser inyectado se habían quedado muy cortos. En efecto, los expertos pronosticaban ya la necesidad de -al menos- 200,000 millones de capital adicional.

Por otro lado, Angela Merkel se encontraba ante un hecho inédito en la historia de la banca alemana de Posguerra: tras decidirse que “no había alternativa” -para los accionistas, que no para el sector medio y trabajador alemán-, su gobierno preparaba – en secreto y con el mayor sigilo posible- a pasar a la cirugía mayor. Más concretamente, la nacionalización del banco hipotecario Hypo Real State.

Extraña manera de dirigir una economía de “libre mercado”. Vemos aquí la contradicción más irónica del neoliberalismo en su fase financierista: se promueve el retiro del estado -para permitir e impulsar las libertades individuales- y la “libre competencia”, hasta que el sector financiero se ve en problemas de quiebras. Entonces, todo se modifica y vuelve a mirar al Estado para rescatarlo.

No faltan -desde luego- voces como la de Christian Reiermann, periodista estrella de la revista *Der Spiegel*, quien planteaba la “necesidad” de estos rescates. En un artículo de esta publicación, el mencionado analista afirmaba, sobre el rescate de bancos y la nacionalización de Hypo Bank, que: “ambos programas pueden parecer desconcertantes para una economía de mercado. Y, sin embargo, en el estado de emergencia provocado por la crisis financiera continua, pueden ser inevitables”. Y avanza: “Lo más importante, es que el gobierno federal no estaría adquiriendo las partes sin valor de un banco, sino que invertiría en sus aspectos prometedores. Esto también hace la propuesta [del rescate Bancario] políticamente atractiva”.<sup>176</sup>

Lo que Reiermann no explica -porque es imposible- es la parte que alimenta el dogma: 1.- ¿por qué es inevitable rescatar a los Bancos?; y 2.-¿cómo se puede comprar la parte “buena” de un banco quebrado sin tocar la parte “mala”? Este artículo, firmado también por Wolfgang Reuter, es una de las mejores muestras de cómo el neoliberalismo preparaba sus armas de convencimiento para presentar estos rescates como necesarios para los pueblos de Europa. En este caso, el alemán.

#### 5.4.3.-La Comisión de Competencia Europea (CCE) ante el rescate de la banca alemana.

La sección específicamente dedicada a analizar los problemas de competencia dentro de la Unión Europea, es la Comisión de Competencia Europea (CCE). Parte medular de sus funciones y responsabilidades es vigilar las subvenciones estatales a empresas dentro de la UE. En su página dedicada a este tema, la CCE establece:

---

<sup>176</sup> <http://www.spiegel.de/international/business/the-state-s-silent-takeover-germany-s-big-banking-bailout-a-605044.html>

“la ayuda de estado se define como una ventaja, en cualquier forma, conferida de forma selectiva a las empresas por las autoridades públicas nacionales. Las subvenciones concedidas a particulares o las medidas generales aplicables a todas las empresas no están incluidas en esta prohibición y no constituyen Ayuda de Estado (por ejemplo, medidas fiscales generales o legislación laboral)”.<sup>177</sup>

Para ser ayuda de estado, una medida debe tener estas características: a.- existir una intervención estatal que puede adoptar diversas formas por ejemplo, subvenciones, intereses y exenciones fiscales, garantías, tenencias gubernamentales de todo o parte de una empresa, o suministro de bienes y servicios en condiciones preferenciales, etc.-; b.- la intervención otorga al beneficiario una ventaja selectiva a empresas o sectores industriales específicos, o a empresas en regiones específicas; c.- la competencia ha sido o puede ser distorsionada; d.- la intervención puede afectar al comercio entre los estados miembros.<sup>178</sup>

Continúa la CCE:

“A pesar de la prohibición general de las ayudas estatales, en algunas circunstancias las intervenciones del gobierno son necesarias para una economía equitativa y eficaz. Por lo tanto, el Tratado deja margen para una serie de objetivos políticos para los que las ayudas estatales pueden considerarse compatibles. La legislación estipula estas exenciones. Las leyes se revisan periódicamente [...] para responder a los llamados del Consejo Europeo en favor de una ayuda estatal menor, pero mejor orientada para apoyar la economía europea”.

¿Por qué controlar las ayudas estatales? Sobre este tema, termina la CCE.

“[...] porque una empresa que recibe apoyo del gobierno gana una ventaja sobre sus competidores. Por lo tanto, el Tratado prohíbe generalmente la ayuda estatal a menos que esté justificada por razones de desarrollo económico general. Para garantizar que se respete esta prohibición y las exenciones se apliquen por igual en toda la Unión Europea, la Comisión Europea se encarga de garantizar que la ayuda estatal cumpla las normas de la UE.”<sup>179</sup>

No necesitamos profundizar más estas ideas para entender que estamos de nuevo ante un “juego donde las reglas se fabrican día a día”, según las exigencias que el capital financierista establezca. Lo más irónico es considerar el rescate de los banqueros alemanes una razón de desarrollo económico general. La característica que diferenciaba este rescate de otros que sobrevendrían en la Eurozona era que todo el capital provendría del Bundesbank. Efectivamente, era dinero íntegro de los contribuyentes alemanes. Era el poder del Bundesbank.

¿Fue ayuda de estado? Sí, a todas luces fue así. Sin embargo, en ninguno de los casos

---

<sup>177</sup> [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/overview/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/overview/index_en.html)

<sup>178</sup> [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/overview/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/overview/index_en.html)

<sup>179</sup> Ver [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/overview/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/overview/index_en.html)

de rescate a bancos en Alemania en 2008, la CCE consideró necesario intervenir. ¿Por qué? Porque a efectos de estar seguros de escapar a la violación de las reglas sobre Competencia de la Comisión Europea, así como al tratado de funcionamiento de la Unión Europea, los financieros y las autoridades alemanes ideaban un nuevo mecanismo de transferencia de recursos de su pueblo al sector bancario, el vehículo de propósito especial (*Special Purpose Vehicle*, o SPV) denominado: *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (literalmente, Agencia Federal para la Estabilización del Mercado Financiero, en adelante FMSA, por sus siglas en inglés).<sup>180</sup>

#### 5.4.4.- Estabilizando los mercados financieros...otra vez

Cuando los gobernantes se deciden a “Estabilizar los mercados”, los pueblos del mundo han aprendido a temblar, porque saben que la factura la pagarán ellos. Christopher Pleister, portavoz del comité de administración del *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung*, en octubre de 2011 lo formulaba de esta manera:

“Un elemento importante de la respuesta a la crisis en Alemania fue el establecimiento de una nueva institución, el *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (FMSA). El objetivo era completar la gama de tareas realizadas por el Bundesbank y el *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* -la Agencia Federal de Supervisión Financiera-. Ninguna de estas dos instituciones ni el marco legal, especialmente las leyes de insolvencia, eran adecuadas para rescatar y reestructurar los bancos estresados. Si bien la FMSA fue inicialmente concebida como una empresa temporal, la nueva ley alemana de reestructuración implica que la FMSA es ahora una parte permanente del escenario bancario alemán.” (Pleister, Ch., 2011, 1).

Más claridad imposible. La prioridad es rescatar a los bancos a cualquier costo. Si no hay leyes hagámoslas, si violamos otras no importa, la misión es rescatar a los banqueros con recursos de Alemania. El pueblo alemán resulta, además, confrontado con un hecho consumado, sin posible remedio. Lo más interesante es que el análisis de Pleister aparecía en 2011, tres años después de realizado el rescate.

“La crisis de los mercados financieros ha estado empeorando constantemente desde el verano de 2007. Los bancos en dificultades, los inversionistas angustiados, la necesidad de capital fresco para la economía real y los intentos de los bancos centrales para hacer frente a las más graves necesidades han dado lugar a un conjunto de problemas y la situación parecía más o menos fuera de control. Todas las economías desarrolladas se han visto afectadas, aunque en diversos grados. Los efectos de la caída del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers (LB) fue dramático para Alemania. El orden del día era actuar lo más rápido posible porque estaba en juego la supervivencia del sector bancario alemán” (Pleister, Ch., 2011, 2).

En su intento de defensa del rescate, Pleister mezclaba fechas: todavía en 2011 continuaba hablando de la quiebra de LB cuando se supone que el rescate de 2008 se llevó a cabo precisamente para paliar sus efectos. Pero lo más interesante es que presenta la caída de Lehman Bros. como “dramático para Alemania”, -como si ese banco -y no la

---

<sup>180</sup> <https://www.fmsa.de/>

ambición especulativa de los banqueros de la Eurozona-, fuera el real culpable de la crisis de deuda que se desencadenaría en Europa. Es, además, falso que la supervivencia del sector bancario alemán estaba en juego. No existe ninguna razón para que el estado no tomase el control de los bancos, haciendo pagar a los accionistas y protegiendo a los ahorradores. Excepto porque el poder político del sistema bancario financierista (SBF) lo impide y exige el rescate, de acuerdo a la “economía de libre mercado”, que como ha quedado ampliamente documentado, en momentos de quiebras bancarias, desaparece.

Nadie piense que Pleister se olvida de esta mítica figura del neoliberalismo. Explica que:

“Había varias opciones para reaccionar ante el tipo de crisis experimentada recientemente. Prestando la debida consideración a la economía de libre mercado, una opción habría sido dejar a los bancos individuales salir del negocio [quebrar] a través de un proceso ordenado regulado por el Estado. Sólo que este es un proceso extremadamente prolongado y si tendrá éxito o no es muy difícil o imposible de pronosticar [Pleister, desde luego, no define qué es el éxito, ni hablar de qué es pronosticar]. En esa fase de la crisis [la del rescate 2008-2010], las decisiones tenían que cumplir dos condiciones: ser rápidas y sostenibles. Por lo tanto, los aspectos de oportunidad y confianza desempeñaron un papel primordial al hacer frente a la crisis financiera. Además, el marco jurídico disponible en Alemania en aquella época era inadecuado.” (Pleister, Ch., 2011, 3).

En efecto, la rapidez fue aportada por toda la maquinaria gubernamental al servicio de los banqueros, la FMSA fue establecida el 17 de octubre de 2008. En una semana, el Bundestag, la cámara baja del poder legislativo alemán, aprobó la Ley sobre el Establecimiento de un Fondo de Estabilización del Mercado Financiero, ratificada dos días después por el Bundesrat, la cámara alta.

Pleister continúa:

"el objetivo declarado era estabilizar el mercado financiero alemán. Los bancos que habían caído en dificultades debido a la crisis debían ser rescatados rápidamente y los bancos en una situación aparentemente desesperada debían recibir la “ayuda necesaria para ayudarse a sí mismos”. Es decir, los bancos que la crisis había sacado del mercado debían reintegrarse a la banca alemana. El objetivo era evitar consecuencias incalculables para el sistema bancario alemán y recuperar rápidamente la confianza del mercado." (Pleister, Ch., 2011, 3).

Consecuencias incalculables para el sector medio y trabajador alemán no se contemplaban. No eran parte de la problemática.

#### 5.4.5.- La fase del rescate: las instituciones y los recursos.

Si ya se tenía la norma jurídica y la institución para la transferencia de recursos del pueblo alemán a los banqueros, había que dotarla de recursos. Así, dada la urgencia, el mismo 17 de octubre de 2008, nació el *Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*, o fondo especial para la estabilización de los mercados financieros (SoFFin).

“La normativa preveía tres instrumentos del SoFFin como medidas de apoyo a los bancos:

1.- Garantías: el fondo proveería hasta 400,000 millones de euros para garantizar la refinanciación bancaria y, por lo tanto, superar los cuellos de botella de liquidez a corto plazo.

2.- Recapitalización: medidas para fortalecer la base de capital en forma de participación patrimonial o silenciosa. Para ello, se disponía de fondos por 80,000 millones de euros, más otros 20,000 de reservas.

3.- Asunción de posiciones de riesgo: el SoFFin garantizaría cantidades limitadas de posiciones de riesgo de los bancos -demandas legales y valores-, hasta que las posiciones sean transferidas a una agencia de liquidación o resolución. (Pleister, Ch., 2011, 4).

Recordemos que en una participación silenciosa, el socio se limita a proporcionar capital al negocio -en este caso, al banco quebrado por rescatar-, sin tomar parte en las operaciones diarias ni en la administración de la sociedad, ya que no tiene facultades de decisión para ello. Esta fase es la que Pleister (2011) llama la “fase del rescate”, que abarca el período desde la quiebra de LB hasta finales de 2010. Es irónico y contradictorio tomar parte bajo la forma de una participación patrimonial o silenciosa en bancos que, tras operar en un entorno de completo riesgo moral e impericia, han quebrado, dejándoles -de esta manera- las puertas abiertas a volverlo a hacer.

5.4.6.- La fase de reestructuración: completando los recursos.

A comienzos de 2011 se aprobó la Ley de Reestructuración Bancaria, que marcó un punto de inflexión en la concepción de la FMSA. A partir de este momento, el objetivo no era sólo el rescate a corto plazo y la estabilización de los bancos. El propósito de este marco legal era evitar que una entidad bancaria demasiado grande empujara a todo el mercado financiero alemán a una espiral descendiente, haciendo -aún peor- una coyuntura de crisis. En el caso de que fueran necesarias medidas de apoyo, los fondos deberían provenir de los propios bancos y no del contribuyente. Esa era la retórica oficial, pero, en la práctica, ¿de qué se trataba? Veamos cómo lo formulaba Pleister en el citado año: (2011)

“La Ley bancaria alemana -*Kreditwesengesetz* KWG- ha sido modificada como consecuencia de la Ley de Reestructuración Bancaria de 2011. La KWG ahora autoriza a la BaFin -*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, o Agencia Federal de Supervisión de Servicios Financieros- a ordenar la transferencia de activos relevantes a la supervivencia del sistema a una nueva entidad legal, si un banco amenazado pone en peligro la estabilidad del sistema. Sin embargo, los activos que permanecen en el banco de transferencia y no se clasifican como relevantes para el sistema en su conjunto, normalmente se tratarán como parte de una liquidación ordenada.” (Pleister, Ch., 2011, 6).

¿Qué nos dice Pleister con esta jerga bancaria, diseñada para confundir primero y engañar después al ciudadano de a pie? Los “activos relevantes a la supervivencia del sistema” no son otra cosa que los activos tóxicos chatarra (ATC) que un banco adquirió en un momento dado. Por otro lado, la “transferencia de activos a una nueva entidad legal” no es otra cosa

que la creación de un banco o fondo que absorberá esos ATC y las pérdidas que causaron, con cargo a los pueblos de Europa -en este caso, el alemán-. Todo esto acontece cuando “un banco amenazado pone en peligro la estabilidad del sistema” -en ese momento, la BaFin- está autorizado a ordenar la transferencia de los ATC.

¿Quién decide cuáles son los ATC a transferir y cuál es el banco “amenazado” y cuándo “pone en peligro al sistema”? Eso Pleister (2011) no lo deja claro, porque no lo sabe, ya que no decide. La BaFin depende del Ministerio de Finanzas alemán, es decir, de Wolfgang Schäuble. ¿Tiene él la última palabra? Tal vez, incluso él, no.

El otro punto central en el análisis de la problemática que generan los rescates bancarios es la manera en que las leyes se modifican y estructuran alrededor de los intereses del capital financierista. En este contexto, nos preguntamos, ¿cuáles son las nuevas herramientas que aportaba esta Ley? Continúa Pleister (2011):

“La caja de herramientas de la Ley de Reestructuración contiene las siguientes medidas:

1.- Procedimientos de reestructuración y reorganización para los bancos que adopten el proceso del plan de insolvencia, con los procedimientos que se inician a solicitud de los bancos.

2.- Instrumentos ampliados para el regulador bancario: derecho a nombrar un comisionado especial, obligación de presentar planes de reestructuración y la opción de ordenar la transferencia.

3. - Introducción de un impuesto bancario para financiar las medidas.

Cuando un banco solicita someterse a un proceso de reestructuración, esto no significa una intervención legal en los derechos de accionistas y acreedores. El plan de ejecución, su implementación y el nombramiento de un consultor están destinados a ayudar a reestructurar el banco. Los accionistas y acreedores pueden decidir sobre un plan de reorganización, si este proceso implica intervenciones de mayor alcance. Ambos procedimientos involucran a BaFin, pero, en cualquier caso, es necesario que un banco solicite someterse a ellos.” (Pleister, Ch., 2011, 6).

Se observa, así, otro procedimiento de gran interés e importancia, basado en “reestructurar” bancos. Pleister, Ch. (2011) se apresura a aclarar que no altera ninguno de los derechos de los accionistas. Es dinero fresco público a su disposición que no modifica su participación accionaria. La pertenencia del banco sigue intacta en manos de ellos. No es otra cosa que transferir y absorber -a costo del erario público- los activos tóxicos chatarra (ATC) adquiridos por entidades bancarias quebradas. ¿A qué precio? No es posible saberlo. Es parte del secreto bancario.

Proponer la “obligación de presentar planes de reestructuración” como un elemento innovador que amplía los instrumentos del regulador, muestra la tibieza y temor con que los “nuevos” lineamientos de supervisión bancaria se movían.

¿Sobre el tributo bancario? Nunca se volvió a hablar de él. Al contrario de la celeridad con

que los fondos de rescate se erigieron -un mes después de la quiebra de Lehman Bros-, en marzo de 2010 la agencia Reuters informaba: -"los planes de Alemania de introducir un impuesto sobre los activos bancarios para financiar futuros rescates recaudarán alrededor de 1,000 millones de euros -1,400 millones de dólares- al año".<sup>181196</sup>

¿Podemos pensar que recolectar esa cantidad significa algo frente a un rescate que inició con 500,000 millones de euros y que en su desarrollo se estima (con todas las reservas de opacidad en la información existentes) alcanzó 900,000 millones de euros?

El ministro de Finanzas, Wolfgang Schäuble, dijo que el cargo sería un "tipo de seguro", pero no debería afectar el desempeño de los bancos. "Se trata de aprender de la crisis pasada", afirmaba<sup>182197</sup>.

#### 5.4.7.- Los bancos buenos, los bancos malos y los bancos feos.

De lo que habla Ch. Pleister (2011), sin atreverse a mencionar su nombre, es de la creación de un "banco malo". ¿Y qué es eso? En un artículo intitulado "*Understanding the bad bank*", los analistas de la consultora Mc Kinsey and Co. Gabriel Brenna, Thomas Poppensieker y Sebastian Schneider nos explican:

"El concepto es simple. El banco divide sus activos en dos categorías. En la categoría "mala" van los valores sin liquidez y de alto riesgo, que causaron la ruina del sistema bancario, así como otros activos problemáticos como: préstamos de alta morosidad [en inglés, *non performing loans*, generalmente hipotecas]. Además, el banco puede incluir ahí activos no estratégicos de negocios que quiere abandonar, o activos que simplemente ya no quiere tener, en su intento de disminuir el riesgo y el apalancamiento del balance.

Lo que queda son los activos buenos que representan la actividad en curso del banco original. Al separar estos dos grupos, el banco evita que los activos tóxicos contaminen a los activos sanos. Mientras ambos permanezcan mezclados, los inversionistas y las contrapartes no estarán seguros de la salud financiera del banco y su rendimiento, lo que afecta negativamente su capacidad para obtener liquidez, prestar, comprar y vender títulos y conseguir financiamiento. El concepto de "banco malo" ha sido utilizado con gran éxito en el pasado y se ha convertido hoy en una solución valiosa para los bancos que buscan refugio de la crisis financiera." (Brenna, G. *et al.*, 2009, 1).

Veamos un poco más lo que dicen los hombres de Mc Kinsey:

"Un análisis de los bancos malos creados en la crisis, sugiere que [...] el éxito depende de encontrar las opciones correctas y en una serie de otros factores. El principal de éstos factores es el apoyo del gobierno, para ayudar a los bancos a entender y manejar las muchas cuestiones regulatorias, contables y fiscales, y en algunos casos para proporcionar recursos financieros." (Brenna, G. *et al.*, 2009, 3). Vemos de nuevo, que el

---

<sup>181</sup> <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/2001831/03/10/El-Gobierno-aleman-acuerda-imponer-una-tasa-a-la-banca.html>

<sup>182</sup> <https://www.reuters.com/article/us-germany-financial-supervision-idUSTRE62L4LU20100322> 23 Oct. 2021.

neoliberalismo que glorifica el espíritu empresarial, la capacidad de los mercados para operar eficientemente, la libertad individual y la determinación del hombre para triunfar, ahora exige que el estado ayude a los bancos a entender la regulación y, en el camino, proporcionarles recursos financieros, -que pertenecen a los pueblos-, como apoyo.

El problema central del “banco malo” es que los activos tóxicos chatarra (ATC) no valen nada. Representan pérdidas que la entidad bancaria original no puede esconder. Por lo tanto, cualquier valor que el estado asigne a estos “activos” equivale a un rescate. Es, además, el punto más espinoso de él. Porque esos activos fueron adquiridos a precio de mercado y, por el riesgo, se desplomaron. Entonces, ¿cuánto debe pagar el estado? Vemos -de nuevo- decisiones totalmente discrecionales que originan corrupción.

#### 5.4.8.- Cirugía mayor: la nacionalización del Hypo Real Estate Bank.

El Hypo Real Estate Bank (HRE), establecido en 2003 como banco especializado en finanzas inmobiliarias comerciales, fue bastante exitoso entre 2005 y 2008, figurando en el índice alemán DAX, que incluye a las 30 principales empresas Alemanas. En 2007, el HRE absorbió al banco DEPFA, con sede en Dublín, y extendió su negocio al sector público y a la financiación de infraestructura. Esa operación duplicó el balance del grupo HRE, que a finales de 2008 ascendía a unos 420,000 millones de euros. Y ese exitoso negocio, ¿por qué fracasó? Recurramos a la Comisión Europea de Competencia para entender el proceso:

“El modelo de negocio de HRE, basado en el financiamiento a largo plazo de inversiones al mayoreo con base en fondeo interbancario a corto plazo (*financing long-term wholesale investments by short-term interbank funding*) fue la raíz de sus dificultades. En particular, la adquisición de Depfa exacerbó el desajuste de los vencimientos de activos y pasivos en la cartera del grupo.

Mientras existía liquidez en los mercados, ésta parecía ser una estrategia rentable. A finales de septiembre de 2008, después de la quiebra de Lehman Brothers, el HRE ya no podía obtener financiación a corto plazo en los mercados y no contaba con suficientes reservas de liquidez para enfrentar la brecha de financiación. Además, HRE enfrentaba dificultades de capitalización atribuibles a viejos activos que no mostraban un adecuado retorno de la inversión al considerar su perfil de riesgo real.” (Buder, Matthäus et al., 2011, 1).

La frase de inicio ejemplifica una de las grandes ideas del pensamiento neoliberal: la “liquidez de los mercados” parecería ser algo que cae del cielo por alguna razón divina. Nadie es culpable, mucho menos el sistema financiero. Es un dogma, un principio innegable e irrefutable que no requiere explicación ni justificación.

Como vemos, el HRE no era más que un castillo de naipes, sin ninguna protección contra riesgo: reservas inexistentes en caso de falta de liquidez, viejos activos sin retorno a la inversión y el colmo: sistemas y tecnologías de la información deficientes. Entonces, cabe preguntarse: ¿qué hacía el HRE en el índice Dax? Sencillamente, el HRE tomaba riesgo más allá de sus capacidades porque sabía que, en caso de dificultades, sería rescatado. En consecuencia, operaba en un entorno completo de riesgo moral. Desde luego, los

anuncios de ayuda por parte del gobierno de Angela Merkel a esta entidad crediticia se escondían, tratando de disimular al público su catastrófica situación.

Así, el 30 de septiembre de 2008, el Bundesbank organizaba, con la ayuda de varios bancos y aseguradoras alemanes, una inyección inmediata de 35,000 millones de euros. El Banco Central de Alemania debía de otorgar garantías.<sup>183</sup> A pesar de ello, los banqueros se retiraban al día siguiente, al constatar que 35,000 millones no serían suficientes.

En efecto, de manera sorpresiva, un análisis del Deutsche Bank de las necesidades de financiamiento del HRE, llegaba a la escalofriante cifra de 50,000 millones de euros hasta finales del 2008 y, por lo menos, otros 70,000 -llegando a los 100,000 millones en total- hasta finales de 2009. De nuevo, la celeridad de acción del regulador alemán se puso en movimiento. Consiguió que, adicional al paquete de 35,000 millones anteriormente pactado, el grupo de banqueros aportara otros 15,000 millones frescos durante las últimas horas del domingo 5 de octubre de 2008. El total en esa fecha fueron 50,000 millones de euros de inyección de capital.

¿Qué bancos estuvieron involucrados en esta operación? Y ¿qué jugoso negocio lograron arrancarle al Bundesbank? Imposible saberlo. Tras sacudir y revolver todas las fuentes de información posibles, el autor destaca de nuevo la opacidad de este ámbito.

Bajo estas circunstancias de presión, además, las “garantías” del regulador alemán se convertían en moneda en efectivo. Es decir, en el momento que los bancos otorgaban al HRE sus inyecciones de capital, se volteaban al Bundesbank para empezar a hacer efectivas dichas “garantías”, dado que el HRE estaba seco. En otras palabras, el arma de transferencia de recursos del pueblo alemán a los banqueros había sido activada.

Para mediados de enero de 2009, la canciller Merkel proponía lo que tantas veces había negado que ocurriría: la “nacionalización parcial” del Hypo Real Estate, con el fin de “estabilizarlo”. El ministro de Finanzas Steinbrück anunciaba que quería crear la “posibilidad” de expropiar a los accionistas. Merkel aseguraba, además, que su gobierno pondría en marcha todos los instrumentos legales para responsabilizar a los culpables de la mala gestión. “Se lo debemos al contribuyente”, dijo con toda seriedad. Venía acompañada de otra noticia: el HRE necesitaba “garantías” del Bundesbank por 45,000 millones de euros adicionales. Total, a esa fecha, se había producido una inyección de capital de 95,000 millones de euros.<sup>184</sup>

El 17 de febrero de 2009, el consejo de ministros allanó el camino para la expropiación del HRE, al aprobar una ley especialmente diseñada para él, que permitía al gobierno federal expropiar los bancos “en problemas en caso de emergencia”. Sin explicaciones, sin justificaciones de ningún tipo, Angela Merkel y su gabinete la declaraban “emergencia nacional, inevitable y por la estabilidad del sistema financiero alemán”. Venía con otra noticia: el HRE necesitaba “garantías” del regulador por 10,000 millones de euros más. A

---

<sup>183</sup> <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/775152/09/08/El-Gobierno-aleman-y-los-bancos-ofrecen-al-Hypo-Real-Estate-35000-millones-de-euros.html>

<sup>184</sup> <http://www.br.de/nachrichten/spezial/hre-prozess-chronologie-100.html>

la fecha, eran 105,000 millones de euros de inyección de capital.<sup>185</sup>

El 9 de abril de, 2009 el gobierno de Alemania ponía en marcha la adquisición del HRE en crisis. Se ofrecía a los accionistas 1,39 euros por acción -un precio un 10% más alto que la oferta mínima permitida legalmente-. Si los accionistas no aceptaban la oferta, el ejecutivo de Berlín podría proceder a expropiar. J. C. Flowers, principal accionista, se negaba a vender en ese precio.

El 7 de mayo de 2009, el fondo para la estabilización de los mercados financieros (SoFFin) anunciaba que poseía ya 47% del Hypo HRE Bank. Con esta participación accionaria podía proceder a la expropiación. El precio fue, finalmente, de 1.30 euros por acción. Venía con otra noticia: el HRE necesitaba "garantías" del Bundesbank por 7,000 millones de euros adicionales. En total, 112,000 millones de euros de inyección de capital.<sup>186</sup> Para octubre del 2009, estaba totalmente nacionalizado.<sup>187</sup>

#### 5.4.9.- Financierismo, ideología y poder político.

La historia de los rescates bancarios en Alemania nos permite establecer la fuerza del financierismo en dos frentes: el ideológico y el del poder político. Sin ningún planteamiento serio, estudio técnico o justificación basada en hechos, los gobiernos declararon "emergencia de seguridad nacional", "peligro para el sistema financiero" y "amenaza para la economía y los contribuyentes alemanes" a un banco que fue mal administrado. Enfrentado a riesgos más allá de sus límites, operando en un entorno completo de riesgo moral, sabiendo que sería rescatado. Lo que ocurrió porque, a nivel ideológico, el pueblo alemán había sido convencido.

Así, empuñando esta arma ideológica, el sistema neoliberal pasa a la fase de ejercer el poder político, transfiriendo los recursos de los pueblos a los banqueros. La historia del HRE Bank se seguiría desarrollando muchos años después. Nos detenemos aquí por razones de espacio. Lo interesante es que los ataques al gabinete de Angela Merkel, que amenazaban su continuación en las siguientes elecciones próximas, no dependían de sus actos de apropiación de recursos de la ciudadanía germana, sino de su política solidaria con los refugiados de Medio Oriente. El terreno ideológico está perdido. El ejercicio del poder político, por consiguiente, también.

---

<sup>185</sup> <http://www.br.de/nachrichten/spezial/hre-prozess-chronologie-100.html>

<sup>186</sup> <http://www.br.de/nachrichten/spezial/hre-prozess-chronologie-100.html>

<sup>187</sup> <https://www.lavanguardia.com/ocio/20091013/53803519789/el-hypo-real-estate-queda-nacionalizado-completamente-tras-su-venta-forzosa.html>

## Conclusiones.

- Paisaje después de la batalla: los costos y las ganancias.

La conclusión más importante es que el poder del proyecto político del sector bancario tradicional (SBFT), llamado neoliberalismo en la Eurozona, logró crear un entorno de daño moral (*moral hazard*), es decir, de protección a los riesgos que podía tomar, mucho antes del estallido de la crisis de deuda en la Eurozona.

En efecto, apoyándose en instituciones internacionales -como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM)- y, desde luego, en las nacionales – primeros ministros, presidentes, etc.-, el SBFT profundizó la especulación financiera desde 1999, toda vez que sabía que se habían asignado fondos contingentes para rescatarlo en caso de falla.

Al estallar la crisis en la Eurozona -es decir, en el momento en que los créditos interbancarios se detuvieron porque se ignoraba el valor de los activos financieros, algo que se puede situar en agosto de 2007, cuando el banco francés Paribas cerró dos fondos de inversión-, los gobiernos se pusieron en movimiento. Sobre todo, Alemania, bajo Angela Merkel.

Bajo la óptica neoliberal, la canciller alemana canalizó más de un millón de millones de euros del Bundesbank para rescatar a los bancos teutones, con cargo al pueblo germano.

Parte de esta conclusión es que si bien, -bajo la propuesta neoliberal de que- la crisis sucedió sólo en los pueblos que: “vivieron por encima de sus posibilidades” (Angela Merkel *dixit*), esto no es verdad. La crisis de deuda en la Eurozona fue sistémica, en donde todos los países fueron sometidos a los intereses del SBF por la vía de los rescates bancarios. Estos últimos se constituyeron, de facto, en transferencias de deuda privada a deuda pública -es decir, soberana- y la principal causa de la crisis de deuda en la Eurozona. Confirmando así, el poder político del SBF, toda vez que los gobiernos en turno, apoyaron y gestionaron abiertamente dichos rescates.

Lo anterior permite llegar a la conclusión que la narrativa del neoliberalismo -el adelgazamiento del estado, la libertad del individuo y la eficiencia de los mercados- fue destruida completamente por la CDE y demuestra que la no regulación del sector bancario tradicional (SBFT) en un entorno de daño moral (*moral hazard*) desde finales de la década de 1990, desembocó en la peor crisis financiera y económica que Europa ha sufrido desde la posguerra. Demuestra -además- que el estado y el sector financiero están íntimamente entrelazados, con el primero al servicio del segundo.

En segundo lugar, se puede concluir que, con base en su poder político, el SBFT generó un nuevo patrón de acumulación de capital basado en la especulación, a través de un conjunto de instrumentos de innovación financiera, llamado titulización de activos financieros (TAF).

Las ganancias generadas por la TAF, exigieron –a su vez- la creación y perfeccionamiento de nuevas instituciones orientadas a desarrollar e incrementar estos beneficios, configurando un nuevo sector orientado exclusivamente a ese propósito, que fue denominado sector bancario en la sombra (SBS).

Pronto, el SBS y el SBFT se vieron atraídos por operaciones conjuntas de TAF, pero chocaron con la regulación que impedía al segundo realizar este tipo de operaciones. El SBS, unido con el SBFT, presionaron y doblegaron a las autoridades –tanto financieras como del Estado- para desregular las limitaciones de éste último y permitir la “liberalización financiera”. Y, con ella, operaciones en conjunto de TAF, reforzando en el camino el poder político de un nuevo sector: el sector bancario financierista (SBF).

Por tanto, se puede concluir que las ganancias generadas por las operaciones de TAF reunificaron a ambos sectores –el SBS y el SBFT-, creando uno nuevo, el sector bancario financierista (SBF), el cual, a través de su poder político, obtuvo como ganancias, las transferencias de deudas privadas que se convirtieron –a través del apoyo del Estado- en públicas o “soberanas”, dejando como costo a los pueblos de Europa la reparación de ellas.

- El nuevo equilibrio financierista.

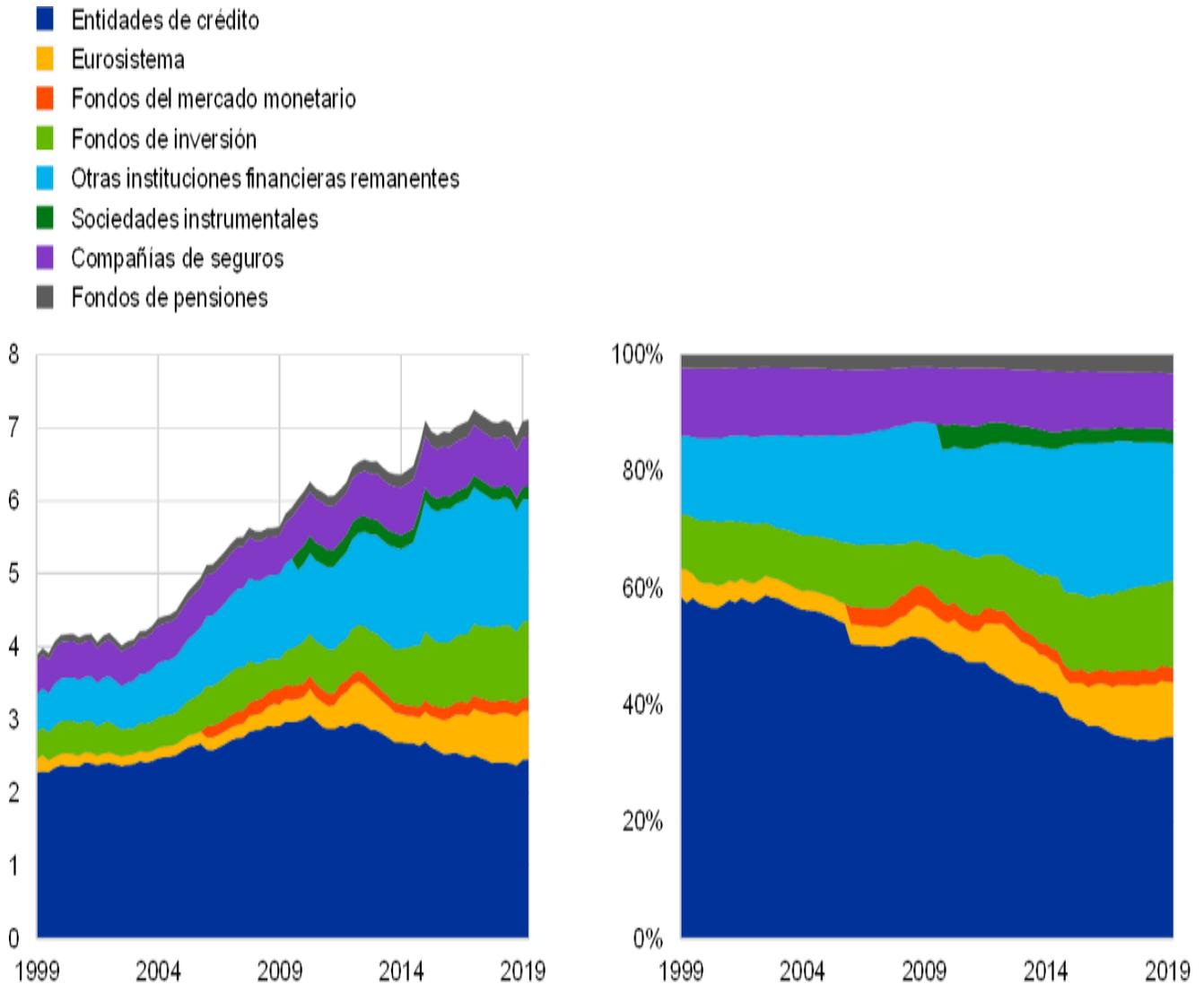
Otra conclusión, es la consecuencia de la inducción de una crisis y los nuevos equilibrios resultantes. En efecto, la crisis de deuda en la Eurozona, además de que fortaleció –a través de las transferencias de deuda privada a pública- al SBF, reestructuró también la participación de los diferentes actores al interior del mismo, creando un nuevo equilibrio financierista.

Así, de acuerdo al BCE, analizando los activos financieros de cada subsector, vemos que el subsector “entidades de crédito” –es decir, los bancos comerciales- pierde participación desde 1999 hasta 2009, al pasar de 58% al 53% en la posesión de activos financieros –una reducción del 5% en 10 años-. Sin embargo, de 2009 a 2019 –es decir, durante el estallido y desarrollo de la crisis de deuda en la Eurozona- pasó de 53% a 32% –una pérdida de 21% en 10 años- (Ver Gráfica A).

Lo anterior acontece porque los activos financieros de las instituciones del subsector – que el BCE denomina “otras instituciones financieras remanentes” pasan de 7% a 19% durante los 20 años que analiza la Gráfica A.

Por otro lado, la Gráfica B.- expone la participación de los diferentes instrumentos de financiación en la Eurozona, en los EE.UU. y en Japón. Lo interesante de esta gráfica es que nos demuestra que la participación de los diferentes instrumentos de financiación permanece estable en la eurozona, al contrario de los EUA y Japón, donde existen importantes variaciones.

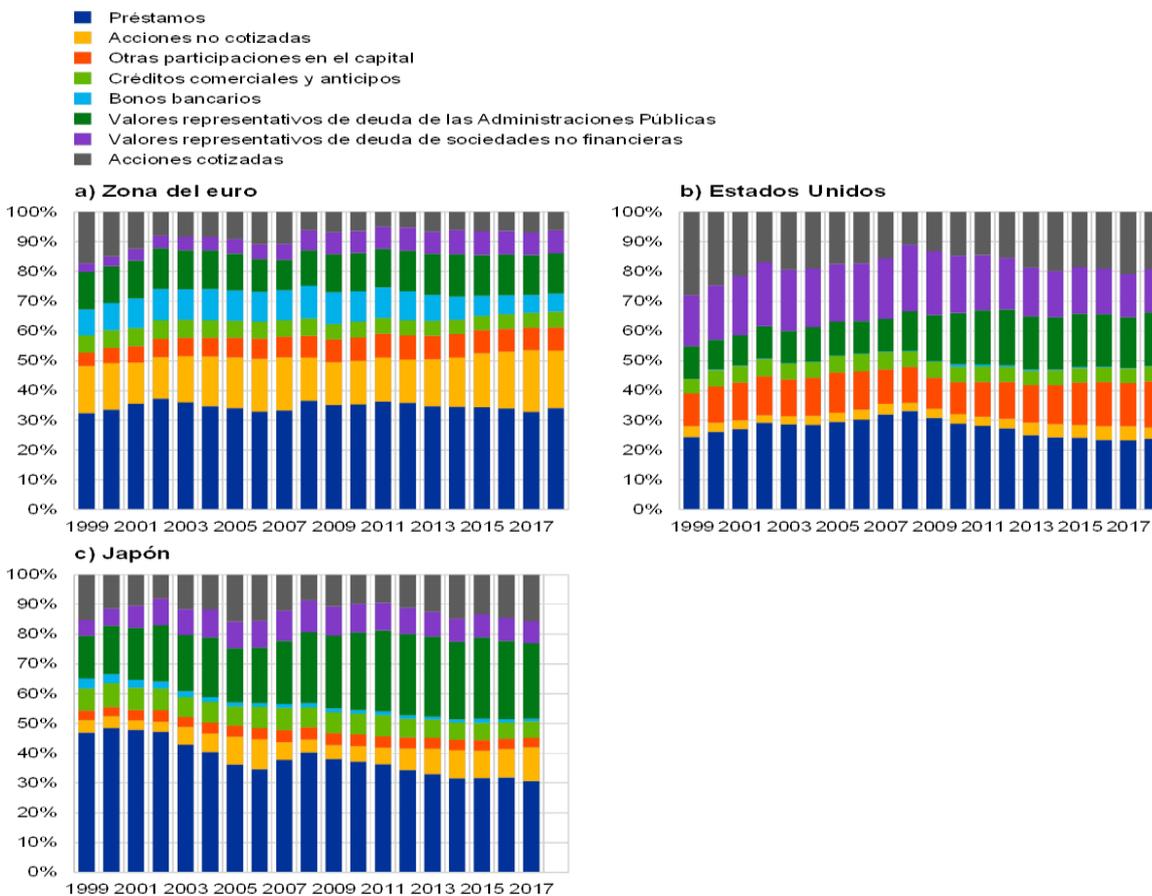
Gráfica A.- Activos financieros totales del sector financiero de la zona del euro y participación de los distintos tipos de intermediarios financieros (ratio de los activos en relación con el PIB nominal (panel izquierdo); porcentajes (panel derecho); marzo de 1999-junio de 2019)<sup>188</sup>



Fuente: BCE. En <https://www.ecb.europa.eu/pub/fie/html/ecb.fie202003~197074785e.es.html>

<sup>188</sup> Las «**otras instituciones financieras remanentes**» incluyen: los agentes de valores y derivados, las instituciones financieras que se dedican al *factoring* o arrendamiento, las sociedades de capital riesgo, las sociedades que financian importaciones y exportaciones o algunas entidades de contrapartida central, las sociedades de gestión de activos, los agentes de valores, los asesores de inversiones, los mercados o los agentes de seguros y las instituciones financieras de ámbito limitado y las sociedades financieras de cartera, los vehículos de financiación de sociedades no financieras –que, por ejemplo, apoyan su emisión de valores representativos de deuda– y otras entidades que canalizan flujos financieros dentro de las sociedades no financieras. Las **sociedades instrumentales** son empresas que llevan a cabo operaciones de titulización (Fuente: BCE op. Cit).

Gráfica B.- Estructuras de financiación de las economías de la zona del euro, Estados Unidos y Japón por tipo de instrumento (porcentajes; datos anuales: 1999-2017)



Fuente: BCE. <https://www.ecb.europa.eu/pub/fie/html/ecb.fie202003~197074785e.es.html>

Lo anterior nos permite concluir, que en la Eurozona, existe un proceso de concentración de activos financieros que pasan de las manos del subsector “entidades de crédito” a -muy probablemente- el subsector “otras instituciones financieras remanentes”.

Así, podemos establecer que el subsector bancario tradicional –las entidades de crédito– es el subsector de la Eurozona que más ha perdido como participación porcentual en lo concerniente a activos financieros, a favor de los subsectores más financiarizados. En especial, desde luego “los agentes de valores y derivados” y las sociedades de capital riesgo.

En la Gráfica A, todo el grupo de otras instituciones financieras (OIF) es la suma de las sociedades instrumentales (área verde oscuro), que se ocupan de las titulizaciones y de las otras instituciones financieras remanentes (área azul claro) (Fuente: BCE op. cit).

No podemos descartar posibles asociaciones entre las entidades de crédito (los bancos) y diferentes tipos de empresas del subsector “otras instituciones financieras remanentes”. Por otro lado, debemos destacar que estas “otras instituciones financieras remanentes” pertenecen íntegramente al denominado sector bancario en la sombra (SBS).

El SBS está compuesto por intermediarios financieros que operan fuera del sistema bancario tradicional. Los mismos prestan servicios de crédito y otros servicios financieros similares a los bancos, pero no están sujetos a normas y supervisión similares. Las actividades del SBS incluyen préstamos, titulización de activos financieros, fondos del mercado monetario y otras transacciones financieras no tradicionales.

A diferencia de los bancos tradicionales, las entidades bancarias en la sombra no suelen aceptar depósitos, sino que dependen de la financiación a corto plazo de los inversores y de otras fuentes. A menudo realizan transacciones financieras complejas, como acuerdos de recompra (repos) y derivados, para generar beneficios.

Si bien el SBS ha contribuido a la llamada “innovación financiera” y proporcionado fuentes alternativas de crédito -en especial para las instituciones no financieras-, también es cierto, que plantea riesgos para la estabilidad del sistema financiero global. Debido a que opera con una total falta de transparencia y a la intrincada interconexión con otras economías (Japón, EE.UU.). El nuevo equilibrio financierista puede llevar a la posibilidad de perturbaciones sistémicas globales, a través de una asunción excesiva de riesgos como se observó durante la crisis financiera mundial iniciada en 2008.

Por último, podemos concluir que el SBS se ha convertido en un pilar esencial de las finanzas globales, adquiriendo un peso considerable especialmente en la Eurozona. Completamente imbricado como elemento integral del SBF y no paralelo a él.

- La reestructuración social y política de Europa.

Tras el ataque frontal por parte del SBF -en alianza con el SIM- sobre el sector medio y trabajador (SMT) de Europa, que constituyó la crisis de deuda en la Eurozona, era necesario reestructurar social y políticamente a ésta, a efectos de concretar la transferencia de beneficios hacia dichos SBF y SIM.

Los argumentos presentados por los gobiernos para justificar dicha reestructuración a través de reformas específicas, se referían -desde 2010- sistemáticamente a la crisis de las finanzas públicas. Se planteaba dicha crisis como algo sorpresivo y natural, causado no por la excesiva especulación del SBF bajo un entorno de “daño moral” y protección completa, sino por el “alto” endeudamiento y mala administración del gasto público de los gobiernos de la Eurozona.

La justificación central de estas reformas, orientadas a la extracción de recursos del SMT a efectos de cubrir las brechas causadas en los presupuestos nacionales por la crisis de deuda en la Eurozona -en especial, en lo concerniente a la deuda pública-, se basaba en la narrativa de “modernizar” el modelo social europeo para “salvarlo” de la crisis.

Los puntos nodales que constituían los objetivos de estas reformas eran:

- 1.- Reducir el gasto público, a través de la eliminación de plazas de trabajadores del Estado, sin importar las consecuencias, y de recortar gasto en salud y educación.
- 2.- “Flexibilización” del mercado laboral, a mediante el combate frontal a los sindicatos y

modificando *ad hoc* las leyes laborales, a efectos de minimizar la capacidad de negociación del trabajador frente a la patronal y lograr en la práctica, disminuir su salario para transferirlo al SBF y al SIM.

3.- La reducción del gasto en protección social a través del recorte a las pensiones.

También podemos concluir que estas medidas, iniciadas en 2012 y fundamentadas en contener la crisis causada por la transferencia de deudas privadas del SBF a deudas públicas “soberanas” de los pueblos de la Eurozona, a través de la extracción de recursos del SMT, la reestructuraban socialmente, al separar a los diferentes sectores sociales a través del incremento y profundización de la desigualdad, toda vez que benefician a los sectores financieros e industriales, a costa del SMT.

La reducción del gasto público, basada en la eliminación de plazas de trabajadores del Estado, lanzaba a éstos al desempleo generando un cambio radical en su status social, mientras los recortes en el gasto en salud y educación favorecían la privatización de ambos rubros, haciendo más difícil su acceso para los estratos bajos.

La “flexibilización” del mercado laboral significó, en la práctica, una disminución de los salarios que es transferida al SIM, toda vez que las empresas -por un lado- se apropiaron de estos diferenciales, y por el otro, los individuos, al ver sus ingresos disminuidos, se ven forzados a buscar créditos del SBF. Vemos -así- cómo los ciudadanos sufrían el incremento de la desigualdad por dos lados: la disminución de sus ingresos y el pago de intereses sobre los créditos forzosamente obtenidos.

Las pensiones han estado siempre -debido a la inmensa masa de recursos que representan- en la mira del SBF. En efecto, desde mucho antes del estallido de la crisis de deuda en la Eurozona, las pensiones habían sido “reformadas”, “reestructuradas” y “racionalizadas” en la mayoría de los países de Europa. El argumento central es el incremento en la esperanza de vida de la población, lo cual lo hace “insostenible”. Las “fórmulas” para resolver este problema de sostenibilidad terminaban -generalmente alargando la edad de jubilación.

Tras la crisis financiera y económica en la Eurozona, esto ya no fue suficiente. Era urgente para el SBF, con la ayuda de los gobiernos en turno, extraer recursos del SMT a través de recortar sus pensiones. Para esto, se elaboraron leyes que las reducían, mismas normativas que fueron aprobadas por los parlamentos en turno.

En 2013, el entonces ministro de finanzas holandés y presidente del Eurogrupo, Jeroen Dijsselbloem, afirmaba sobre estas reformas: "es la única vía para una recuperación económica sostenible".

Así, podemos concluir que la crisis de deuda en la Eurozona reestructuraba a ésta, creando tres nuevos grupos sociales al interior del SMT: 1.- los desempleados, que veían su vida totalmente modificada de un día para el otro; 2.- los que sufrían la “flexibilidad” laboral, con sus ingresos mermados y su estabilidad laboral tambaleándose; y 3.- los jubilados, cuyas pensiones recortadas los obligaban a reformular sus vidas.

Esta situación creó el más profundo descontento popular a lo largo y ancho de la Eurozona. Huelgas, manifestaciones y diversas formas de protestas se desencadenaron en el continente. Partidos alternativos al binomio socialdemocracia/democracia cristiana empezaban a tomar forma y a crecer en la escena política de los países miembros. Era indispensable, por lo tanto, crear mecanismos de control supranacionales para incrementar la vigilancia sobre los gobiernos de la Eurozona -e, indirectamente, sobre sus ciudadanos-. En efecto, a partir de 2010, la Comisión Europea (CE), que es la encargada de formular propuestas de política al Parlamento Europeo, planteaba una amplia gama de instrumentos legislativos para intensificar la coordinación de las políticas y fortalecer su gobernanza económica.

Así, a partir de ese año, se ponían en marcha una serie de instrumentos de supervisión y coordinación presupuestaria (el Semestre Europeo (2010), el Six-Pack (2011), el Pacto Fiscal Europeo (2013) y el Two-Pack (2014)), que supusieron una profunda reforma política del sistema de gobernanza económica de la Unión Europea.

Los nuevos mecanismos enfatizaban la implementación de las preferencias y los objetivos de la Unión. Es decir, la profundización de las reformas arriba enunciadas, que constituyen la política de austeridad, así como permitir la revisión del desempeño nacional y de las reformas encomendadas a los países miembros de la UE, dotando - así a las instituciones comunitarias-en especial, a la CE- de una mayor potestad de control sobre las políticas económicas de los Estados miembro.

Estos nuevos instrumentos de supervisión y coordinación constituían una reestructuración política a fondo de la Unión Europea en general y de la Eurozona en particular. En específico, la capacidad de maniobra de los diferentes gobiernos para diseñar e implementar políticas económicas quedaba totalmente restringida a los lineamientos estipulados por la CE.

Por estas razones podemos concluir que, a pesar de su naturaleza esencialmente económica, estos nuevos componentes de la supervisión y gobernanza de las políticas de los gobiernos europeos creaban un nuevo marco de Modelo Social Europeo y de gobernanza política sobre los pueblos de Europa.

## Lista de siglas y acrónimos

ABS: Asset Backed Securities. Títulos respaldados por activos financieros  
ACC: Agencias calificadoras de crédito  
AIV: Alternative investment vehicles  
ATC: activos tóxicos chatarra  
BaFin: Agencia Federal de supervisión de servicios financieros (Alemania)  
BCC: balanza de cuenta corriente  
BCE: Banco Central Europeo  
BCN: Banca Central Neoliberal  
BCNE: Bancos Centrales Nacionales de la zona Euro  
BI: Banco de Inglaterra  
BIS: Bank for International Settlements  
BM: Banco Mundial  
BNP: Banque National de Paris et des Pays-Bas  
BPI: Banco de Pagos Internacionales  
CAs: Cajas de Ahorros  
CATSI: Plataforma Catalunya Sí  
CBE10: Costo del bono soberano español a 10 años  
CCE: Comisión de Competencia Europea  
CDC: Caisse des dépôts et consignations  
CDE: Crisis de la deuda en la Eurozona  
CDO: Collateralized Debt Obligations  
CDS: Credit default swap  
CE: Comisión Europea  
CEE: Comunidad Económica Europea  
CEM (1995): Consejo Europeo de Madrid 15 y 16 de diciembre de 1995  
CESR: Comité de Reguladores de Títulos de Activos Europeos  
CFC: Code of conduct fundamentals for credit rating agencies  
CFEUA: Crisis financiera de 2008 acaecida en EE.UU  
CRD: Capital Requirements Directive  
CVDG: Comisión de la verdad sobre la deuda pública griega  
Dpr: Deuda privada de países seleccionados de la Eurozona  
Dsob: Deuda soberana de países seleccionados de la Eurozona  
Dtot: Deuda total de países seleccionados de la Eurozona  
EC: Entidad de Crédito  
ECU: Unidad monetaria europea  
EELV: Partido Europa Ecología Los Verdes (Francia)  
EF: Entidad Financiera  
EFC: Economistas frente a la Crisis (España)  
ELA: Emergency Liquidity Assistance  
EME: Estado miembro de la Eurozona  
ERC: Partido Esquerra Republicana de Catalunya  
ERM: Mecanismo de tipo de cambio europeo  
ETM: Empresas transnacionales manufactureras  
ESM: European Stability Mechanism

FCC: Fonds Communs de Créances  
 FDIC: Corporación Federal de Seguros sobre Depósitos (EE.UU.)  
 Fed: Reserva Federal de los EE.UU.  
 FEEF: Fondo Europeo de Estabilidad Financiera  
 FG: Front de Gauche (Francia)  
 FI: Firmas de inversión  
 FINB: firmas de inversión no bancarias  
 FMI: Fondo Monetario Internacional  
 FMSA: Agencia Federal para la Estabilización del Mercado Financiero (Alemania)  
 FN: Frente Nacional partido ultraderechista francés  
 FNCA: Federación Nacional de CAs  
 FRBC: Federal Reserve Bank of Chicago  
 FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (España)  
 FSB: Financial Stability Board  
 GM: General Motors  
 GMAC: General Motors Acceptance Corporation  
 Grexit: Salida de Grecia de la Eurozona  
 GSy: Gobierno de Syriza (Grecia)  
 HIF: Hipótesis de Inestabilidad Financiera  
 HRE: Hypo Real Estate Bank (Alemania)  
 IAPC: Índice Armonizado de Precios de Consumo  
 IFD: Instrumentos Financieros Derivados  
 IFNB: Instituciones financieras no bancarias  
 IMIF: Instrumentos y mecanismos de innovación financiera  
 IOSCO: Organización Internacional de Comisiones sobre Titulización (en inglés, *International Organization of Securities Commissions*)  
 JMK: John Maynard Keynes  
 KKE: Partido Comunista de Grecia  
 KWG: Ley bancaria alemana (*Kreditwesengesetz*)  
 LGS33: Ley Glass-Steagall de 1933  
 MBS: Mortgage-based securities. Activos basados en hipotecas  
 MEDE: Mecanismo europeo de estabilidad  
 MEK: Modelo económico keynesiano  
 MER: Mecanismo Único de Resolución  
 MSE: Modelo social Europeo  
 MSK: Modelo Social Keynesiano  
 MSN: Modelo Social Neoliberal  
 MT: Margaret Thatcher, primera ministra del Reino Unido desde 1979 a 1990.  
 ND: Nea Dimokratía partido de derecha en Grecia  
 OCC: Office of the Comptroller of the Currency  
 ODC: obligaciones de deuda colateralizadas  
 OECD: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico  
 OMC: Operaciones Monetarias de Compraventa  
 OMT: Outright monetary transactions  
 OTC: Over the Counter  
 PASOK: Partido socialdemócrata (Grecia)  
 PEyA: Período de Estallido y Administración

PCF: Partido Comunista Francés  
 PCOF: Parti Comuniste des Ouvriers de France  
 PG: Partido de Izquierda (Parti de Gauche, Francia)  
 PIB: Producto Interno Bruto  
 PIC: permuta de incumplimiento de crédito  
 PIGS: Portugal, Irlanda, Grecia y España  
 PGyM: Período de Gestación y Maduración  
 PP: Partido Popular (España)  
 PPN: Proyecto político neoliberal  
 PRE10: prima de riesgo española en los bonos de deuda a 10 años  
 PRG: Partido Radical de Izquierda (Francia)  
 PS: Partido Socialista (Francia)  
 PSOE: Partido Socialista Obrero Español  
 Pymes: Pequeñas y Medianas Empresas  
 RDS: Relación de dependencia del sistema  
 REMIC: Real estate mortgage investment conduit  
 SBF: El Sistema bancario financierista  
 SBFT: El sector bancario y financiero tradicional  
 SBS: Shadow banking sector  
 SBW: Sistema Bretton Woods  
 SEBC: Sistema europeo de bancos centrales  
 SEC: Comisión para Títulos de Valor e Intercambio  
 SII: Sector de inversionistas institucionales  
 SIM: El sector industrial manufacturero  
 SME: Sistema Monetario Europeo  
 SMI: Sistema monetario internacional  
 SMP: Securities Market Program  
 SMT: El sector medio y trabajador  
 SoFFin: Fondo especial para la estabilización de los mercados financieros (Alemania)  
 SPV: Special purposes vehicles  
 Syriza: Coalición de la Izquierda Radical (Grecia)  
 TAF: Titulización de activos financieros  
 TAIPED: Fondo encargado de la privatización de empresas públicas (Grecia)  
 TGAP: Tasa de Ganancia antes del pago de intereses reales  
 TGDP: Tasa de Ganancia después del pago de intereses reales  
 TPME: El Trilema de Política Macroeconómica  
 TROIKA: es el acrónimo de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el FMI.  
 UCITS: Units in undertakings for Collective Investment in Transferable Securities  
 UDI: Union des démocrates et des indépendants (Francia)  
 UE: Unión Europea  
 UEM: Unión Económica y Monetaria  
 UFC: Unidades de financiación de cobertura UFE: Unidades de financiación especulativa  
 UFP: Unidades de financiación Ponzi  
 UMP: Unión por un Movimiento Popular (Francia)  
 USD: Dólares estadounidenses  
 VPE: Vehículo de propósito especial  
 ZK: Zoe Konstantopoulou, presidenta del parlamento griego. Ene. - Ago. 2015

## Referencias bibliográficas

ABKEN, Peter (1981). *Commercial Paper, Economic Review, March/April, the Federal Reserve Bank of Richmond, VA. U.S.A.* Disponible en [https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic\\_review/1981/pdf/er670202.pdf\\_](https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/economic_review/1981/pdf/er670202.pdf_)

ACHARYA, VIRAL V., ITAMAR DRECHSLER and Philipp SCHNABI (2012) A Pyrrhic Victory? Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk. National Bureau of Economic Research, January. En [A Pyrrhic Victory? Bank Bailouts and Sovereign ... - CiteSeerX](#)

ADRIAN, T; ASHCRAFT, A., (2012). *Shadow banking: A review of the literature*, Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 580 en <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/93632/1/72934388X.pdf>

AGLIETTA, M. y BRETON, R. (2001). "Financial systems, corporate control and capital accumulation", *Economy and Society* Volume 30 Number 4 November 2001:433-466, en [https://www.academia.edu/8361684/Aglietta\\_and\\_Breton\\_Financial\\_systems\\_corporate\\_control\\_and\\_capital\\_accumulation\\_2](https://www.academia.edu/8361684/Aglietta_and_Breton_Financial_systems_corporate_control_and_capital_accumulation_2)

ALTUNBAS Y., GAMBACORTA L. y MARQUÉS D. (2007) *Securitisation and the Bank Lending Channel*. ECB Working Paper Series No. 838 / December. Disponible en [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp838.pdf?1cf0a2a48e21275421104816\\_51a395f8](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp838.pdf?1cf0a2a48e21275421104816_51a395f8)

ALTVATER, E., (2009) Postneoliberalism or postcapitalism? The failure of neoliberalism in the financial market crisis. *Development dialogue postneoliberalism - a beginning debate*. Jan. The failure of neoliberalism in the financial market crisis <https://citeseerx.ist.psu.edu> › viewdoc › download PDF

ANDREWS, E. (2008). Greenspan Concedes Error on Regulation. *The New York Times*. 23 Oct. 2008. En <https://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html>

ARESTIS, P. and M. SAWYER (2013). "Economic and Monetary Union Macroeconomic Policies. Palmgrave-MacMillan", *New York, NY*. Ch. 3.

ARGÜELLES ÁLVAREZ, Julio (1998). Universidad Complutense de Madrid, *Política y Sociedad*, 29, Madrid. Pp. 133-149. En [https://www.researchgate.net/publication/27585177\\_El\\_proceso\\_de\\_concentracion\\_de\\_la\\_Banca\\_espanola\\_entre\\_1977\\_y\\_1996](https://www.researchgate.net/publication/27585177_El_proceso_de_concentracion_de_la_Banca_espanola_entre_1977_y_1996)

ARRIGHI, G. 1993. "The Three Hegemonies of Historical Capitalism." En Gramsci, *Historical Materialism and International Relations*, edited by Stephen Gill, 49-66. Cambridge: Cambridge University Press.

ARRIGHI, G. (1994) *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*, London, Verso.

BAKK-SIMON, K., BORGIOLI, S., GIRON, C., HEMPELL, H., MADDALONI, A. RECINE

F. AND ROSATI S. (2012): *Shadow Banking in the Euro Area an Overview*. ECB Occasional Paper Series No. 133.

BANK OF ENGLAND (2014): *Money Creation in the Modern Economy*. Quarterly Bulletin. Q1. disponible en <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2014/q1/money-creation-in-the-modern-economy>

Banks under the Glass-Steagall Act (GSA) and the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA), Congressional Research Service Report for Congress, April 12. Disponible en <https://digital.library.unt.edu/ark:/67531/metadc503609>

BARBOZA, DAVID Y GERTH, Jeff (1998) *On regulating derivatives: Long-Term Capital Bailout prompts calls for action*. The New York Times December 15<sup>th</sup>.

BARTH, James R., BRUMBAUGH Jr. Dan and WILCOX, James A. (2000). "The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14 Nr.2 pp. 191-204. En <http://webarchive.loc.gov/all/20121019020459/http://economics.kenyon.edu/melick/Econ391/H-Historical%20Financial%20Regulation/GLBA%20-%20JEP.pdf>

BELLAMY FOSTER, John: (2007). "The Financialization of Capitalism". *The Monthly Review*, Volume 58, Number 11, April. En <https://monthlyreview.org/2007/04/01/the-financialization-of-capitalism/#fn19>

Birch, Julie MacLeavy, *The handbook of neoliberalism*, Routledge: Abingdon, England. En [www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2016d.htm](http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2016d.htm)

BIS (1990) *Bank for International Settlements*, 60th annual report 1st April 1989-31st March 1990 Basle, 11th June 1990. Disponible en: [https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1990\\_en.pdf](https://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1990_en.pdf)

BIS (2014) *Bank of International Settlements*, 'Statistical release – OTC derivatives statistics at end-June 2014, November.

BIS (2018). Disponible en: [https://www.bis.org/about/profile\\_es.pdf](https://www.bis.org/about/profile_es.pdf)

BRENNA, G. et al. (2009) "Understanding the bad bank" Mc Kinsey and Company Financial Services, December. En <http://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/understanding-the-bad-bank>

BRUNNERMEIER MARKUS K. (2009). "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008". *Journal of Economic Perspectives*, Volume 23, Number 1, Winter 2009, Pages 77-100. disponible en [https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity\\_credit\\_crunch.pdf](https://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity_credit_crunch.pdf)

BOE (1977) Banco de España, Orden de 23 de julio de 1977 sobre liberalización de tipos de interés y coeficientes de inversión del sistema financiero. En

[https://www.boe.es/diario\\_boe/txt.php?id=BOE-A-1977-17074](https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-1977-17074)

BOE (1987) Banco de España, Orden de 3 de marzo de 1987 sobre liberalización de tipos de interés y comisiones y sobre normas de actuación de las Entidades de depósito. En [https://www.boe.es/eli/es/o/1987/03/03/\(1\)](https://www.boe.es/eli/es/o/1987/03/03/(1))

BUCH, C. (2021) *Central bank independence: mandates, mechanisms, and modifications*. Deutsche Bundesbank. Eurosystem. En <https://www.bundesbank.de/en/press/speeches/central-bank-independence-mandates-mechanisms-and-modifications-1--876246#tar-4>

BUDER, MATTHÄUS ET AL. (2011) "The Rescue and Restructuring of Hypo Real Estate" en Competition Policy Newsletter, State Aid, European Commission, Number 3 - 2011.

BUNDESBANK. EUROSISTEM. En <https://www.bundesbank.de/en/press/speeches/central-bank-independence-mandates-mechanisms-and-modifications-1--876246#tar-4>

BURN, G., (1999). "The state, the City and the Euromarkets". *Review of International Political Economy* 6:2 Summer 1999: 225-261. En [https://www.academia.edu/6539702/The\\_state\\_the\\_City\\_and\\_the\\_Euromarkets](https://www.academia.edu/6539702/The_state_the_City_and_the_Euromarkets)

BÜLBÜL, D., R. H. SCHMIDT, AND U. SCHÜWER, CAISSES D'ÉPARGNE ET BANQUES COOPÉRATIVES EN EUROPE Association d'économie financière | "Revue d'économie financière" 2013/3 pages 159 à 188. ISSN 0987-3368, ISBN 9782916920566. En : <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2013-3-page-159.htm>

CALOMIRIS, C.W. AND NEAL, L., (2013) History of Financial Globalization, Overview. Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure. Elsevier Inc. En <https://www.google.com/search?client=firefox-b-d&q=Chapter+1+-+History+of+Financial+Globalization%2C+Overview>

CALOMIRIS, C.W. AND NEAL, L., (2013) History of Financial Globalization, Overview. Chapter 1 Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure. En <http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-397873-8.00001-3>

CAPATIDES, Michael G. (1992), *A Guide to the Capital Markets Activities of Banks and Bank Holding Companies*, New York: Bowne & Co., [OCLC 28542600](https://www.worldcat.org/oclc/28542600).

CARPENTER, David H. and M. MAUREEN MURPHY (2010): Permissible Securities Activities of Commercial Banks under the Glass-Steagall Act (GSA) and the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA), Congressional Research Service Report for Congress, April 12. En [https://digital.library.unt.edu/ark:/67531/metadc503609/m1/1/high\\_res\\_d/R41181\\_2010\\_Apr12.pdf](https://digital.library.unt.edu/ark:/67531/metadc503609/m1/1/high_res_d/R41181_2010_Apr12.pdf)

CE(2012) New crisis management measures to avoid future bank bail-outs.

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_12\\_570](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_12_570)

CEM. (1995). Consejo Europeo de Madrid 15 y 16 de diciembre. Conclusiones de la Presidencia. Obtenido de [https://www.europarl.europa.eu/summits/mad1\\_es.htm#econ](https://www.europarl.europa.eu/summits/mad1_es.htm#econ) 10 Sept. 2021.

Congress 73erd. USA (1934), Securities Exchange Act of 1934. Disponible en <http://www.legisworks.org/congress/73/publaw-291.pdf>

CESR (2004): "Technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies". Ref: CESR/04-612b

CLAESSENS, S., DELL'ARICCIA, G., IGAN, D. AND LAEVEN, L. (2010), "Cross-Country Experience and Policy Implications from the Global Financial Crisis," *Economic Policy. A European Forum*, April 2010, Vol. 62: 269-93.

CRESPI, R., GARCÍA-CESTONA, M. A. Y SALAS V. (2002) Governance Mechanisms in Spanish Financial Intermediaries, Document de treball núm. 2002/9, Universidad Autònoma de Barcelona.

CROTTY, J. (2009). "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'". *Cambridge Journal of Economics*, 33, 563-580. doi:10.1093/cje/bep023

DASH, E., AND STORY, L., (2009). "Rubin Leaving Citigroup; Smith Barney for Sale". *The New York Times*, January 9<sup>th</sup>. En [https://www.nytimes.com/2009/01/10/business/10rubin.html?\\_r=1&hp](https://www.nytimes.com/2009/01/10/business/10rubin.html?_r=1&hp)

DE GRAUWE, Paul(1991). "Is the European Monetary System a DM-Zone?" in *Evolution of the international and re-gional monetary systems*. Eds.: ALFRED STEINHERR AND DANIEL WEISERBS. London: Macmillan, pp. 207-27.

DE GRAUWE, P. (2010) "Crisis in the eurozone and how to deal with it" Center for European Policy Studies, (CEPS), No. 204, February.

DE GRAUWE, Paul (2011): The Eurozone as a morality play, *Intereconomics*, ISSN 1613-964X, Springer, Heidelberg, Vol. 46, Iss. 5, pp. 230-231, En <http://dx.doi.org/10.1007/s10272-011-0388-1>.

Dermine, Jean (2002). European Banking: Past, Present and Future, Second ECB Central Banking Conference Frankfurt am Main 24 and 25 October 2002. Disponible en [https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/dermine\\_comp.pdf](https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/dermine_comp.pdf)

Der Spiegel (2018) En: <http://www.spiegel.de/international/business/the-state-s-silent-takeover-germany-s-big-banking-bailout-a-605044.html>

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M. (2011) "La función social de las Cajas de Ahorros en la España de las autonomías". *Extoikos* No.2. En

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4019154> . 25 Abr.

DRAGHI, M., (2018) Central bank independence. Text of the First Lamfalussy Lecture, at the National Bank of Belgium, Brussels, 26 October. En <https://www.bis.org/review/r181029d.htm#footnote-3>

DUMENIL, G. and LÉVY, D. (2005). "Costs and Benefits of Neoliberalism: A class Analysis". En G. EPSTEIN, *Financialization and the World Economy*. Aldershot, England: Edward Elgar. En [www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2005g.htm](http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2005g.htm)

DUMÉNIL, G. AND LÉVY, D. (2011). *Neoliberalism and its crisis*. Obtenido de [www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2011l.pdf](http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2011l.pdf)

DUMÉNIL, G. Y D. LÉVY (2013), "Neoliberalism and its crisis", in YAGI K., YOKOKAWA N., HAGIWARA S., DYMSKI G.A., *Crises of Global Economies and the Future of Capitalism. Revising Marxian Crisis Theory*, Routledge: Oxon, England, and New York. En <http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2011l.pdf>

DUMÉNIL, G. Y LÉVY, D. (2016), "The Crisis of Neoliberalism", pp. 551-562, in Simon SPRINGER, Kean BIRCH, Julie MACLEAVY, *The handbook of neoliberalism*, Routledge: Abingdon, England. En <http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2016d.pdf>

DUMÉNIL, D. LÉVY, (2013) "Neoliberalism and its crisis", in YAGI K., YOKOKAWA N., HAGIWARA S., DYMSKI G.A., *Crises of Global Economies and the Future of Capitalism. Revising Marxian Crisis Theory*, Routledge: Oxon, England, and New York. <http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2011l.pdf>

DUMÉNIL, G. Y LÉVY, D. (2016) "The Crisis of Neoliberalism", pp. 551-562 in Simon Springer, Kean European Parliament (2016), En [European+Parliamentary+Research+Service+Author%3A+Angelos+Delivorias+Members%27+Research+Service+PE+583.848+EN+Synthetic+securitisation+A+closer+look](http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2016d.pdf)

EBF, (2010), European Banking Federation. EU Banking Sector: Facts and Figures.

EDWARD, George W. (1938), "The Evolution of Finance Capitalism", 1967 (reprint of the 1938 edition published by Longmans, Green & Co., Inc., New York), New York.: A. M. Kelley, pp. 296-297, [LCCN 66-22622](https://lccn.loc.gov/66-22622), [OCLC 169277](https://oclc.org/number/oclc/169277).

EICHACKER, N. Q., (2014), "The Financial Underpinnings of the EU Crisis: Financial Deregulation, Privatization, and Asymmetric State Power". University of Massachusetts at Amherst. Doctoral Dissertations. 181. <https://doi.org/10.7275/a4xp-bk79>.

EIJFFINGER AND, S. Y DE HAAN, J. (1996), The Political Economy of Central-Bank Independence. *Special Papers in International Economics* no. 19. DEPARTMENT OF ECONOMICS, Princeton University.

EPSTEIN, G. (2001) "Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy", University of Massachusetts, Amherst. En

[http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin\\_Epstein.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf)

EPSTEIN, G. (2002), Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy. Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI). University of Massachusetts, Amherst.

[http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin\\_Epstein.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin_Epstein.pdf) 05 Oct. 2021

EPSTEIN, G.A. (ed.) (2005) "Financialization and the World Economy" Cheltenham and Northampton MA: Edward Elgar. Aldershot, England.

ESF(1999): European Securitization Forum, a resource guide. Disponible en <http://people.stern.nyu.edu/igiddy/ABS/resourceguide.pdf#page=1&zoom=50,-40,856>

EUROPEAN COMMISSION (1977): 77/780/EEC: 1st. Council Directive of 12 December 1977, OJ. L 322/30 (1977) on the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to the Taking up and pursuit of the Business of Credit Institutions. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31977L0780>

EUROPEAN COMMISSION (1986a): 87/62/EEC: Commission Recommendation of 22 December 1986 on monitoring and controlling large exposures of credit institutions. OJ L 33/10 (87). Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31987H0062&from=EN>

EUROPEAN COMMISSION (1986b): 87/63/EEC Commission Recommendation of 22 December 1986 Concerning the Introduction of Deposit-Guarantee Schemes in the Community, O.J. L 33/16 (1987). Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:31987H0063&from=EN>

EUROPEAN COMMISSION (1988): COM (87) 715 final: Proposal for a Second Council Directive on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking-up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC, O.J 88/C 84/01. Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:51987PC0715&from=EN>

EUROPEAN COMMISSION (1988a): COM (88) 194 final: Proposal for a Council Directive on a Solvency Ratio for Credit Institutions OJ. C 135/4. Disponible en: <https://core.ac.uk/download/pdf/148847834.pdf>

EUROPEAN COMMISSION (1989): 89/646/CEE: Segunda Directiva del Consejo de 15 de diciembre de 1989 OJ L 386/1 para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio y por la que se modifica la Directiva 77 / 780 / CEE. Disponible en: <https://publications.europa.eu/es/publication-detail/-/publication/148fe9b3-f7d8-426d-9551-8c368f76f927/language-en>

EUROPEAN COMMISSION (1989a) COM (88) 778 - SYN 176 Proposal for a Council Directive on investment services in the securities field, Brussels 16 December 1988 OJ

89/C 43/10. Disponible en: <http://aei.pitt.edu/10155/1/10155.pdf> Nota: la versión en este link consultado, tiene 19 hojas porque contiene al inicio un Explanatory Memorandum que no se encuentra en el O.J.

EUROPEAN COMMISSION (2014) Investing on regions and cities. EU Cohesion Policy 2014-2020.

EUROPEAN COURT OF AUDITORS (2015): EU supervision of credit rating agencies - well established but not yet fully effective. Special Report No.22 disponible en [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15\\_22/SR\\_ESMA\\_EN.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15_22/SR_ESMA_EN.pdf)

EUROPEAN PARLIAMENT (2016) European Parliamentary Research Service  
Author: Angelos Delivorias. Members' Research Service PE 583.848

ESF(1999): European Securitization Forum, a resource guide. En <http://people.stern.nyu.edu/igiddy/ABS/resourceguide.pdf#page=1&zoom=50,-40,856>

FABOZZI, F.J.; MODIGLIANI, F. (1992), Mortgage and Mortgage-backed Securities Markets. [Harvard Business School](#) Press. [ISBN 0-87584-322-0](#).

FRBC (1994) Federal Reserve Bank of Chicago, Modern Money Mechanics. A Workbook on Bank Reserves and Deposit Expansion

FARHI, E., AND TIROLE, J. (2012), "Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts," *American Economic Review*, 102(1): 60-93.

FAZI, TH. (2015) A radical and systemic approach to the crisis of the EMU. *Paper prepared for the Progressive Economy annual conference, 3 June, Brussels.*

FERRARA PETER. J. (1990) International Trends in the Combination of Banking, Securities, and Commerce. *Cato Journal*, Vol.10, No. 2 (Fall). Disponible en <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1990/11/cj10n2-4.pdf>

FINANCE WATCH (2012) Answer to the Public Consultation from the European Commission on the Liikanen Report. November. En <https://www.finance-watch.org/publication/response-to-ec-consultation-on-liikanen-recommendations/> 8 Oct. 2022,

FRIEDMAN, M. (1953) "The Case for Flexible Exchange Rates." In M. Friedman (eds.), *Essays in Positive Economics*, 157-203. Chicago: University of Chicago Press.

FSB (2014) Financial Stability Board. Global Shadow Banking Monitoring Report. 30 October.

GALLINO, L. (2013), *Finanzcapitalismo: la civiltà del denaro in crisi*. Giulio Einaudi Editore.

GÄFGEN, G., (1960) "Korrekturfaktoren im kreditwirtschaftlichen Wettbewerb", in:

Sparkasse, 77. Jg. 1960, S. 167 ff.

GIDDY, I. (2001): The Securitization Process Stern School of Business New York University disponible en <http://people.stern.nyu.edu/igiddy/ABS/absprocess.pdf>

GORTON, G. and SOULELES, N. (2005): Special Purpose Vehicles and Securitization. The Wharton School, University of Pennsylvania and NBER disponible en <http://knowledge.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2013/09/13142.pdf>

GREENSPAN, A. (1999) Remarks by Chairman Alan Greenspan *Financial derivatives*, Before the Futures Industry Association, Boca Raton, Florida. March 19. En <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1999/19990319.htm#pagetop>

GROPP, R. and VESALA, J. (2004), Deposit insurance, moral hazard and market monitoring. ECB Working Paper Series No. 302 / February

GRUSON Michael and WERNER Nikowitz (1988): The Second Banking Directive of the European Economic Community and Its Importance for Non-EEC Banks. *Fordham International Law Journal*. Volume 12, Issue 2, Article 3.

GUILLÉN ROMO, H. (2008) Del patrón oro a la privatización del sistema monetario internacional. COMERCIO EXTERIOR. VOL. 58. NÚM. 7, Julio. En [Del patrón oro a la privatización del sistema monetario http://revistas.bancomext.gob.mx/rce](http://revistas.bancomext.gob.mx/rce)

HALDANE, A.G. (1991) The exchange rate mechanism of the European monetary system: a review of the literature. Bank of England Quarterly Bulletin: February. En [A G HALDANE BANK OF ENGLAND QUARTERLY BULLETIN: FEBRUARY 199 1 THE EXCHANGE RATE MECHANISM OF THE EUROPEAN MONETARY ... EN HTTPS://WWW.BANKOFENGLAND.CO.UK/QUARTERLY-BULLETIN](https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin) 4 DE MAYO DE 2022.

HALL PETER A. (2012), The Economics and Politics of the Euro Crisis, German Politics, 21:4, 355-371 Hartmann, P. Maddaloni, A. and Manganelli, S (2003): The Euro Area Financial System: structure, integration and policy initiatives. European Central Bank Working Paper Series. Nr. 230. Disponible en [https://www.academia.edu/17858946/The Euro-area Financial System Structure Integration and Policy Initiatives](https://www.academia.edu/17858946/The_Euro-area_Financial_System_Structure_Integration_and_Policy_Initiatives)

HARVEY, D. (2005), *Breve Historia del neoliberalismo*, Trad. A. Varela Mateos, Editorial AKAL, Madrid 2007.

HARVEY, D. (2016). On what neoliberalism actually is. CADTM. En <https://cadtm.org/Globalization-Neoliberalism-Is-a> 15 May 2020

HEIN, E., DÜNHaupt, P., ALFAGEME, A., AND KULESZA, M. (2017), Financialisation and distribution in three main Eurozone countries from a Kaleckian perspective: France, Germany and Spain compared – before and after the crisis. Working Papers series n.

8/2017 dipartimento di scienze sociali ed economiche. Sapienza - University of Rome

HELLMAN, T.F., MURDOCK, K.C. Y STIGLITZ, J.E. (2000), "Liberalization, Moral Hazard in Banking, and prudential regulation: Are Capital Requirements Enough? The American Economic Review, Vol. 90, No. 1 (Mar.), pp. 147-165.

HERMANN, CH. Y HOFBAUER, I. (2007) *El Modelo Social Europeo entre la modernización competitiva y la resistencia frente al neoliberalismo*, Working Life Research Centre, Viena.

HERZ, Bernard and WERNER, Roger. "The EMS is a greater Deutschemark area," *Europ. Econ. Rev.*, oct. 1992, 36(7), pp. 1413-25.

HILFERDING, R. (1910). *Le Capital Financier*. Obtenido de [https://www.marxists.org/francais/hilferding/1910/lcp/hilf\\_lcp.pdf](https://www.marxists.org/francais/hilferding/1910/lcp/hilf_lcp.pdf)

HINRICHS, K (2020). Recent pension reforms in Europe: More challenges, new directions. An overview. University of Bremen, SOCIUM—Research Center on Inequality and Social Policy, Bremen, Germany. En <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/spol.12712>

HÜLSMANN, J.G. (2019) En contra de los Neoliberales. Mises Institute. En <https://mises.org/es/library/contra-los-neoliberales>

HUMPAGE, O. (2013) The Smithsonian Agreement. [Federal Reserve History](https://www.federalreservehistory.org/essays/smithsonian-agreement). En <https://www.federalreservehistory.org/essays/smithsonian-agreement>

IOSCO (2004): Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>

JEFFERS, Esther (2013): Banking Deregulation and the Financial Crisis in the US and France Comparative Economic Studies, 55, (479-500). Disponible en <https://slideheaven.com/banking-deregulation-and-the-financial-crisis-in-the-us-and-france.html>

KENTON, W. (2020), Understanding Moral Hazard. En <https://www.investopedia.com/terms/m/moralhazard.asp>

KEY, Sydney J. (1989): Financial Integration in the European Community, International Finance Discussion Paper Nr. 349. Board of Governors of the Federal Reserve System U.S.A., April. Disponible en <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1989/349/ifdp349.pdf> Disponible en <https://slideheaven.com/banking-deregulation-and-the-financial-crisis-in-the-us-and-france.html>

KEYNES, J.M. (1923), A tract on monetary reform, Macmillan and Co., Limited. St. Martin' s Street London.

KEYNES, J.M. (1924) "Does Unemployment Need a Drastic Remedy?", *The Nation and Athenaeum*, 24 May.

KEYNES J.M. (1943) "Proposals for an International Clearing Union," in *The international monetary fund, 1945- 65. Vol. III: "Documents,"* Washington, D.C. 1969.

KLEE, K.N. and BUTLER, B. C. (2002): "Asset-Backed Securitization, Special Purpose Vehicles and Other Securitization Issues," 35 *Uniformed Commercial Code Law Journal* 23. En [http://www.ktbslaw.com/media/publication/8\\_Asset-Backed%20Securitization.pdf](http://www.ktbslaw.com/media/publication/8_Asset-Backed%20Securitization.pdf)

KOTZ, D. (2009), *The Financial and Economic Crisis of 2008: A Systemic Crisis of Neoliberal Capitalism. Review of Radical Political Economics*, Volume 41, No. 3, Summer pp., 305-317

KRÄUSSL, Roman; LEHNERT, Thorsten; STefanova, Denitsa (2017): *The European sovereign debt crisis: What have we learned?* CFS Working Paper Series, No. 567, Goethe University Frankfurt, Center for Financial Studies (CFS), Frankfurt a. M.

KREGEL, Jan. (2007): *Financial Innovation and Crises — A Post-Keynesian-Minskyan Perspective*, presentation given at Storsalen, Sormarka Conference Centre, August 27.

KRIPPNER, G. (2005) *The financialization of the American Economy. Los Angeles Socio-Economic Review (2005) 3, 173–208.* En <https://www.depfe.unam.mx/i-7-KrippnerGretaPDF>.

LAPAVITSAS, C. (2009) *Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. Historical Materialism* 17/p. 114-148. En <https://witackman.files.wordpress.com/2010/09/historical-materialism-17-2009-114e28093148.pdf>

LAPAVITSAS, C. (2011): "Theorizing Financialization" *Work, employment and society* 25(4)611-626 En <https://economicsociologydotorg.files.wordpress.com/2015/01/work-employment-society-2011-lapavitsas-611-26.pdf>

LAPAVITSAS, C. (2016) "The Profits of Financialization" *Monthly Review* an Independent Socialist Magazine [Volume 68, Issue 03 \(July-August\)](#)

LAVOIE, M. et SECCARECCIA, M., (2022), "L'économie post-keynésienne, une pensée hétérodoxe méconnue?", *Revue Interventions économiques: Papers in Political Economy*, vol. 67. En [Marc Lavoie y Mario Seccareccia Vol. 15 \(No. 42\) Mayo-agosto 2022](#) [http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/42/index.html](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/42/index.html)

LEAVEN L. and VALENCIA, F. (2012), "Systemic Banking Crises Database: An Update", IMF Working Paper, No.12/163.

LEJOUX, C. (2014) en <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/20140821trib000843364/publier-le-21-aout-l-histoire-des-banques-francaises-un->

[eternel-recommencement-la-loi-bancaire-de-1984-consacre-la-banque-universelle-45.html](http://eternel-recommencement-la-loi-bancaire-de-1984-consacre-la-banque-universelle-45.html)

LEWIS MERVYN K. (1990): Banking, Securities, and Commerce: a European Perspective. *Cato Journal*, Vol. 10, No. 2 (fall). Disponible en <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1990/11/cj10n2-5.pdf>

LIPPMANN Walter (1938). *La Cité libre*, Paris, Librairie de Médicis

MANDEL, B., MORGAN, D. and CHENYANG WEI (2012): The Role of Bank Credit Enhancements in Securitization. *FRBNY Economic Policy Review / July*, vol. 35 disponible en <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/12v18n2/1207mand.pdf>

MAC CULLEY P. (2009): The shadow banking system and Hyman Minsky's economic journey. Insights into the Global Financial Crisis. The Research Foundation of CFA Institute. Disponible en <https://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2470/rf.v2009.n5.15>

MCKINNON, R., (1993) The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective. *Journal of Economic Literature* Vol. XXXI (March) , pp. 1-44.

MCMAHON, P. F. (1978) *Georgia journal of int'l & comp. law*, [Vol. 8:145 p. 145-175 disponible en <http://digitalcommons.law.uga.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2066&context=gjicl> 17.

MAC NALLY, D. (2009) From Financial Crisis to World-Slump: Accumulation, Financialisation, and the Global Slowdown. *Historical Materialism* 17, pp. 35–83.

MARSTON, R. (1993), Interest Differentials under Bretton Woods and the Post-Bretton Woods Float: The Effects of Capital Controls and Exchange Risk. In: *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Michael D. Bordo and Barry Eichengreen, editors. University of Chicago Press. En <http://www.nber.org/books/bord93-1>

MASSÓ, M. (2016) The effects of government debt market financialization on debt sustainability in an economic uncertainty context: the case of Spain. *Competition & Change*, Vol. 20(3) 166-186. DOI: 10.1177/1024529416636191

MERSCH, Y., (2006). Monetary policy and time inconsistency in an uncertain environment. Speech at the NOBELUX Seminar, Luxembourg, 11 September.

MINJOZ, J. (1950) Loi n° 50-736 du 24 juin 1950 relative au placement des fonds des caisses d'épargne, *Journal Officiel de la République française* du 29 juin 1950. En <https://www.legifrance.gouv.fr/jorf/id/JORFTEXT000000886441/>

MINSKY, H.P. (1987): Securitization. Handout prepared for Economics course 335A, Bard College, Annandale-on-Hudson, N. Y. The Levy Economics Institute Archive. [https://digitalcommons.bard.edu/hm\\_archive/15](https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/15)

MISHKIN, F. S. AND K. SCHMIDT-HEBBEL. (2001). One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know? *NBER Working Paper*, 8397. En <https://www.nber.org/papers/w8397>

MISHKIN, F. S. (2009), "Is Monetary Policy Effective During Financial Crises?", NBER Working Paper, No:14678.

MONT PELERIN SOCIETY (1947) Statement of aims en: <https://www.montpelerin.org/statement-of-aims/>

MOREAU, N., BOUKHORSSA, N. (2002) Les Caisses d'Épargne : un nouvel acteur dans le monde coopératif. *Revue d'économie financière*, No. 67, L'AVENIR DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES MUTUALISTES. pp. 249-259. En <https://www.jstor.org/stable/44653522> 11 May 2021.

MULLER-ARMACK, A., (1931) "Aufgaben und Organisationsprobleme der öffentlichen Unternehmen im Gebiet der Bankwirtschaft", dans: *Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, Band 176, Teil 2, Muncben/Leipzig. Mundell,

MUNDELL, R. A., (1963) Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science / Revue canadienne d'Economie et de Science politique*, Vol. 29, No. 4. (Nov., pp. 475-485). En <https://www.depfe.unam.mx/macro-abierta/11...>

NELSON R. M, BELKIN, P. AND MIX, D.E (2010), "Greece's Debt Crisis: Overview, Policy Responses and Implications" CRS Report for Congress, <http://www.cfr.org/greece/crs-greeces-debt-crisis-overview-policy-responses-implications/p22175>. 15.12.2015.

NIELSEN, P. R. (1995): *The Community Directive on Investment Services* Stockholm Institute for Scandinavian

OBSTFELD, M. AND TAYLOR, A. (1998). "The Great Depression as a Watershed: International Capital Mobility over the Long Run," in *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century*. Bordo, M., Goldin, C., and White, E., eds. Chicago: University of Chicago Press, pp. 353-402. En <http://www.nber.org/chapters/c690>

OCC (1993) Office of the Comptroller of the Currency. U.S. Dept. of the Treasury. Banking Circular 277, October 27. En <https://www.occ.gov/static/news-issuances/bulletins/pre-1994/banking-circulars/bc-1993-277.pdf>

OCC (1996) Office of the Comptroller of the Currency. U.S. Dept. of the Treasury. Bulletin 1996-43. August 12, En <https://www.occ.treas.gov/news-issuances/bulletins/1996/bulletin-1996-43.html>

OCC Bank Derivatives Report (2000). Office of the Comptroller of the Currency. U.S. Dept. of the Treasury. En <https://www.occ.gov/publications-and-resources/publications/quarterly-report-on-bank-trading-and-derivatives-activities/files/pub-derivatives-quarterly-qtr3-2000.pdf>

PALLEY, T. (2007), *Financialization: What It Is and Why It Matters*. The Levy Economics Institute And Economics for Democratic and Open Societies, Working Paper No. 525. Washington, D.C. December.

PECK, J., *Neoliberalismo y crisis actual Documentos y Aportes en Administración Pública y Gestión Estatal*, vol. 12, núm. 19, pp. 7-27. Universidad Nacional del Litoral, Santa Fe, Argentina: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337530223001>

PEASLEE, JAMES M., David Z. NIRENBERG. (2011) *Federal income taxation of securitization transactions and related topics*. Frank J. Fabozzi Associates. En [www.securitizationtax.com](http://www.securitizationtax.com)

PEÑA GUERRERO, R. (2012), *La encrucijada del modelo social de la Unión Europea frente a la crisis económica*. *Revista de Relaciones Internacionales de la UNAM*, núm. 114, septiembre-diciembre de 2012, pp. 41-83.

PINTO, J., ALVES, P. (2016): *The economics of securitization: evidence from the European markets*. *Investment Management and Financial Innovations, Volume 13, Issue 1*,

PLEISTER, CH., (2011) *THE FEDERAL AGENCY FOR FINANCIAL MARKET STABILISATION IN GERMANY: FROM RESCUING TO RESTRUCTURING*, *OECD JOURNAL: FINANCIAL MARKET TRENDS - VOLUME 2011 ISSUE 2* © OECD

POLACKOVA, H. (1999), *Contingent Government Liabilities A Hidden Fiscal Risk*. *Finance & Development / March*. En *Contingent Government Liabilities: A Hidden Fiscal Risk* <https://www.imf.org.1999/03> > pdf

POULANTZAS, NICOS (1974), "La dialéctica hegeliana-marxista y la lógica jurídica moderna", *Liberación y Derecho*, año 1, núm. 1, enero-abril. Buenos Aires, Argentina, Universidad Nacional y Popular de Buenos Aires, pp. 69-81.

POZSAR, Z., ADRIAN, T., & ASHCRAFT, A. a. (2010). *Shadow Banking Staff Report 458*. Federal Reserve Bank of New York.

PRASSO, S., (2015) "Shadow Banking," *Bloomberg.com*, March 31.

PUELLO-SOCARRÁS J. F. (2013). "Ocho tesis sobre el neoliberalismo (1973-2013)" . *O neoliberalismo sul-americano em clave transnacional: enraizamento, apogeu e crise*. *Organizado por Hernán Ramírez*. . São Leopoldo: Oikos Editora y Editora Unisinos. Obtenido de <http://oikoseditora.com.br/files/EHILA1-ebook-O%20neoliberalismo.pdf>.

PUREZA J.M. Y MORTAGUA, M. (2016), *The European Neoliberal Order and the*

Eurocrisis: Blame it all on Germany? *World Review of Political Economy*, Vol. 7, No. 3 (Fall 2016), pp. 363-381. En <https://www.jstor.org/stable/10.13169/worlrevipoliecon.7.3.0363>

RADICE, H. (2011) Confronting the Crisis: a class analysis. *Socialist Register* 47 : 21- 43 <https://socialistregister.com/index.php/srv/article/view/14329/11372>

REHM HANNES. Le rôle des "banques publiques" en Allemagne. En : *Revue d'économie financière. Hors-série*, 1991. Caisse des dépôts et consignations. pp. 559-571. Doi: 10.3406/ecofi.1991.1811. En [http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_1991\\_hos\\_1\\_1\\_1811](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1991_hos_1_1_1811)

REINICKE, WOLFGANG H. (1995), *Banking, Politics and Global Finance: American Commercial Banks and Regulatory Change, 1980-1990*, Aldershot, England: Edward Elgar Publishing Limited, [ISBN 1-85898-176-X](https://www.edelweb.com/isbn/1-85898-176-X).

RODRIK, D. (2000) How Far Will International Economic Integration Go? *Journal of Economic Perspectives—Volume 14, Nr. 1—Winter* pp. 177-186. En <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.14.1.17711>

ROMANO ROBERTA, (1996) A Thumbnail Sketch of Derivative Securities and Their Regulation, *Md. Law Rev.* Vol.55, Issue 1, Art.4. En: <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol55/iss1/4>

SAAD - FILHO A., (2011) en *Crisis in Neoliberalism or Crisis of Neoliberalism?* *Socialist Register* Vol. 47: The Crisis This Time. En <https://socialistregister.com/index.php/srv/issue/view/1097>

SALINAS ARAYA, A, (2016) "Debates Neoliberales en 1938. El Coloquio Lippmann. *Hermenéutica Intercultural. Revista de Filosofía* Nº 26, ISSN: 0719-6504 pp. 57-91

SERRA RAMONEDA A. (2017), *Sparkassen una fortaleza asediada*. (UAB) Centre D'Economía Industrial Document D'Economía Industrial 40.

SHAIKH, A. (2011). The first great depression of the 21st century. *Socialist Register* 47: 44-63. En [https://www.academia.edu/2733049/The first great depression of the 21st century](https://www.academia.edu/2733049/The_first_great_depression_of_the_21st_century) 7 Mar. 2021.

SCHENK, C. R. (1998) The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955-1963. *Explorations in economic history* 35, 221-238. Article No. EH980693. En [https://www.sfu.ca/~poitras/EEH\\_Eurodollar\\_98PDF](https://www.sfu.ca/~poitras/EEH_Eurodollar_98PDF) The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955-1963

SCHILLER, R., (2007), Low interest rates and high asset prices: an interpretation in terms of changing popular models. Cowles Foundation discussion paper no. 1632. Yale University. En <https://www.google.com/search?client=firefox-b-d&q=interest+rate+and+financial+asset+appreciation>

SCHOENMAKER, D. (2011): The Financial Trilemma, Tinbergen Institute Discussion Paper, No. 11-019/2/DSF 7, Tinbergen Institute, Amsterdam and Rotterdam. En <http://hdl.handle.net/10419/87091>

SEC (2003): U.S. Securities and Exchange Commission. Report on the role and functions of credit rating agencies in the operation of the securities markets. Disponible en: <https://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>

SINN, H. W. (2010) Rescuing Europe. January, CESifo Forum 11. En <https://www.cesifo.org/en/publikationen/2010/article-journal/rescuing-europe>

SINN, H. W. (2012). The European Balance of Payments Crisis. EN H. W. SINN. A joint initiative of Ludwig -Maximilian-Universität and the IFO Institute. Volume 13, Special Issue, January. En <https://www.cesifo.org/DocDL/Forum-Sonderheft-Jan-2012.pdf>

SILBERMAN, J. (2015), Moral Hazard Vs. Systemic Risk. En <https://oakland.edu/semec/news/2015/moral-hazard-vs-systemic-risk>.  
The Economist(2008) [Oct 18th, 2008, edition](#): Capitalism at bay.

SLAUGHTER AND MAY (2010): Model Guide to Securitisation Techniques. PLC Cross-border Structured Finance and Securitisation Handbook. Disponible en [https://www.slaughterandmay.com/media/1429118/model\\_guide\\_to\\_securitisation\\_techniques.pdf](https://www.slaughterandmay.com/media/1429118/model_guide_to_securitisation_techniques.pdf)

Société Mont Pelerin (1947) p.1. disponible en: <https://www.montpelerin.org/statement-of-aims/>

Strange, S., (1976), 'International Monetary Relations', in Shonfield, A. (ed.), *International Economic Relations of the Western World, 1959-1971*. Oxford: Oxford University Press.

Standard and Poor`s (2008): The Basics Of Credit Enhancement, June 24, New York, New York. Disponible en [https://fcic-static.law.stanford.edu/cdn\\_media/fcic-docs/2008-06-24%20S&P%20Basics%20of%20Credit%20Enhancement%20in%20Securitized%20Assets.pdf](https://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-docs/2008-06-24%20S&P%20Basics%20of%20Credit%20Enhancement%20in%20Securitized%20Assets.pdf)

STIGLITZ, J. (2010a), Freefall: Free Markets and the Sinking of the Global Economy, W.W. Norton & Company Inc., New York.

STIGLITZ, J. (2010b) 'The Non-Existent Hand', *London Review of Books*, 22 April 2010, pp. 17-18. En <https://www.lrb.co.uk/the-paper/v32/n08/joseph-stiglitz/the-non-existent-hand> 20 Sept. 2021

PHILIPPONNAT, THIERRY 'Why we need to reform banking structure in parallel with building a banking union', 25 October 2012, p. 7 (2010 data).

THIVEAUD Jean-Marie (1997). Les évolutions du système bancaire français de l'entre-deux-guerres à nos jours : Spécialisation, déspecialisation, concentration, concurrence. In: *Revue d'économie financière*, n°39. Réflexion sur le système bancaire français. pp. 27-74.

doi : 10.3406/ecofi.1997.2290. En  
[http://www.persee.fr/doc/ecofi\\_0987-3368\\_1997\\_num\\_39\\_1\\_2290](http://www.persee.fr/doc/ecofi_0987-3368_1997_num_39_1_2290)

TILLY, Ch. (1991), *Grandes estructuras, procesos amplios, comparaciones enormes*, España, Alianza Editorial.

TOUSSAINT, E., (2015) La deuda es un elemento de chantaje para imponer políticas neoliberales, *CADTM*,

TREANOR, P. (2005) Neoliberalism: origins, theory, definition. En  
<http://web.inter.nl.net/users/Paul.Treanor/neoliberalism.html>

TRICHET, J.C. (2010): State of the Union: the Financial Crisis and the ECB's Response between 2007 and 2009", *Journal of Common Market Studies*, Vol. 48, pp. 7-19.

VEREYCKEN, [Karel \(2013\)](#) JP Morgan, Greenspan et l'abrogation de Glass-Steagall. Solidarité et Progrés, Junio. En <https://www.solidariteetprogres.org/actualites-001/jp-morgan-greenspan-et-l-abrogation-de-glass.html#nh1>

VINK, D and A. E. THIBEAU LT (2008): An empirical analysis of asset-backed securitization. Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2008/03|

WAGNER, M., (1982) "Überlegungen und Feststellungen zur Konzentration im Kreditwesen der Bundesrepublik", en Sparkasse, 99 Jg., 1982 H.11, S. 453 ff.

WALLERSTEIN, Immanuel (1986), "Big Structures, Large Processes, Huge Comparisons", *American Journal of Sociology*, vol.9, núm. 4, enero. Chicago, USA, The University of Chicago Press, pp. 981-984

WARREN III, M.G. (1994): The European Union's Investment Services Directive U. Pa. J. Int'l Bus. L. [Vol. 15:2, 1994] Disponible en:  
<https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1509&context=jil>

WHITE, EUGENE N. (1992) *The Comptroller and the transformation of American Banking 1960-1990*. Rutgers University. Comptroller of the Currency, Washington, D.C. [OCLC 27088818](#).

WILMARTH, ARTHUR E. (2002) *The Transformation of the U.S. Financial Services Industry, 1975-2000*. The University of Illinois Law Revue, Vol. 2.

WRAY, L. RANDALL (2007): *Lessons from the subprime meltdown*, Working papers // The Levy Economics Institute, No. 522