

CRASH: CÓMO UNA DÉCADA DE CRISIS FINANCIERAS HA CAMBIADO EL MUNDO (A. TOOZE, 2018) UNA RELECTURA EN 2022

Crash: how a decade of financial crises changed the world

Recibido: 4 de agosto de 2022

Aceptado: 4 de enero de 2023

Carmen Coronas Muñoz
Estudiante de 4º Curso del Doble Grado en Economía y Admin. de Empresas (en inglés)
carmencoronasmb@uma.es
Universidad de Málaga

Daniel Coronas Valle
Doctor en Derecho
Profesor Sustituto Interino de Derecho Financiero y Tributario
dcoronas@uma.es
Universidad de Málaga

RESUMEN

En esta obra el profesor Tooze desbroza, mediante un vibrante relato de los hechos, los convulsos acontecimientos de la crisis financiera global, que comenzó en 2008 en EE. UU. y colapsó durante casi una década las finanzas internacionales del mundo entero. Adentrándose en los siempre opacos entornos de las finanzas internacionales arroja luz sobre los mecanismos y los riesgos de un sistema financiero internacional nítidamente conectado entre las diversas instituciones y países de todos los continentes. Su análisis de las causas y opciones económicas adoptadas desde los gobiernos es rigurosa y certera. Al tiempo, diversas consideraciones a las decisiones tomadas con un claro impacto en la ciudadanía global, auténtica protagonista de toda esta situación.

PALABRAS CLAVE

crisis financiera, finanzas internacionales, Unión Europea, EE. UU., China, Rusia, BCE, Reserva Federal, G20, comercio internacional, agencias de rating, deuda pública, populismo.

ABSTRACT

In this book, professor Tooze unravels, through a vibrant narrative of the events, the convulsive events associated to the global financial crisis, which began in 2008 in the U.S. and collapsed international finances worldwide for almost a decade. Entering into the always opaque environments of international finance, he sheds light on the mechanisms and risks of an international financial system that is tightly connected between the various institutions and countries on all continents. His analysis of the causes and Governments' economic choices is rigorous and accurate. At the same time, it provides a number of considerations to the decisions taken with a clear impact on global citizens, the real protagonist of this whole situation.

KEYWORDS

financial crisis, international finance, European Union, USA, China, Russia, ECB, Federal Reserve, G20, international trade, rating agencies, public debt, populism.

Sumario: 1. Consideraciones iniciales. 2. Resumen. 2.1. Tormenta inminente. 2.1.1. Las finanzas en el escenario Atlántico. 2.2. La crisis mundial. 2.2.1. Arreglar Wall Street. 2.3. La zona euro. 2.3.1. El problema de la deuda. 2.3.2. El mundo de gravedad cero. 2.3.3. “Whatever it takes”. 2.4. Las réplicas del terremoto. 2.4.1. Temor al tapering. 2.4.2. #thisisacoup. 2.4.3. La amenaza populista. 2.4.4. Trump. 2.4.5. El mundo que viene. 3. Conclusiones y crítica. 4. Bibliografía.

1. Consideraciones iniciales.

Tras su publicación en 2018, leímos con fruición esta magna obra; cuatro años después consideramos que la aparición del COVID-19, la guerra de Ucrania y la actual crisis energética y económica hacen aconsejable su relectura, que viene a consagrar la avilantez del autor.

La monumental obra del profesor TOOZE se estructura en cuatro partes, con veinticinco capítulos a lo largo de seiscientos cuarenta y nueve páginas. Adicionalmente, incluye extensas notas con bibliografía y aclaraciones para el lector, así como un índice analítico de gran utilidad con nombres propios y conceptos para consultas.

Desde sus primeras líneas en la introducción, el autor británico confiesa su pretensión de arrojar luz sobre los elementos constituyentes de la primera crisis de la era global (2008). Busca despertar la curiosidad del lector, organizar las incontables fuentes y eventos y realizar con ellos conexiones de tan ingente material. Todo esto se lleva a cabo desde la órbita histórica y el análisis económico.

El autor advierte de la utilización de un criterio cronológico, diferenciando a su vez entre los distintos bloques geográficos (EE. UU., UE, Europea del Este, Asia, prestando especial atención a China y Japón). Simultáneamente, y desde el comienzo, centra su atención en los distintos organismos internacionales (FMI, BCE, OCDE, G20) e instituciones financieras, y su rol a lo largo de la génesis y resolución de la crisis financiera desatada en EE. UU. en 2008. El ritmo narrativo que se imprime es muy dinámico y los capítulos y sus temáticas se concatenan de manera magistral de suerte que, en ciertos pasajes, pudiéramos tener la sensación de estar leyendo un *thriller* en vez la crónica económica de una década vertiginosa.

Se exponen los mecanismos macroeconómicos de la economía mundial, su funcionamiento, sus retos y las oportunidades generadas en esta crisis. No queda al margen el análisis del comportamiento empresarial de las grandes corporaciones globales (Apple, Google, etc.) y de la banca (Wall Street, Canary Wharf, Hong Kong...).

TOOZE emplea, junto a los argumentos económicos previamente mencionados, una visión geopolítica mundial, sociológica y jurídica para una época de cambio que intensifica el debate sobre la desigualdad global. Toda propuesta política dirigida a intentar ser resolución de esta crisis de 2008 es objeto de análisis y, en algunos casos, redefinirá el papel de la política tanto de derechas como de izquierdas, al tiempo que indagará sobre el auge de los populismos.

Por último, se muestra un singular rasgo narrativo que pondrá de manifiesto, como novedad, las sensaciones de las personas durante el transcurso de la crisis con el fin de humanizar y mostrar los efectos devastadores de esta catástrofe histórica. Finalmente, el autor apunta unas conclusiones sobre esta década reseñable.

2. Resumen.

A lo largo de este trabajo, nos hemos centrado en aquellos capítulos de la obra cuyo interés y actualidad sugieren mayor significación y actualidad a nuestro contexto.

Crash se estructura en todos sus capítulos de la misma manera: primero, narración de los hechos y estructura de los procesos; a continuación, explicación de decisiones, acciones y argumentos.

2.1. Tormenta inminente.

El 5 de abril de 2006, un entonces congresista Obama presentó el proyecto Hamilton, redactado por R. Rubins (ex Goldman Sachs) y por P. Orszag; se trataba de un proyecto originario de 2004 sobre materias sociales, educativas, económicas y sanitarias para lograr el superávit frente a los déficits que legó Reagan: reducir el déficit¹ era el mantra para que EE.UU. no fuera vulnerable a las presiones del mercado de bonos, con China muy activa como inversora pese a que aún no nos encontrábamos ante una crisis de deuda soberana estadounidense. Para mitigar los desequilibrios, la solución del proyecto Hamilton era la austeridad fiscal pero el Congreso estadounidense no quiso contener el déficit presupuestario. En aquel momento, la Reserva Federal ganaba autoridad con P. Volcker y, sobre todo, con Alan Greenspan, que redefinió la labor de un banco central como rector de la política monetaria en tiempos de crisis. En conclusión, EE. UU. inició el camino de la austeridad fiscal frente a la creencia popular de que Alemania fue su precursora.

En todo caso, la crisis de 2007 y 2008 fue una crisis del capitalismo occidental, un colapso de Wall Street, impulsado por los préstamos tóxicos de alto riesgo que acabó contagiándose a Europa.

En la época del *New Deal* (1933-1938) comenzó el apoyo y el respaldo estatal a las hipotecas, que entonces eran de tipo fijo. El incremento de los tipos de interés desde aquellos años hacía que, respecto a las hipotecas, los deudores se encontrasen en una posición cómoda al tratarse de hipotecas de tipo fijo. Esta circunstancia no era del agrado de los bancos ni de sus cuentas de resultados, llegando incluso a la quiebra de ciertas entidades de ahorro y préstamo en la década de 1980. Es en este momento cuando comienza a ganar importancia el sistema hipotecario garantizado por empresas patrocinadas por el gobierno GSE, acrónimo de *Government-Sponsored Enterprises*). Con ejemplos como Fannie Mae y Freddie Mac, a los que más adelante dedicará una mención especial, se trataban de empresas que empezaron a surgir desde el *New Deal*, comprando hipotecas con el fin de aumentar el flujo de crédito en la economía.

En esta época de intenso desarrollo de productos financieros, surgen los ABS (*Asset-Backed Securities*) y los MBS (*Mortgage-Backed Securities*) como un tipo concreto de estos, impulsados por los Salomon Brothers. Se trata de valores financieros (bonos, pagarés, ...) respaldados por activos, o, más concretamente en el caso de los MBS, por hipotecas.

Desde 1975, se aprecia un aumento de la desregulación de los mercados financieros y con ello de la creatividad a la hora de diseñar instrumentos de ingeniería financiera. Se aprecia el abandono de los depósitos como forma de almacenamiento de los ahorros, sustituyéndose progresivamente por una inversión masiva en MMF (fondos de inversión

¹ En línea con esta posición, se constará en este trabajo como Alemania mantiene una aversión histórica al déficit público. Por lo tanto, conviene resaltar que EE. UU. inició el camino de la austeridad fiscal frente a la creencia popular de que Alemania fue su precursora.

monetaria). De tal suerte, se aprecia el aumento de firmas de banca de inversión sin precedentes desde los años 80 en adelante, llegando algunas incluso a cotizar en Bolsa. Pero la historia no siempre fue *in crescendo*: desde 1998 con la quiebra de una de estas compañías de banca de inversión (*Long-Term Capital Management*), llegó la burbuja de las empresas “puntocom”, que explotó entre 1998 y 2001 y finalmente la caída de Enron² y de Arthur Andersen tras sus escándalos contables y de auditoría.

Si pudiéramos analizar la progresión de estos años, podríamos distinguir tres etapas: en primer lugar, el surgimiento de la titulización de hipotecas, la comercialización de estos nuevos valores en el mercado secundario y la relevancia de las GSE y la banca de inversión. En segundo lugar, como reacción a la titulización de hipotecas, surgieron derivados financieros como los CDO (*Collateralized Debt Obligations*) y los CDS (*Credit Default Swaps*); el fin último de estos derivados para los bancos e instituciones que los utilizaban era obtener liquidez transformando activos a largo plazo que les representaban una deuda. Finalmente, se despertó el interés por los activos seguros.

Otro tipo de producto financiero en aumento para financiar las carteras de hipotecas de los bancos fueron los pagarés de empresa titulizados (ABCP), realizados a través de una serie de vehículos de inversión estructurada (SIV). Se trataba, una vez más, de una forma de conseguir liquidez en el corto plazo, para lo que necesitaban crear unos agentes financieros nuevos (SIV), esponsorizados por un banco matriz.

Los productos financieros vivieron su auge entre 1999 y 2003 mientras que el desarrollo de los productos *subprime*, de peor calidad, aunque reestructurados y recalificados por las agencias de *rating* como calidad AAA (máxima calidad), se produjo entre 2003 y 2006. Un aspecto de especial mención es que dichas agencias de *rating* encargadas de valorar los productos financieros de acuerdo con su calidad y seguridad estaban financiadas por los bancos a los que posteriormente calificaban. La desregulación creciente en el año 1999 incrementó un fenómeno conocido como *shadow banking*: el sistema de banca en la sombra no es más que el nombre que describe el hecho de que varias entidades financieras realizaran un gran número de operaciones a través de distintos instrumentos financieros que no se reflejaban en balances.

Para finales de 2006, y con anterioridad al estallido de la crisis financiera, ya había personajes en Wall Street que predecían lo que podría ocurrir. Es el ejemplo de Greg Lippman, del Deutsche Bank, que estudió la futura oleada de impagos y el fin de la era de las hipotecas y los MBS, anticipando el éxito de los CDS y los seguros frente a impagos.

Realmente, y si tuviéramos que buscar una posible causa histórica a semejante expansión del crédito y a la cultura de la refinanciación, podríamos observar los efectos que tuvo la caída de los tipos de interés propiciada por Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal, tras los atentados del 11-S.

² ENRON fue una compañía energética multinacional (gasoductos y plantas de energía en cuarenta países) norteamericana fundada en 1.985 por Kenneth Lay. En 2.001, con más de 20.000 trabajadores y una fuerte expansión y diversificación en campos como seguros y comunicaciones, protagonizó el mayor fraude contable empresarial de la historia norteamericana. Avalados por la empresa auditora Arthur Andersen, se pusieron de manifiesto técnicas contables fraudulentas además de sobornos en la obtención de contratos. La empresa entró en bancarota en diciembre de 2.001. La mejor descripción de los procedimientos de ENRON la firman Bethany Mclean y Peter Elkind en “*The smartest guys in the room: the amazing rise and scandalous fall of Enron*”, Ed. Portfolio Trade, New York, 2003.

2.1.1. Las finanzas en el escenario Atlántico.

Pese a presentarse EE. UU. como principal centro financiero mundial durante estos años de expansión, la UE era el centro y principal intermediario de los flujos. Con el objetivo de conseguir beneficios, aprovechaba su posición estratégica para servir de intermediario de EE. UU. con Asia y Oriente Medio. Con ello, la *City* de Londres cada vez ganaba mayor peso entre los centros financieros mundiales. El auge de la *City* londinense también se vio apoyado por factores nacionales como la desregulación del gobierno de Thatcher y la continuación de este proceso en el gobierno de Blair.

Analizando las instituciones con mayor importancia de las MBS, con el avance de estos años se fueron introduciendo entidades europeas. Entre las tres primeras entidades, y junto con Merrill Lynch y Citigroup, el tercer banco con más operaciones con MBS era el suizo UBS. Sin embargo, los acuerdos como Basilea I³ suponían una cierta regulación que afectaría a Europa, estableciendo un porcentaje de capital reservado en los bancos y un número de activos hipotecarios. Las imperfecciones de Basilea I fueron corregidas en años posteriores a través de Basilea II, lo que no impedía que algunas entidades financieras buscaran vacíos legales. Ciertos bancos en la UE se comportaban con mayor irresponsabilidad incluso que algunos en EE. UU., aumentando sus cifras de apalancamiento. En Europa, el sentir generalizado era que, en caso de crisis, la Reserva Federal acudiría al rescate con la provisión de los dólares necesarios.

En un repaso dinámico de la historia de la Unión Europea desde la caída de Bretton Woods en 1971 durante la Administración Nixon, cuando el dólar dejaba de ser referente del sistema monetario internacional, se aprecian las dificultades a la hora del nacimiento del euro. El proceso de creación del euro y el impacto de su introducción en los Estados miembros de la eurozona era algo complejo: existían pocas instituciones comunes y las políticas a tomar no tenían por qué ser uniformes. El auge del crédito en la zona euro se vivió con la expansión de varios países como es el caso de España, donde dicho crédito se canalizaba en aumentos en la demanda de viviendas y en los ingresos fiscales. Grecia crecía a ritmos de Irlanda y España, pero financiada por una ingente cantidad de préstamos acumulados sobre su deuda previa. El hecho de que Grecia fuese un país pequeño hacía que

³ Los acuerdos de Basilea conforman una serie de directrices elaboradas por el Comité de Basilea a finales de 1974. Su pretensión es evitar los riesgos sistémicos del sistema financiero mundial mitigando situaciones de pánico bancario. El Comité está constituido por 27 miembros: Alemania, Arabia Saudí, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Japón, Corea, Luxemburgo, México, Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía.

Evolutivamente han cristalizado tres grandes periodos y bloques temáticos:

Basilea I (1988): establece un acuerdo mínimo de capitales basado únicamente en el riesgo de crédito. Ese capital mínimo debe ser, al menos, del 8% de los activos ponderados por el riesgo de la entidad financiera.

Basilea II (2004): se sostiene en tres pilares

1. Pilar I. Requerimiento mínimo de capital, analizando en profundidad el riesgo de crédito, el riesgo de mercado y el operativo.

2. Pilar II. Proceso de supervisión bancaria basado en principios de vigilancia de coeficientes mínimos de capital, control de estrategias de cálculo de riesgos y su supervisión, seguimiento y obtención de información, la revisión del control interno y la anticipación en la intervención, si fuera preciso.

3. Pilar III. Implica la disciplina de mercado basada en el suministro de la información de forma clara y transparente sobre políticas de gestión de riesgos, la suficiencia de capital y las exposiciones a riesgo con carácter de temporalidad frecuente.

Basilea III (2010): adopta medidas relacionadas con efectos de aumento de la calidad del capital, mejora en la detección de riesgos bajo determinadas exposiciones, aumento de los requerimientos de capital, constitución de colchones de capital, definición de la ratio de apalancamiento y la mejora en la gestión de riesgos y en las ratios de liquidez.

no saltasen las alarmas en la UE. Lo cierto es que respecto la crisis del euro no existía una estructura unida en la UE que pudiera hacerle frente, lo que explica que algunos países tuvieran mayor peso en las decisiones. Alguien tenía que liderar y Ángela Merkel en Alemania se postuló voluntaria.

Abordando la esfera soviética y de Europea del Este, desde los años 1980 y 1990 se vivió una crisis grave de inflación y devaluación del rublo en Rusia. Las consecuencias se padecieron de forma más dramática incluso en Ucrania. Pese a todo, la evolución de los países del Este de Europa fue progresando hacia las instituciones más avanzadas, integrándose en la UE y en la OTAN entre 1999 y 2007. Con una serie de inyecciones de crédito y el apoyo de la iniciativa privada extranjera, las economías del Este europeo comenzaron a catalogarse como economías en transición, desarrollando una potente expansión.

En el caso de Rusia, consiguió sobreponer a la importante crisis de inflación sufrida en los años 1990 con la elección del presidente Putin en los años 2000. Putin pretendía, y sigue pretendiendo, configurar Rusia para que se constituyese como una potencia autoritaria y desafiante, tal y como demuestran los ataques a sus vecinos ex-soviéticos y, en especial, la actual invasión a Ucrania.

2.2. La crisis mundial.

Los primeros signos de inflexión en los precios de la vivienda comenzaron en EE. UU. en verano de 2006, seguidos por Irlanda en el mes de marzo de 2007, España en el verano de ese mismo año, y finalmente el Reino Unido, durante octubre de 2007.

Con una bajada en los precios de la vivienda, muchos ciudadanos vieron como el aumento de valor de sus patrimonios se debilitaba e incluso se congelaba, dejando patrimonios negativos absorbidos por las hipotecas y deudas contraídas. Esto produjo una inevitable recesión en el consumo. Los efectos también se dejaron notan sobre entidades hipotecarias y muchos bancos que quebraban. También numerosos fondos de inversión de alto riesgo se encontraron abocados al cierre. BNP Paribas destaca con una intervención de unos de sus portavoces, que comentó que, realmente, el problema se hallaba en la imposibilidad de valoración de los activos. El no poder valorar los créditos, ya que no existían garantías basadas en activos inmobiliarios, implicaba un freno a la concesión de dichos créditos y con ello, el fin de la actividad bancaria.

En septiembre de 2008 comenzaron las primeras turbulencias: la caída de Lehman Brothers, a la vez que Merrill Lynch se tambaleaba debido a su exceso de financiación por repos y su dependencia del mercado hipotecario. Más tarde, se hundía la aseguradora AIG. Los problemas que propiciaban todas estas caídas no eran meros problemas de liquidez; se trataba de futuros impagos que ya eran inminentes. El hecho de que numerosos bancos “apostasen” y dependiesen de diversos valores hipotecarios, provocaba que, en caso de impago por parte de los titulares, responderían las aseguradoras y bancos. Al producirse los impagos de forma simultánea, resultaba inexorable la quiebra de todas estas instituciones.

Una tendencia surgida algo antes de estas caídas y turbulencias sucesivas, fue la postura “en corto” contra los valores hipotecarios: la llamada *big short*. Goldman Sachs apostó contra los CDO a través de la compra de CDS a la aseguradora AIG. En el momento en que estos impagos comenzaron a suceder, Goldman exigió sus garantías frente a AIG, lo que produjo parte del colapso de la aseguradora. Con estas caídas, se rompía el sistema el sistema de ingeniería financiera basado en ABCP (pagarés de empresa), repos (operaciones de

compra y venta a corto plazo) y CDS. Lo próximo en caer fueron los MMF (fondos de inversión monetaria), debido a que se hacía imposible devolver “dólar por dólar.”

Conforme avanzaban los últimos meses de 2008, surgieron problemas en diversos bancos en EE. UU., que se contagiaron por el Atlántico llegando a los bancos de la UE, que dependían de la evolución de la deuda y del valor del dólar. Una vez cayeron los precios de la vivienda en EE. UU., las principales repercusiones en la UE se hicieron notar en España y en Reino Unido. Cabe destacar la brecha racial que estaba abriendo respecto al tema de la vivienda en EE. UU., la cual aumentaba a un ritmo peligroso. Cuando finalmente la crisis impactó en el ámbito empresarial americano, se percibió en las grandes automovilísticas: GM y Chrysler.

En un panorama bancario estadounidense asolador, el Gobierno tenía que tomar las primeras acciones para hacer frente a esta situación que solo podía empeorar. La banca de inversión se encontraba profundamente afectada y las grandes firmas altamente implicadas. Con el beneplácito de la Administración Bush y del Tesoro de EE. UU., JP Morgan adquiría en marzo de 2008 a Bear Stearns, siendo esta la primera acción de rescate de una entidad financiera a otra. El objetivo era que la crisis financiera no se extendiera por todo el sector bancario, o al menos no de una forma inmediata. En septiembre, Fannie Mae y Freddie Mac, empresas esponsorizadas por el Gobierno, fueron recapitalizadas con una dotación ilimitada de recursos autorizados. Esta estrategia se toma al considerarse que eran empresas estratégicas por su posición y dependencia con el mercado hipotecario. Más tarde, Bank of America adquirió Merrill Lynch. Pero sin duda, la decisión más drástica tomada durante estos meses fue dejar caer a Lehman Brothers (entidad de menor tamaño que Merrill Lynch).

El Tesoro y la Reserva Federal continuaban pergeñando planes y opciones para el rescate generalizado de los bancos estadounidenses, aunque a la hora de su aprobación en el Congreso, no eran bien recibidos. Esto finalmente, propició una caída en la confianza por parte de los mercados y los inversores, cuyas consecuencias fueron una importante caída del índice Dow Jones. El sector privado se esperaba que pudiese rescatarse a sí mismo. Finalmente, los tres principales bancos (Citigroup, Bank of America y JP Morgan) acordaron, con la ayuda del Tesoro estadounidense crear un mecanismo para estabilizar el mercado de bonos de titulización hipotecaria (denominado Mecanismo Principal de Mejora de la Liquidez).

La situación en Europa presentaba rasgos diferentes. Respecto a la economía real, Europa se situaba en una cómoda posición de superávit con EE. UU.; sin embargo, en lo que se refiere a la economía financiera, se encontraba con una importante necesidad de dólares. Las operaciones principales del mercado europeo eran con EE. UU., pero también servían de intermediarios de EE. UU. con otros países del mundo, por lo que estas operaciones también se realizaban en dólares. En el momento de caída económica estadounidense, Europa necesitaba una importante cantidad de dólares (unos dos billones) con el fin de garantizar la liquidez. La UE se benefició de algunas estrategias de rescate norteamericanas como la Expansión Cuantitativa (EC1). Esencialmente se trata de un programa de compras por la Reserva Federal de los bonos de titulización hipotecaria. Concretamente, los bancos más beneficiados fueron el Deutsche Bank y Credit Suisse. Las vías de inyección de estas líneas de liquidez en sus distintas formas no eran siempre directas. Es decir, la forma de hacer llegar las líneas *swap* entre la Reserva Federal y los bancos comerciales de la UE no siempre era en un solo paso, sino que a veces utilizaban intermediarios. Estos podían ser el BCE, el Banco de Escandinavia e incluso el Banco de Inglaterra. El hecho de salvar la crisis de liquidez del dólar permitió indirectamente salvar en un primer momento la crisis de otras divisas: las inyecciones del FMI y la Reserva Federal se dirigían a distintos bancos centrales,

de forma que, en septiembre de 2011, habían circulado 10 billones de dólares brutos en *swaps* de liquidez.

La crisis impactó en Rusia algo más tarde: entre Putin y Medvedev intentaron solventar la recesión utilizando todos los contactos posibles con los principales oligarcas rusos. La estrategia pasaba por eliminar y reducir a mínimos la dependencia externa, además de destinar un cuarto de presupuesto del Estado a ayudas e incentivos para empleo.

Los países del Este de Europa, al notar síntomas críticos en sus economías, pidieron ayuda al FMI. En primer lugar, Hungría, pero más tarde se sumaron el resto, llegando esas peticiones incluso desde países de Eurasia, México y otros países latinos. En el caso de México, fue el primer país en recibir tanto ayudas en forma de *swap* de la Reserva Federal como fondos del FMI. Conforme la crisis ahondaba en Europa, países del Este pidieron la adhesión a la eurozona. Alemania no deseaba planes de ayuda general de la eurozona al extranjero, mientras que Austria y Suiza sí. Letonia fue un caso muy relevante considerado “el Lehman de Europa”. Mientras tanto, Hungría vivía las negociaciones por ayudas económicas con reacciones por la independencia del país con respecto a la UE. Ucrania representa el segundo shock más grande tras el de Letonia, con un factor diferenciador: en el Gobierno ucraniano existía cierta división sobre la proximidad a Occidente o a Rusia a la hora de tomar decisiones. Finalmente, el Gobierno ucraniano realizó una serie de cambios estructurales necesarios y pidió ayuda al FMI (cabe comentar que los créditos concedidos por el FMI eran de cuantías menores que las líneas de liquidez americanas).

Desde comienzos del siglo XXI China es considerada un gigante mundial⁴. Cuando nos referimos a “gigante,” hacemos referencia tanto a su numerosa población como a su ingente economía. Sus envidiadas tasas de crecimiento han sido muy altas en las últimas dos décadas. Sin embargo, en el interior del país, este imparable crecimiento genera preocupación por los desequilibrios que podría acarrear. A su vez, cabe destacar que es uno de los países que posee mayor cantidad de bonos de deuda de EE. UU. Previo a la crisis, desarrollaba un plan de estímulo de 4 billones de yenes, destinados principalmente al desarrollo de las líneas de un tren de alta velocidad que batiría en tiempo por distancia recorrida a otros muchos similares en EE. UU., carreteras, puentes, etc. Este estímulo consistía en el mayor plan de intervención en época de crisis en la Historia de China (las cifras alcanzaron cerca del 50% del PIB en estímulos). En la economía china, las exportaciones juegan un papel importante, pero desde una perspectiva nacional, resulta vital su mercado interno y el mercado asiático.

En 2008 la crisis alcanza a los llamados dragones asiáticos: Corea del Sur, Indonesia, Tailandia y Malasia especialmente. Tienen un denominador común: bajar el peso de sus exportaciones. En el caso de algunas de estas crisis asiáticas, no se trataba solo de un problema de exportaciones sino también de financiación de la actividad nacional: los bancos nacionales pedían préstamos en dólares a corto plazo con el objetivo de financiar operaciones nacionales a largo plazo, lo que complicaba la devolución de dichos préstamos. Este choque de divisas y financiación conllevó que, en países como Indonesia, cayera el precio de los productos básicos en 2008. La respuesta de varios de estos gobiernos asiáticos ante la crisis de exportaciones fue clara: un estímulo fiscal y monetario, que en Tailandia implicó un cambio de gobierno para poder llevarse a cabo.

En 1999, el entonces secretario del Tesoro estadounidense Larry Summers organizó la primera reunión del G20. Fue inicialmente concebido como un grupo de expertos técnicos

⁴ Conviene recordar su ingreso en la Organización Mundial del Comercio (OMC) en diciembre del convulso año 2001. Desde ese momento, el despegue de su economía y su PIB es imparable, ofreciendo cifras de dos dígitos en su crecimiento durante varios ejercicios.

en finanzas internacionales; posteriormente, los políticos de esas primeras veinte potencias económicas del mundo ocuparon el lugar de los técnicos. La primera reunión tuvo lugar en Washington (noviembre de 2008) y la segunda en Londres (2009).

Bajo el mandato del presidente Obama, se aprobó en 2009 la Ley de Recuperación y Reinversión, conocida como *The Recovery Act*; esa aprobación contó con la oposición republicana (destacando su área más intransigente, el *Tea Party*) y conservadora. El objetivo de esta ley era proporcionar un estímulo a la economía estadounidense, aumentando el gasto público y esperando un efecto acelerador consiguiente. Como resultado, se obtuvieron unas cifras inferiores a las necesarias, pero con un balance final satisfactorio. El incremento del gasto por parte del Gobierno suponía un aumento del déficit, lo que obligaba a la emisión de deuda; esta medida se llevó a cabo tanto en EE. UU. como en Reino Unido. En la zona euro, donde se siguieron estrategias similares, la deuda era adquirida por los bancos, que usaban una liquidez que previamente habían conseguido a través del BCE. El inconveniente consistía en que la deuda en esos Estados no venía acompañada de inyecciones de liquidez en sus países de origen, algo que no sucedía en Reino Unido o EE. UU. (que sí tenían liquidez). La deuda alemana fue calificada como la mejor de la zona euro, ya que el gobierno alemán llevaba a cabo unas políticas claras y sólidas, imponiendo ciertos límites al incremento de gasto público.

2.2.1. Arreglar Wall Street.

Pese a la crisis que se cernía sobre el panorama bancario estadounidense, los bonus repartidos entre los altos directivos del sector se incrementaron en 2008. Se planteaban distintas opciones para frenar este fenómeno: desde la nacionalización de las entidades bancarias o su reestructuración pública como se había hecho en Alemania o Suiza, hasta el sometimiento a test de resistencia y el apoyo con ayudas TARP. Las ayudas de los fondos TARP (*Troubled-Asset Relief Programme*) se utilizaban para alivio de activos problemáticos en las instituciones financieras y fue implementado en el año 2008. El objetivo de los tests de resistencia era doble: por un lado, conseguir la recuperación de la confianza del sector financiero que había quedado en entredicho y por otro, verificar la resistencia y estabilidad de los bancos. Finalmente, los bonus y otras formas de incentivos para los altos directivos del sector bancario se vieron limitados con el propósito de transmitir una imagen de esfuerzo máximo de los propios banqueros por recuperar la normalidad. Los tests de resistencia se convirtieron en una herramienta no solo relevante sino esencial. Requerían poca intervención estatal, incentivando incluso la iniciativa privada. Se trataba de una revisión de la contabilidad y reorganización de ciertos aspectos de balance de las instituciones financieras. En suma, constituían un instrumento adecuado en términos de estabilidad y confianza a transmitir al mercado.

Es precisamente durante este año, y como oposición a muchas de las medidas tomadas por el Gobierno estadounidense, cuando surge un movimiento denominado *Tea Party*. Con unas bases de extrema derecha en cuestiones económicas, eclosiona como una reacción a la intervención estatal planteada tras la crisis, haciendo una referencia histórica al conocido Motín del Té de Boston.

En la génesis de este movimiento hallamos una reacción a ciertas medidas regulatorias anticrisis, como la Ley de Protección del Consumidor y Reforma de Wall Street (también conocida como Ley Dodd-Frank, por los dos congresistas que intervinieron en ella); esta norma afrontó a las diversas causas de la crisis. En efecto, la Ley Dodd-Frank introdujo acusadas novedades en el marco financiero y regulatorio, en una tendencia macroprudencial de vigilancia sobre la actividad estable de bancos en todo momento, y no solo en tiempos de

crisis. Esto se conseguía a través de distintas vías como la vigilancia de los dividendos y distribución de capital y los constantes chequeos y test de resistencia efectuados. Con el Comité de Basilea III se extiende esta tendencia en la legislación bancaria de crisis, esta vez en el ámbito del G20. En este caso, se lograba a través de duras condiciones para los bancos con importancia sistémica y con la fundación de una estructura europea de supervisión bancaria.

Respecto a las ayudas, destaca el contraste entre los bancos europeos más rezagados a utilizar los fondos a su disposición respecto a EE. UU. y las facilidades que daba para el acceso a liquidez y fondos. Esta situación se motivaba en el hecho de que las medidas europeas eran opcionales mientras que el marco estadounidense las forzaba para las instituciones financieras. Es por ello por lo que, en 2013, el sistema bancario de EE. UU. no solo se encontraba en una coyuntura más favorable, sino que salía fortalecido de la crisis, dotado de una mayor solidez y estabilidad. Mientras tanto, en la UE compraban deuda pública, que posteriormente llevaría a un pánico, motivando otro *shock* en el escenario europeo.

2.3. La zona euro.

Las ejecuciones hipotecarias, tras la leve recuperación económica del 2009, tuvieron su apogeo en 2010; el riesgo sistémico de los impagos por los deudores había remitido tras una aportación de liquidez de la Reserva Federal. Controlar la ratio de deuda/PIB (endeudamiento) se convertía en un mantra.

Tras los rescates bancarios de 2008 apareció la austeridad, que debía tener reflejo en los presupuestos gubernamentales. Grecia, Irlanda y Portugal comenzaron a tener problemas con la deuda soberana.

En 2010, se desbordó una batalla general por el futuro de Europa que puso en riesgo el euro, pero esa crisis amenazaba la estabilidad económica global. Grecia era precaria fiscalmente pese a que no había solicitado demasiados préstamos, pero no había reducido su deuda contraída en las décadas de los años 1980 y 1990 (años que se podrían definir por un importante impulso en el gasto y consumo griego); al aumentar el déficit y los tipos de interés, su economía se resintió hasta la insolvencia. Los préstamos concedidos a Grecia, Irlanda Portugal y España, superaban los 2,5 billones de dólares, de los que Francia y Alemania eran acreedores por 500.000 millones cada uno. Esos préstamos no habían sido concedidos a los Estados, sino a sectores como el inmobiliario en el caso de Irlanda y España.

En septiembre de 2009, el nuevo gobierno alemán de Merkel mantiene coalición con el FDP y nombra a W. Schäubel ministro de Economía. Tras esto, en febrero de 2010, se adoptan medidas urgentes para respaldar el euro, pero se vetan las ayudas concretas a Grecia. Hay que recordar que el Tratado de Lisboa no permite mutualizar la deuda estatal; Alemania respaldaba la reestructuración de la deuda griega a expensas de los bancos. Francia y el BCE, por su parte, se oponía a la rebaja de la deuda para evitar el impago soberano.

Schäubel propuso crear un Fondo Monetario Europeo que respaldase las deudas de los países hasta un 60% del PIB. Desde ese punto, la deuda debía ser reestructurada y los tenedores de bonos sufrirían recortes. Merkel no permitió este plan federalista europeo, pero sí abocó a los griegos a pedir ayuda al FMI. El BCE se opuso a la reestructuración y a la intervención de FMI, aunque su papel como Banco Central pasaba por la compra de bonos en circulación para estabilizar los mercados antes de imponer disciplina fiscal a Grecia. Los

Tratados Fundacionales de la UE⁵ limitaban la posibilidad del BCE de comprar deuda griega recientemente emitida. Trichet, presidente del BCE en el momento, cedió a la presión del *Bundesbank*, evitando la compra de bonos en la medida de lo posible. El gobierno griego pidió ayuda a EE. UU. en mayo de 2010, dado que cualquier crisis económica en la zona euro tendría repercusiones en EE. UU. La prioridad estadounidense era impedir el contagio económico, pero se negaron a hablar de reestructuración de deuda. Sin embargo, Merkel forzó la intervención del FMI mediante una acción conjunta con la UE y el BCE (la famosa Troika), descartando la reestructuración, optándose por pedir créditos nuevos para pagar la deuda griega existente, tanto si era sostenible o no. Los préstamos nacionales a Grecia pretendían eludir la apariencia de un rescate, por ello, los tipos de interés eran altos. Esto implicó recortes en el sector público griego que fueron afrontados por los funcionarios, elevando su edad de jubilación. Asimismo, se elevó el tipo del IVA y otros impuestos al consumo. En mayo, Grecia recibió un rescate de 110.000 millones de euros (80.000 millones de la UE y 30.000 procedentes del FMI). El BCE compró deuda, pero no bonos griegos, no prestaba apoyo y el euro cayó en picado. Ante esta situación, el BCE decidió finalmente comprar bonos gubernamentales, pero no sería el único comprador. Quiso además dejar claras las diferencias entre política fiscal y política monetaria. El 9 de mayo de 2010 se acordó un programa de rescate europeo de 750.000 millones de euros (250.000 millones aportados por el FMI) donde el mediante la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (ESEF), que se incorporó como entidad privada radicada en Luxemburgo, para que cada país aportase sin asumir un compromiso intergubernamental. Algunas fuentes calificaron el rescate a Grecia como rescate a los acreedores privados griegos, que eran instituciones financieras europeas.

2.3.1. El problema de la deuda.

La decisión del BCE de comprar bonos griegos parecía la única solución para calmar los mercados, tal y como habían hecho antes la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón. Por contra, el BCE clamaba por la austeridad como mensaje único, abandonando cualquier tipo de estímulo; se impusieron las tesis más conservadoras y alarmistas basadas en apretar las clavijas fiscales. Pero el objetivo velado pronto se desveló: reducir el Estado era en sí un objetivo, un Estado austero de manera estructural como señaló David Cameron. Su gobierno recortó, más allá de las cifras de Thatcher, un millón de empleos públicos y redujo de 2010 a 2016 el gasto de los ayuntamientos en más de un tercio. Según la OCDE solo Grecia, Irlanda y España sufrieron las peores contracciones que las infligidas en Reino Unido por su gobierno conservador.

Esa presión se extendió igualmente a EE. UU. y hasta Obama habló en 2010 de reducir el déficit en vez de crear empleo. Solo Ben Bernanke, como director de la Reserva Federal, desaconsejó medidas de austeridad drásticas, separando al corto del medio plazo y articulando medidas diversas para esos diferentes plazos. Con un paro creciente (casi el 10%) y el *Tea Party* azuzando burdamente contra las élites de Washington, los republicanos obtuvieron una aplastante mayoría en la cámara de representantes; ello redefiniría la política estadounidense.

En ese contexto, la Administración Obama alumbró la Ley de alivio fiscal, reautorización de la prestación por desempleo y la creación de puestos de trabajo (diciembre 2010), que fue su última gran ley económica antes de toparse con un senado de mayoría republicana. Desde

⁵ La Unión Europea se fundamenta en el Estado de Derecho, por lo tanto, sus actuaciones se articulan mediante los tratados aprobados voluntaria y democráticamente por sus Estados miembros. El más reciente es el Tratado de Lisboa, firmado en 2007 y cuya entrada en vigor se produjo el 1 de diciembre de 2009.

ese momento, esa mayoría no permitió subir impuestos y propició recortes de gastos constantes (100.000 millones de dólares). Pese a ello, Obama defendió en la Cumbre del G20 de Toronto (2010) que la recuperación se articulase de manera secuencial, aplicando en la consolidación fiscal un impulso al sector privado. La realidad, por contra, se tradujo en una reducción del déficit a la mitad en los países del G20 en un plazo de tres años.

Alemania se mantuvo fiel a su criterio de reducir deuda sin dejar de olvidar a la UE. Lejos de liderar a las economías occidentales, apostó por exigir a los Estados miembros compromisos constitucionales internos vinculándolos a su derecho de voto en la Unión, lo que alarmó especialmente a los Estados más pequeños que, como Grecia, cayeron en la paradoja keynesiana: caída de demanda y aumento aún mayor del desempleo, con fuerte reducción de ingresos y consiguiente caída del PIB. Poco a poco (agosto de 2010), quedó patente que Grecia empeoraba y se alejaba de los mercados pese a la obtusa visión de la Troika, empeñada en que se cumpliera su plan. Se temía que una reestructuración de su deuda contagiara a otros bancos. Las instituciones europeas no tenían autoridad para intervenir en políticas bancarias nacionales pero la realidad mostraba que los bancos europeos no eran fuertes como reflejaban los tests de estrés, y Grecia seguía hundándose.

Merkel y Sarkozy acordaron en Deauville, en octubre de 2010, que desde 2013, los acreedores deberían asumir las pérdidas en situaciones de crisis futuras, no solo aportando fondos los contribuyentes. Trichet acogió mal esta medida política, que implicaba la participación del sector privado para recuperar la confianza de los ciudadanos. El BCE endureció su política, exigiendo a Irlanda un programa como a Grecia (reformas estructurales, consolidación fiscal y reorganización del sector financiero).

Dublín aceptó el 21 de noviembre aplicar más impuestos a los trabajadores, recortes en los subsidios y subir las tasas universitarias. La población de Irlanda pagó el rescate de sus bancos y no estos, y la crisis bancaria fue fiscal, incrementando la incertidumbre y desviando la atención del problema real.

La visión estricta del BCE sobre su función concluía que solo debía actuar sobre la estabilidad de los precios, y no sobre el bienestar económico de los Estados miembros.

2.3.2. El mundo de gravedad cero.

La Primavera Árabe y las guerras de Afganistán e Irak, junto a la Expansión Cuantitativa de Bernanke, constituyen el marco de 2011, a lo que hay que unir la crisis de los refugiados libios. En la primavera de 2011, un 10% de la población activa de la UE estaba en paro. El 7 de abril, Portugal era el tercer país que se acogía a un programa de la Troika. En mayo de 2011, los indignados invadían la Puerta del Sol en Madrid; este movimiento es conocido como el 15-M. El nacionalismo de izquierdas y de derechas era la respuesta a la crisis, que defendía la soberanía contra las injerencias extranjeras; en Grecia surge *Syriza* y en España, *Podemos* en 2014.

Pero más allá de la política, la situación originada en 2010 no mejoraba y Grecia se deterioraba: el consumo y las inversiones se desplomaron. En abril, Grecia pidió sin éxito que el BCE ampliara el plazo de pago y los intereses. Entró en funcionamiento el famoso Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) como vehículo frágil legalmente para los préstamos de rescate mediante la compra de bonos. Berlín dudaba entre reestructurar y la participación del sector privado en el proceso, y al mismo tiempo era partidaria de la austeridad. Por su parte, el BCE había adquirido el 15% de la deuda griega calificada como basura y acabó subiendo los tipos de interés, lo que provocó una mayor asimetría entre la Europa del Norte y la del Sur. Quiso subrayar así su independencia de la política y avisar a

los gobiernos europeos para que se ocuparan de los mercados de deuda, y bien pudo adoptar otras medidas. El margen de rendimientos entre los bonos más seguros y los más arriesgados de la zona euro se disparó. Los fondos monetarios estadounidenses recortaron posiciones europeas y los bancos europeos se resintieron, sobre todo los franceses; en Wall Street se apostaba por la caída del euro.

En la zona euro tampoco las cosas funcionaban bien y el dinero privado huía de la periferia hacia los Estados del norte como Alemania. El euro, en mayo de 2011, estaba desplomándose y Juncker declaró que “cuando las cosas se ponen serias, tienes que mentir”.

Strauss-Kahn, director del FMI, quiso actuar con el Eurogrupo al considerar que estábamos ante un problema europeo común que exigía la acción conjunta de todo el continente; había que reforzar el EFSF con mayor autoridad y mayores recursos; la recapitalización bancaria europea debía ser coordinada según declaró Ajai Chopra, del FMI. Era preciso actuar en ese momento, sin embargo, el 14 de mayo Strauss-Kahn fue detenido por agresión sexual y la campaña del FMI para tomar medidas decisivas en la crisis europea fue abortada. Merkel viajó a EE. UU. en junio y se acordó la participación privada voluntaria en la reestructuración de la deuda griega (nada sobre la recapitalización de los bonos europeos ansiada por el FMI). Los recortes a los tenedores de bonos eran insuficientes y no arreglaron nada (el diferencial griego llegó a los 1.300 puntos). Los mercados se preguntaban: si la zona euro no arreglaba Grecia, ¿qué pasaría entonces con Italia y su mayor dimensión?

El 21 de julio, se reunió el Consejo Europeo para abordar la sostenibilidad de la deuda en la Eurozona y la compra de bonos por BCE. La financiación mayorista se estaba agotando, expandiéndose una crisis total a la zona euro.

Sarkozy pactó con Merkel y el BCE un nuevo acuerdo que hacía recibir a Grecia 109.000 millones de euros (sus necesidades financieras hasta 2014) y se reducía el interés de ese préstamo ampliando el plazo de vencimiento. Se aclaró que, solo en Grecia, se verían afectados los acreedores privados, los demás Estados eran solventes y cumplirían sus compromisos. El EFSF adquiriría poderes en el mercado secundario y podría crear líneas de crédito para los Estados no pertenecientes al programa como Italia o España. A finales de julio, el Deutsche Bank vendió sus posiciones de deuda italiana en un 88% desde el principio del año. El Gobierno italiano lo interpretó como un mensaje de Merkel que afectaba a la confianza.

A finales de julio de 2011, EE. UU. estaba al borde del abismo del impago (500.000 millones de dólares) con un gobierno federal con poco margen ante los republicanos. Se hablaba de bonos estadounidenses y de permutas de incumplimiento crediticio pese a que gran parte de dinero europeo se había refugiado en los bonos estadounidenses (los diferenciales llegaron a 82 puntos básicos). Pero, el 31 de julio, se llegó a un compromiso presupuestario y el abismo se alejó. En agosto, S&P rebajó la calificación de la deuda estadounidense a AA+, pese a que se demostró un error técnico al calificar el déficit que la citada agencia no quiso corregir, aun tratándose del presupuesto americano. El papel de las agencias de calificación volvía a quedar en entredicho, como en 2008.

El 19 de agosto, surge el movimiento *Occupy Wall Street*, a semejanza de los movimientos europeos.

En el otoño de 2011, los síntomas de una profunda crisis europea se agudizaron. El mantra de democracia y mercados como complemento empezó a no funcionar, se introdujo

entre ambos la política. La batalla de Francia, Alemania y el BCE por el futuro gobierno de la zona euro había comenzado. Esa batalla alejó los asuntos europeos de los ciudadanos.

Para seguir actuando, el BCE pidió esfuerzos adicionales a España y a Italia, aunque estos no habían pedido un rescate: recortes del gasto gubernamental, subida de impuestos y cambios en política del mercado laboral. En España, se cambió el artículo 135 de la Constitución para incluir la estabilidad presupuestaria, con el consenso de los dos grandes partidos nacionales. En Italia se optó por la aprobación parlamentaria de las condiciones del BCE y en agosto comenzó la compra de bonos italianos y españoles por el programa *Securities Market Programme* (SMP). Esto calmó a los mercados y contuvo el riesgo de desastre que comenzó a acosar a Francia como última línea de defensa. Se consignó la idea de que un rescate total de la banca griega era inexorable dado el tamaño de la deuda griega. Toda la banca europea sufrió además los nuevos requerimientos de liquidez de Basilea III (ajustes de balance) con mercados muy recelosos al ofrecer financiación.

La ofuscación política en Europa (y en especial, Alemania y el BCE) ocultaba la lección básica de 2009: las cuestiones de política macroeconómica y estabilidad sistémica no podían separarse del funcionamiento de los grandes bancos. Los bancos estadounidenses aumentaban capital frente a los europeos que se desapalancaban y reducían el tamaño de su cartera de préstamos, pero la notable contracción y la reducción de exposición de los bancos era precisamente el efecto buscado por Basilea III, que era denostada por la gran banca mundial. Sin embargo, 2011 fue el año de la crisis bancaria europea y, por extensión y contagio, también estadounidense; una influencia bidireccional.

La visión estadounidense se centraba en ampliar el EFSF, dotándolo de 1,5 billones de euros para su labor, creando así un escudo definitivo para el euro y para toda la economía mundial por extensión, como señalaba Larry Summers, tras retirarse de sus funciones en la Casa Blanca.

En la primera semana de octubre cayó el banco franco-belga Dexia para escarnio de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), cuyos tests de estrés había superado poco antes. En EE. UU., cayó la firma de corretaje MF Global, cuya principal dedicación había sido apostar por el futuro de la zona euro. A finales de octubre, tras aceptar Alemania la ampliación de EFSF a 1,2 billones de euros mediante apalancamientos o préstamos como fondos de seguros para cubrir pérdidas de títulos privados, los acreedores privados de deuda griega (bancos franceses, alemanes, italianos y fondos de cobertura americanos) aceptaron pérdidas del 50%.

La cumbre del G20 en Cannes (2 de noviembre) fue extremadamente tensa: provocó la destitución de Papandreou, primer ministro griego, que había convocado un referéndum sobre la aceptación de las condiciones de funcionamiento de la ayuda europea; por otra parte, no se consignaron ayudas a Italia, próximo temor en el horizonte, y la situación se estancó con Berlusconi al frente. El 12 de noviembre, Berlusconi dimitió y le sucedió Mario Monti, hombre próximo a Goldman Sachs, fundador del *think tank* más influyente de Europa, Bruegel, además de profesor en la prestigiosa universidad de Bocconi (Milán). No obstante, los mercados demandaban una mayor integración europea con liderazgo alemán. Obama instaba al BCE a actuar como la Reserva Federal: comprando bonos. Merkel se opuso y la cumbre del G20 se cerró con resultado negativo. El Bundesbank y su ortodoxia resistían a una mayor intervención del BCE en la crisis.

El 7 de diciembre, el presidente del Consejo Europeo Van Rompuy requirió a la UE hacer frente a la necesidad de mutualizar la deuda que protegiera a los elementos más débiles y eliminase el pánico del mercado. Merkel impuso sus reglas al resto de Estados miembros:

que el déficit no superase el 3% del PIB y que la deuda no alcanzara el 60% del PIB, todo ello bajo pena de sanciones automáticas. El EFSF fue sustituido por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), con poder para intervenir en los mercados de bonos secundarios.

Draghi llegó a la presidencia del BCE del 1 de noviembre de 2011. Con su doctorado de Economía en el MIT, cuna de la macroeconomía estadounidense, coincidió con Papademos, que en aquel momento era primer ministro griego, y con Ben Bernanke, de la Reserva Federal. En verano de 2012, Draghi se convirtió en el salvador del euro con el beneplácito de Merkel. Su pretensión inicial era apoyar a los bancos a los que ofreció financiación a largo plazo (LTRO) muy barata (523 bancos recibieron 489.000 millones de euros en diciembre de 2011). El primer tramo del 65% del LTRO se destinó a los bancos italianos, españoles, griegos e irlandeses, pero a diferencia de la crisis estadounidense y la Expansión Cuantitativa, los bancos no se deshicieron de sus activos dudosos a cambio de dinero seguro, sino que incrementaron sus posesiones de deuda gubernamental periférica. Mientras, S&P rebajó la calificación crediticia de toda Europa y solo Alemania, Países Bajos, Luxemburgo y Finlandia mantenían la calificación AAA.

2.3.3. “Whatever it takes”.

En enero de 2012, el G20 se reunió en México con la sensación global de que la UE no había hecho lo suficiente, no se habían atacado las inestabilidades del mercado de bonos soberanos ni la recapitalización bancaria. Las medidas impuestas a Grecia fracasaban al contraerse su economía con demasiada rapidez. Se comenzó a considerar el Grexit: la salida de Grecia del euro, dejando caer sus préstamos y deudas. Pronto se vio que la caída griega podía arrastrar al resto de Estados europeos. Hubo que renegociar en abril de 2012 la deuda griega, pasando de 199.200 millones de euros en bonos del Estado griego a 29.700 millones de euros en pagarés a corto plazo de EFSF y 62.400 millones en nuevos bonos a largo plazo con tipos favorables (la mayor quita de la Historia, 107.000 millones, más que la Revolución Rusa o la Alemania de los años 30, pero el PIB de Grecia se había desplomado).

En Francia, en mayo de 2012, ganó las elecciones el socialista F. Hollande, propugnando el crecimiento frente a la austeridad. Las cifras del FMI demostraban que el recorte de gasto gubernamental (austeridad) reducía la actividad económica en tasas superiores a ese recorte.

En el verano de 2012 estalló la burbuja inmobiliaria en España, lo que abocó a un paro juvenil de más del 50% de los trabajadores jóvenes españoles. En noviembre, los socialistas perdieron las elecciones ante los conservadores de Rajoy. Hubo que eliminar cajas de ahorros y apaciguar los mercados inyectando liquidez del BCE al sistema financiero español, pese a que Bankia estaba al borde de la bancarrota.

Volvía la necesidad de avanzar en la Unión Bancaria o de mutualizar deuda soberana como opciones frente a la pertinaz crisis. Merkel, ya sin Sarkozy a su lado, y con la presión de Italia (Monti) y de EE. UU., comenzó a percatarse de que los mercados de bonos de la eurozona no iban a mejorar, aunque seguía resuelta a mantener la autonomía del BCE. Aunque Merkel se negaba, era precisa una Unión Bancaria respaldada por garantías de depósito en toda la zona euro y un fondo conjunto para la crisis, además de emitir deuda compartida. En junio, España había solicitado 100.000 millones de euros para rescate de sus bancos. La noche del 28 de junio de 2012, Monti y Rajoy forzaron el enfrentamiento con Merkel para realizar los avances precisos: Pacto de Crecimiento y Plan de Apoyo al MEDE para la deuda gubernamental de aquellos países que cumplieran las normas de gobierno fiscal. Sería un derecho y no una humillante petición de ayuda a la Troika. Monti declaró

que el bloqueo mental europeo se había superado. España seguía en apuros (bancos y tipos de bonos).

La única solución era más Europa, no menos. Draghi comprendió el capital político del euro y por eso declaró que era un proceso irreversible: “durante nuestro mandato, el BCE está dispuesto a hacer lo que sea necesario para salvar el euro, y créanme, será suficiente”. Ese “*whatever it takes*” fue un punto de inflexión en la crisis del euro. Tras él, los mercados se calmaron de inmediato y no se habló más de ruptura de la zona euro. Por fin, Draghi utilizó la llave de la estabilidad que el BCE tuvo en todo momento.

Juncker declaró que había llegado el momento decisivo en Europa, Geithner creía que las palabras de Draghi estaban vacías de contenido y no tenían un plan detrás. El Bundesbank se oponía a Draghi. El plan de compras de bonos por el BCE sólo entraría en acción tras numerosas condiciones y ajustes (el Programa de Transacciones Monetarias Sin Restricciones, TMR). No obstante, estas medidas no ofrecían estímulos reales a la economía de la eurozona como en su momento contemplaban las impuestas por la Reserva Federal. Draghi entendió el mensaje americano (haced algo a vuestra manera). Con su bagaje estadounidense, comprendió la fórmula de EE. UU.: el euro se americanizó. EE. UU. había actuado, bajo la Administración Obama, con liderazgo, discreta diplomacia, estímulos económicos nacionales y programas de liquidez de la Reserva Federal (las memorias de Bernanke se titulan *El valor de actuar*). Para algunos, EE. UU. marcaba la senda hacia los Estados Unidos de Europa, continuando su plan Marshall de 1947. La victoria de Obama en las elecciones de 2012 vino a certificar el liderazgo mundial de EE. UU. en el siglo XXI.

En noviembre de 2013, Larry Summers pronunció una conferencia ante el FMI acerca de la recuperación económica y su lentitud. Su receta era modernización ambiciosa y crecimiento basado en la inversión. En diciembre, Obama habló de “desigualdad peligrosa y creciente” en todos los estadounidenses. Era evidente que entre 1977 y 2004, la porción de ingresos nacionales que había ido a manos del 1% de la población se había incrementado en un 88%. Se podía, por tanto, constatar una desigualdad sistémica⁶.

Un efecto de la Expansión Cuantitativa diseñada por Bernanke en la economía estadounidense reflejaba que a las grandes empresas les resultaba atractivo pedir préstamos a bajo interés para adquirir a sus competidores, eliminándolos del mercado. El capitalismo americano se rehízo más concentrado y monopolístico que nunca (en 2013, récord de ganancias). Los sectores de sanidad y tecnología (Silicon Valley) copaban junto a los bancos esos beneficios empresariales. La derecha radical del Partido Republicano estadounidense también clamaba contra las desigualdades, achacándolas a la acción política gubernamental; apuntaban a la reforma sanitaria (Obama Care). Bloquearon casi un año los presupuestos del Estado más importante del planeta: un 10% de la Cámara Baja estaba configurada por ultraderechistas xenófobos, fanáticos de la Iglesia Evangelista y miembros del Tea Party. El Tea Party arrastró al Partido Republicano, provocando que numerosos empresarios se identificaran con el Partido Demócrata sin realmente serlo.

⁶ Sobre esta materia pueden consultarse las siguientes obras de NOAM CHOMSKY: *Réquiem por el sueño americano. Los diez mandamientos de la concentración de la riqueza y el poder*. Ed. Sexto Piso, 2017; y *Estados fallidos. El abuso de poder y el ataque a la democracia*. Ediciones B, 2017.

2.4. Las réplicas del terremoto.

2.4.1. Temor al *tapering*.

El *tapering* puede comprenderse como un proceso económico contrario a la Expansión Cuantitativa (QE). EE. UU. había gestionado aceptablemente las crisis presupuestarias de 2011 y 2013. La inflación no corría peligro inmediato. Se preveía una tercera fase de QE (con el objetivo de dar liquidez al dólar). Los tipos de interés se mantenían bajos, pero en mayo de 2013, Bernanke decidió ralentizar el ritmo de adquisición de activos. Los mercados emergentes (especialmente Brasil e India) protestaron y reclamaron mayor coordinación en una economía global interdependiente. Los movimientos estadounidenses en su Reserva Federal (es decir, el fin del QE) conllevaron alianzas y acuerdos entre otros bancos centrales, especialmente los asiáticos (China, Japón e India, entre otros) para ofrecer facilidades (líneas de *swap*).

Antes de 2008, se esperaba una confrontación financiera entre China y EE. UU.; ambas naciones presentaban graves desequilibrios internos, además de competir en el eje Asia-Pacífico.

La UE apostó desde 2013 por fortalecer sus relaciones y acuerdos comerciales con Ucrania, lo que enfureció a Rusia, hasta el punto de intervenir militarmente contra Ucrania en Donetsk. Por su parte, las medidas estadounidenses fueron sanciones económicas para empresas rusas de gas y petróleo controladas por amigos de Putin. El tamaño de la economía ucraniana distaba de ser una pequeña república báltica y Kiev comprendió la oportunidad histórica de asociación que la UE le ofrecía, entreviendo una posible incorporación posterior a la Unión. El FMI impuso la lógica financiera y señaló las graves deficiencias de la economía ucraniana (estimadas en la necesidad de unos 50.000 millones de euros). Las calles de Kiev se llenaron de manifestantes pro-UE en contra del presidente Yanukovich, que acabó huyendo del país. Durante la guerra, el FMI prestó dinero a Ucrania, pero no era posible aplicar medidas de reforma en esa circunstancia. Rusia comenzó a sufrir las sanciones occidentales, pero también sus vecinos se vieron afectados con este efecto colateral. En 2014, la situación se estabilizó, pero Ucrania se mantenía en crisis.

2.4.2. #thisisacoup.

En septiembre de 2013, Merkel fue elegida por tercera vez, gobernando en coalición con el SPD. En marzo de 2014, las elecciones al Parlamento Europeo trajeron un notable ascenso de euroescépticos y partidos nacionalistas, así como de partidos de izquierdas (*Podemos* y *Syriza*). La desafección política hacia la UE era el precio a una gestión económica de una pertinaz crisis en la Unión. Faltaba un liderazgo nítido, con decisión política.

En Grecia, la recesión económica causaba una patente crisis social. Las medidas de la Troika no convencían a nadie, e incluso miembros del FMI dudaban abiertamente de su eficacia y racionalidad. Desde 2015, *Syriza* gobernaba atenazada por el Eurogrupo y por Alemania con Varoufakis como ministro de Hacienda. Él diseñó una estrategia de desafío al BCE, encontrando un resquicio legal en los bonos soberanos y en su último responsable pagador. Pero el sistema (los halcones de la austeridad) y las influencias políticas y económicas hicieron caer al ministro, pese al referéndum en el cual el pueblo griego rechazó el nuevo plan de recortes y ajustes propuestos. Por su parte, EE. UU., Rusia y China no quisieron intervenir ni ayudar de manera directa a Grecia. El país acabó demorando el pago de dinero debido al FMI, y solicitó una quita de esa deuda por 50.000 millones de euros, alargando además el pedido de devolución original. Pese a todo, Grecia se mantuvo en el

euro aceptando nuevos recortes y una soberanía restringida. Se impuso entonces un acuerdo conservador y austero frente a un gobierno de izquierdas.

En julio, *#thisisacoup* se hizo viral en Twitter. Aunque Alemania no ganó nada en este proceso, impuso sus tesis, si bien mostró divisiones internas y un desgaste de su gobierno de coalición. Con posterioridad, Portugal cambió de gobierno y en España el gobierno de Rajoy se mantuvo con dificultad. La disciplina económica del Eurogrupo se abría paso frente a las revoluciones de *Syriza* en Grecia y de Costa en Portugal. La injerencia de la economía operada desde Bruselas nunca fue mayor y en ese momento, la ola populista llegó al Reino Unido y a Polonia, dos países cuyas poblaciones sumaban 100 millones de habitantes, el 20% del total de la UE.

2.4.3. La amenaza populista.

El 2016 comenzó con un gobierno populista en Polonia, enfrentado a la UE por la libertad de prensa, la independencia judicial y el derecho al aborto, al tiempo que David Cameron y su gobierno conservador exigía a la UE condiciones de liderazgo so pena de forzar una salida en un referéndum prometido.

La derecha enarboló el nacionalismo y la xenofobia, aunque, además, los británicos lo combinaban en un difícil equilibrio con un globalismo empresarial. La City quería mantener su independencia y estatus, siendo la puerta de entrada del capital chino, suizo y estadounidense en Europa. En realidad, la City siempre fue un paraíso fiscal consentido, un territorio *offshore* dentro de la propia UE. Allí campaba la banca de inversión mundial, prácticamente imponiendo a capricho sus propias reglas (UBS, Credit-Suisse, Barclays, Deutsche Bank, HSBC, entre otros).

Entre los años 2010 y 2014, los servicios financieros crecieron un 12,4% en el Reino Unido frente a sectores como la construcción. Los ingleses especialmente (téngase en cuenta la postura pro *remain* de Escocia) enarbolaban la bandera del Brexit como una señal distintiva, con un cálculo erróneo de la estrategia europea y de sus propios riesgos. El Reino Unido fue considerado un elemento tóxico en la Unión Europea, un vecino incómodo y protestón que solo buscaba su beneficio propio, atreviéndose además a cuestionar la libertad de movimiento o la igualdad de derechos de los ciudadanos europeos.

Pese a que la economía del Reino Unido suponía un 17% del total de la UE, el Brexit se puso en marcha y forjó extrañas alianzas entre radicales de izquierda y de derecha junto a clases desencantadas con el sistema. La campaña por la permanencia (*Remain*) dejó claro la incongruencia y el perjuicio económico que suponía la salida de la UE, llevando el asunto hacia la inmigración, aspecto finalmente clave en la votación. La City se dividió en el voto, si bien EE. UU. se mostró abiertamente favorable a que el Reino Unido permaneciese en la UE. Los dos líderes de los partidos mayoritarios británicos apoyaban la permanencia, que acabó perdiendo por estrecho margen. May sucedió a Cameron y articuló un discurso populista de derechas: control de inmigración y control del mercado laboral. En el invierno de 2016-17, se especulaba con el tipo de acuerdo de salida del Reino Unido; los Estados miembros optaron por la dureza en el divorcio. Londres comprendió entonces la dificultad de su situación y trató de amenazar burdamente a la UE, pretendiendo ser el Singapur de Occidente al configurarse como un inmenso paraíso fiscal.

En la primavera de 2017, el mundo contuvo la respiración ante las elecciones francesas, esperando que no se diese un resultado radical: Le Pen o Melenchon. Ganó Macron⁷.

El euro oscilaba apuntalado por el BCE. En junio de 2017, la UE sobrevivió: contuvo la izquierda radical de Grecia, Francia y Portugal, así como el auge de la ultraderecha y mientras negociaba duramente con el Reino Unido.

2.4.4. Trump.

Trump llegó al poder en noviembre de 2016. Su discurso político era simple pero pragmático: xenofobia, racismo y América primero, poniendo coto a la criminalidad y al terrorismo. El nuevo presidente se consideraba un “fuera del sistema” que venía a limitar los excesos de la gran empresa y la élite del país, a la que él consideraba conspirativa. El viejo discurso del odio, del “ellos” y del “nosotros”. Él venía a defender a los ignorados, a los obreros, autoproclamándose azote del globalismo, con su nacionalismo furibundo.

Electoralmente, Trump supo llevar la campaña de 2016 a su terreno, discutiendo sobre la crisis financiera de 2008. Obama señaló que Trump, como el Brexit, era una expresión de protesta contra la globalización.

El programa de nacionalismo económico de Trump era peor que una incógnita. El Wall Street Journal contactó con todos los asesores económicos desde el presidente Nixon y ninguno solo de los 45 previos apoyó a Trump, pese a que 23 habían pertenecido al Partido Republicano. Trump especulaba con abolir la Ley Dodd-Frank, pero nombró un gabinete económico cuajado de ex miembros de Goldman Sachs que habían sido objeto de sus críticas previas. La inversión en infraestructuras no llegaba, los impuestos de los más ricos se recortaban y todo se centraba en actuar contra el Obamacare y la citada ley Dodd-Frank. La camarilla de libertarios de Trump concentró sus esfuerzos en derogarla mediante la promulgación de la *Choice Act*, una regulación que venía a liquidar la regla Volcker y las pruebas de resistencia anuales a los bancos pasaban a realizarse cada dos años; eliminaba la Autoridad de Liquidación Ordenada y remitía a los bancos quebrados a procesos concursales judiciales. Además, remataba eliminando la Oficina de Protección Financiera al Consumidor. Todo se basaba en la concepción discrecional de la gobernanza financiera; por ello, el compromiso programático del legislador resultaba crucial para la estabilidad financiera.

Janet Yellen, responsable de la Reserva Federal, incrementó sutilmente los tipos sin causar pánico en el sistema y pronto se supo que la sustituiría el multimillonario exbanquero Jerome Powell. Continuó el nuevo presidente vociferando contra la OMC y su rol para la economía estadounidense y mundial, acusándola de intervencionista y antiamericana.

La tardía Expansión Cuantitativa del BCE, en coincidencia con la Reserva Federal, fue una fuente de desequilibrio transatlántico. Ante eso, Trump agitó banderas proteccionistas. Quizás la cuestión clave la planteó Paulson: ¿cómo le irían las cosas a EE. UU. en una futura crisis financiera con el presidente Trump al frente?, ¿podría articular una respuesta y un pacto entre republicanos y demócratas?; en 2017, el desempleo había bajado, el crecimiento económico era constante y los mercados estaban en expansión. EE. UU. y Europa parecían en calma, no así China y el tablero asiático.

⁷ Téngase en cuenta que se repiten los resultados ajustados en las elecciones a la presidencia de la República Francesa celebradas en junio de 2022.

2.4.5. El mundo que viene.

En enero de 2017, en la Cumbre de Davos, China recordó su estatus económico mundial, sus cifras récord de crecimiento económico y sus logros eran incuestionables como gran superpotencia, lejos de la crisis del yuan de 2015 cuyos flujos de salida del país fueron inmensos.

En 2015, la Reserva Federal consideraba que los problemas de China podrían traer graves consecuencias para EE. UU., problemas globales, por lo tanto; sin embargo, no debe despreciarse un elemento sociológico evidente: las relaciones transatlánticas no se basan exclusivamente en el dinero, sino también en lazos culturales, políticos, militares y diplomáticos, además de históricos y geográficos. Los nexos asiáticos de EE. UU. siempre fueron más laxos, sin olvidar que China es una dictadura comunista, lo que pone en duda una cooperación eficaz en la gobernanza económica global, al no compartir valores intrínsecos (recuérdese el problema geoeconómico con la empresa pseudo estatal Huawei). Asimismo, existen evidentes tensiones entre la élite económica china, deseosa de poder sacar su dinero e inversiones del territorio, frente al poder político estatal del partido único, cuya pretensión es la preservación del estatus de estabilidad.

3. Conclusiones y crítica.

Las conclusiones y valoraciones más relevantes extraídas de esta obra son las siguientes:

1. En términos generales, la crisis de 2008 revela una enorme presión sobre las democracias que, sin embargo, no ha acarreado falta de participación en las mismas. Por otro lado, dicha crisis ha tensionado a los partidos políticos y las decisiones de sus líderes y sus programas políticos (Francia, Alemania, Grecia, EE. UU., Rusia o Reino Unido). TOOZE señala agudamente que las acciones, las ideologías y las decisiones políticas constituyen reacciones al transido funcionamiento del sistema financiero mundial y a la ingeniería financiera aplicada en su momento. En consecuencia, el Brexit, Trump, Draghi, la caída de Lehman Brothers o la cumbre de Deauville quedan como momentos inolvidables. En suma, la importancia de la política en las decisiones económicas no debe soslayarse en ningún caso.

2. Este libro es una reflexión oportuna y necesaria que conmemora el primer decenio transcurrido tras el desencadenamiento de la crisis financiera en EE. UU. (2008-2018). Podría ser de interés llevar a cabo este mismo análisis una década después de 2018: un ejercicio de Análisis e Historia Económica. Sin embargo, la crisis energética, la pandemia y la guerra de Ucrania anticipan, en buena medida, la vigencia del análisis y conclusiones expresadas por TOOZE, en tanto que la política y la geografía se configuran como vectores esenciales para comprender la evolución del mundo actual hiperconectado.

3. Se confirma con la lectura y relectura de este texto como EE. UU. no solo actuó y sigue actuando como centro de la economía mundial, sino también como epicentro de la crisis financiera global. De hecho, el libro podría incluso resumirse en dos partes en lugar de cuatro: la primera sería la crisis en EE. UU., mientras que la segunda, sería la crisis en el resto del mundo (Europa, Rusia, China...). El autor se esfuerza en arrojar luz sobre el siempre opaco mundo de las finanzas internacionales y sus complejos mecanismos jurídicos, económicos y, en suma, políticos. Su resumen de los cambios regulatorios adoptados por las economías occidentales en escasos años resulta brillante y apunta acertadamente a la configuración de un nuevo modelo de cooperación internacional donde el multilateralismo constituye nítidamente la opción ganadora. Por ello, el enfoque multidisciplinar del autor resulta especialmente adecuado dada la complejidad del periodo examinado.

4. Parece plausible constatar que Estados y mercados financieros mantienen una relación simbiótica, en la que una regulación simple y eficaz debe constituir una realidad tangible.

5. Cabe destacar el inmenso contraste hallado entre los valores de dos modelos capitalistas: el norteamericano y el europeo. Por un lado, en EE. UU. se impone la eficacia, la operatividad, la inmediatez y una visión más práctica de las soluciones aplicadas frente a la crisis. Por su parte, en la UE, resalta una visión más teórica y a la vez, más democrática a la hora de elegir sus estrategias y medidas a implantar: ha de ensamblar y conciliar las posturas de 27 países con distintas cosmovisiones. De la solidez y la creatividad de ese espíritu europeo pende en buena medida la geopolítica mundial del presente.

6. En nuestra opinión, la crisis de 2008 supone un punto de inflexión en el que se aprecian claros rasgos de irresponsabilidad en la concesión de créditos y refinanciación constante, tanto por parte de consumidores como de entidades financieras, a la vez que cabe resaltar la inacción de los reguladores frente a la situación de crisis inminente de palmaria sintomatología previa; una crisis en la que los agentes en el ciclo económico parecían no entender de límites ni de medida, una crisis de optimismo excesivo.

7. En conexión con lo anterior, resulta sorprendente entender cómo es posible que, ante la mayor crisis financiera de la Historia, los bancos estadounidenses y europeos pudiesen pagar bonus millonarios a sus altos ejecutivos pocos meses después de haberse desatado tal crisis o de incluso haber sido rescatados por los contribuyentes.

8. Visto con cierta perspectiva, no parece lógico el comportamiento, corto de miras, impuesto a Grecia y al pueblo griego. Si los acreedores privados hubieran asumido desde el inicio una quita sobre sus créditos concedidos a Grecia, el gobierno griego hubiera tenido mayor margen de actuación en cuanto a la recuperación de su economía. El hecho de que la economía griega volviera a su actividad normal implicaría una vez más la necesidad de cierto endeudamiento crediticio que volvería a ser solicitado muy posiblemente a los mismos acreedores, reactivando el ciclo completo e incluso minimizando las pérdidas anteriores. Los efectos de esta estrategia de aparente condonación de la deuda hubieran sido apreciados por la ciudadanía, que habría padecido en menor medida los efectos devastadores de la crisis.

9. Un atributo de la postura alemana ante la crisis, y por extensión, de la respuesta del Eurogrupo, fue la austeridad como receta para evitar el temido déficit. Esta respuesta tiene su antecedente remoto en otras situaciones de crisis vividas en Alemania, que no debemos desconocer; nos referimos concretamente a la I y II Guerra Mundial, circunstancias que dejaron una profunda huella en el gobierno alemán y sus planteamientos, así como en su opinión pública.

10. Puede afirmarse que tanto la crisis financiera de 2008 como la crisis de deuda de 2012 reflejan la necesidad patente de una Unión Bancaria en el seno de la Eurozona; el propio autor recalca este aspecto en repetidas ocasiones, posición en la que coincidimos plenamente. Quizás este efecto catalizador de la crisis en los miembros de la UE resulte netamente beneficioso como resorte de la arquitectura europea a medio y largo plazo. Resulta curioso como la crisis en Europa se desató en 2010 y comenzó en países periféricos de la zona euro (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), cuyo acrónimo forma la palabra PIIGS (por sus siglas en inglés). Este acrónimo tiene origen anglosajón, que es significativamente el mismo origen de los mercados y de los bonos que, en gran medida, generaron el problema de la deuda soberana. El denominador común de estos países, según la prensa británica, era su alto nivel de endeudamiento, su escasa competitividad y la posible necesidad de rescates de la UE o del BCE.

11. Por último, destacamos, como gran logro de esta obra, tener siempre presente a las personas, a los ciudadanos, a las sociedades, y dentro de estos grupos, a las clases más desfavorecidas. Se trata de una línea de pensamiento en la que, sin duda, podría coincidir con el gran estudioso de la desigualdad Noam Chomsky.

4. Bibliografía.

- BAUMAN, Z.: *Vivir en tiempos turbulentos*, Ed. Tusquets, Barcelona, 2022.
- BRERA, G. M.: *I Diavoli*, Ed. Rizzoli, 2014.
- CALVO ORTEGA, R. y CALVO VÉRGEZ, J.: *Curso de Derecho Financiero*, 25ª ed., Ed. Civitas, 2021.
- CHOMSKY, N.: *Réquiem por el sueño americano. Los diez mandamientos de la concentración de la riqueza y el poder*. Ed. Sexto Piso, 2017;
- *Estados fallidos. El abuso de poder y el ataque a la democracia*. Ediciones B, 2017.
- FERGUSON, N.: *El triunfo del dinero*, Ed. Debate, Barcelona, 2013.
- KRUGMAN, P., WELLS, R., GRADDY, K.: *Fundamentos de Economía*, 3ª ed., Ed. Reverté, Barcelona, 2015.
- LETTA, E.: *Hacer Europa y no la guerra*, Ed. Península, Barcelona, 2017.
- MILANOVIC, B.: *Desigualdad mundial. Un nuevo enfoque para la era de la globalización*, Ed. Fondo de Cultura Económica, México, 2018.
- NAIM, M.: *La revancha de los poderosos*, Ed. Debate, Barcelona, 2022.
- TOOZE, A.: *Crash: como una década de crisis financiera ha cambiado el mundo*, Ed. Crítica, Barcelona, 2018.
- WOLF, M.: *La gran crisis, cambios y consecuencias*, Ed. Deusto, 2015.