

ACTORES SOCIALES Y GOBIERNOS ANTE LA CRISIS

GREGORIO VIDAL
Coordinador



Miguel Ángel
Porrúa

ciencias
sociales



_____, *El capitalismo contemporáneo. Regulación y crisis*, México, Nuestro Tiempo, 1988c.

Fondo Monetario Internacional (FMI), *Global Financial Stability Report* [en línea], abril, 2014, disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/04/index.htm>

GIRÓN, A., *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin*, México, Cambio XXI, Instituto de Investigaciones Económicas, Universidad Nacional Autónoma de México, 1995.

UCHTENSZTEJN, S., *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Instrumentos del poder financiero*, Xalapa, Universidad Veracruzana, 2010.

_____, "IMF-Conditionality and Strategy", en J. Williamson (ed.), *IMF Conditionality*, Washington, Institute for International Economics, 1983.

Acertijos y rompecabezas: una visión teórica de la crisis*

Alicia Girón**

INTRODUCCIÓN

El rompecabezas que ha dejado la profundidad de la crisis financiera requiere tanto de una relectura de la teoría económica dominante y su impacto en los circuitos monetarios y financieros, como de una visión heterodoxa que permita vislumbrar el curso de la crisis a partir de las diferentes expresiones de la financiarización y de los intereses de riesgo y rentabilidad que han tenido los inversionistas financieros en el sistema financiero internacional.

Las expresiones de la crisis financiera en Europa, posteriores a la caída de Lehman Brothers, profundizaron el quiebre del proceso de financiarización establecido décadas atrás en los circuitos financieros internacionales. A partir de la internacionalización de capitales, la desregulación y la liberalización

*Una primera versión de este trabajo fue presentada en el XI Seminario de Economía Fiscal y Financiera, IIEC-UNAM, marzo de 2014. Este trabajo es resultado del proyecto del Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) financiado con recursos de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico (DGAPA) de la UNAM.

**Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC) y tutora del Posgrado de Estudios Latinoamericanos y el Posgrado de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Correo electrónico: alicia@unam.mx

anciera, la integración de los circuitos financieros en el marco de la globalización y la moneda única en la zona monetaria del euro, se sentaron los antecedentes y las bases de la crisis de los países soberanos europeos en el marco de la crisis global que enfrenta el capitalismo a nivel mundial. No sólo se presentaron quiebras bancarias, los planes de salvamento de los bancos e intentos de reformas financieras, sino que se pusieron en duda el pago de las deudas públicas de los países más débiles de la zona de la periferia europea. Por el otro lado, los mercados financieros y principalmente los intermediarios financieros institucionales, como los fondos de pensiones, los fondos mutuales y los *edge funds*, presionaron junto con las calificadoras para salvar la rentabilidad frente a la no solvencia del pago de los deudores, en este caso, países soberanos.

Hoy, las enseñanzas que dejaron las crisis recurrentes de los países latinoamericanos durante los ochenta son bienvenidas para replantear las renegociaciones de las deudas soberanas de los países europeos. Indispensable llamar la atención en los efectos negativos que tiene una economía al destinar sus recursos al pago de deudas impagables y no reorientar los recursos al gasto público y a la inversión pública para incentivar la demanda agregada. Por el otro lado, el desentendimiento de la actual crisis económica y financiera, después de Lehman Brothers, pone en la mesa de discusión si las salidas de emergencia por el Estado y el banco central son las más adecuadas en un momento donde las manifestaciones sociales y políticas recorren las primeras páginas de los diarios nacionales a nivel internacional.

El objeto de este trabajo es encontrar, desde una visión heterodoxa, las causas de la crisis y la profundidad de la misma en los circuitos financieros de la unión monetaria en Europa a partir de la financiarización y de la pérdida de soberanía monetaria de los países que forman parte de la zona del euro.

Conceptos básicos: "régimen de acumulación financiera", "money-manager capitalist" y "financiarización".

A partir del rompimiento de los Acuerdos de Bretton Woods en 1974, la inestabilidad financiera se instaló como una constante en los mercados financieros a nivel internacional. Las recurrentes crisis monetarias, bancarias y financieras han sido una constante por más de cuatro décadas. Aglietta las define como las crisis de la globalización financiera (Aglietta, 2004: tomo 2, capítulo 5). No sólo la internacionalización del capital se coronó insertando a los mercados monetarios nacionales en un mercado financiero internacional, sino que se transformó en lo que vendría a ser la globalización financiera. La gran transformación en los circuitos financieros de la internacionalización y la globalización financiera, expresada en el mercado mundial a través de los inversionistas institucionales, modificó el comportamiento del financiamiento al desarrollo y con ello los objetivos de las instituciones financieras y los sistemas bancarios a nivel nacional.

El espacio financiero global se convirtió en un mercado único donde operan los instrumentos financieros de alto riesgo en función de la rentabilidad otorgada por las tasas de interés imperantes en los mercados internacionales. El tiempo no cortó las operaciones por el día y la noche, o la noche y el día, sino amplió el horario de las operaciones en los mercados de valores y en la transacción de las operaciones bursátiles y de la profundización de la financiarización.

Por el otro lado, la función de los bancos centrales quedó sujeta a la transformación de los circuitos financieros, garantizando el margen de eficiencia del capital a los nuevos actores de la esfera financiera y controlando las tasas de interés y la tasa de inflación.

Hoy, Bretton Woods ha sido transformado con actores económicos como las calificadoras y los inversionistas institu-

ales, con la presencia de un Estado minimalista y un banco central cuyo interés son las metas inflacionarias y el crecimiento financiero.

Las calificadoras tienen una preeminencia por arriba de los intereses nacionales y en función de los inversionistas internacionales. Este mercado, donde las calificadoras tienen influencia sobre los Estados nacionales y que opera en tiempo real a partir de la innovación financiera, fue determinante en la recreación del desarrollo de la crisis actual y del sistema financiero paralelo. La fuerza y existencia de estas instituciones debe entenderse en el marco del supuesto teórico que tiene al mercado financiero: la existencia de la asimetría de información y de las externalidades. Supuesto falso que fundamenta la principal exigencia de medidas regulatorias en los sectores financieros, tanto el internacional como los nacionales. Los inversionistas nunca han tenido acceso a la información y cantidad de información con la que cuentan los inversores institucionales y los emisores de valores, fue por eso que las agencias calificadoras cubrieron la parte de valuación de los activos. El inconveniente es que las agencias de calificación no son pagadas por el propio emisor y no por el inversor, generando así un claro conflicto de intereses, como fue expuesto en el caso de las buenas calificaciones que se concedieron a los activos de alto riesgo.

Por un lado, los instrumentos financieros resultado de la innovación financiera permitieron, hasta antes de la crisis financiera, grandes ganancias. Los instrumentos financieros creados por su alta rentabilidad recrearon la burbuja de la era en un periodo de exuberancia crediticia que permitió el crecimiento espectacular de los productos financieros.

Una de las características más importantes de la gran transformación ha sido el "régimen de acumulación de capital", que Clevenot (2008) cita el trabajo de Aglietta (1998) sobre

la "democratización" de los mercados financieros al referirse a los inversionistas institucionales de los fondos de pensiones. Indiscutiblemente, el traspaso de los fondos de pensiones de manos del Estado a la industria financiera privada ha sido parte de la reforma financiera que en muchos países se enmarcó en la privatización financiera, no sólo de la banca y los servicios públicos, sino también de instituciones como las aseguradoras a nivel internacional, favoreciendo la opacidad y la falsedad del manejo de estos fondos (Clevenot, 2008).

Chesnais y Plihon hacen hincapié en que

lejos de asegurar los derechos de los accionistas, como ha intentado hacer creer la patraña del gobierno de la empresa (*corporate governance*), la liberalización y la desregulación, que muy pocos cuestionan todavía, han dado lugar a un nuevo tipo de poder de los *managers* que poseen acciones, ya que su posición en la empresa de la que poseen títulos les convierte en "iniciados". La liberalización financiera para estos agentes tiene un margen de maniobra muy grande, prácticamente al margen de toda supervisión (Chesnais y Plihon, 2003: 7).

La definición de "régimen de acumulación de capital" corresponde al capital ficticio designado por la naturaleza económica tanto de los títulos que resultan de los préstamos a Estados o empresas, o de la financiación (generalmente inicial) del capital de las empresas, como de créditos nacidos del crédito. Los títulos —obligaciones y acciones— causan derechos (por decir mejor: pretensiones) de participar en la división del beneficio de las empresas, del servicio de la deuda pública o de los ingresos del Estado extraídos de los impuestos.

El crédito bancario, sin lugar a dudas, es la otra forma de creación de capital ficticio. Los bancos ponen a disposición

de los "agentes económicos" las sumas que sobrepasan muy de lejos los depósitos efectuados (Chesnais, 1997). El dinero *ex nihilo*, es proporcionado por los propios banqueros en una relación estrecha con los bancos centrales y el Estado. Por ello, debe afirmarse que el dinero-crédito es importante para salvar en sentido estricto la continuidad del proceso de acumulación y por tanto de la valorización. "Salvarla es función del prestamista, cosa que hace situando poder de compra creado *ad hoc* a disposición del empresario" (Schumpeter, 1978: 115).¹

La impunidad que orquestaron los inversionistas institucionales no sólo violó el sentido de la valorización del capital, sino el propio papel de la moneda y del dinero-crédito. Rescatar las ideas de Schumpeter en torno al crédito es fundamental para entender la irrupción del proceso de acumulación. Este autor explica "el corazón del fenómeno del crédito en la siguiente forma: el crédito es esencialmente la creación del poder de compra con el propósito de transferirlo al empresario, pero no simplemente existe la transferencia del poder de compra. La creación del poder de compra caracteriza, en principio, el método por el cual se realiza el desenvolvimiento en un sistema de propiedad privada y división del trabajo" (Schumpeter, 1978: 115).

Por ello, es muy importante retomar los conceptos que a lo largo del pensamiento económico han atendido los problemas financieros. Por un lado, el concepto de "régimen de acumulación de capital" y el concepto de *money manager capitalism*, de Hyman Minsky, intentan de manera acertada un

¹Schumpeter en este pasaje está hablando ya no del proceso de acumulación en la corriente circular normal, sino donde hay una hendidura que permite la creación del crédito otorgado por los bancos. En inglés la cita es la siguiente: "To bridge it is the function of the lender, and he fulfils it by placing purchasing power created *ad hoc* at the disposal of the entrepreneur" (Schumpeter, 1968: 107).

acercamiento a la profundización del dinero en el curso del sistema capitalista; por el otro lado, las nuevas definiciones de la "financiarización", acompañadas de la "titulización", expresan la realidad de la complejidad que guarda el dinero no sólo en el curso de la crisis, sino en su propio origen y las alternativas a desarrollar para salir de ésta.

La complejidad del proceso del financiamiento al desarrollo podría enmarcarse en dos grandes líneas dentro del pensamiento económico, enfrentadas en el debate monetarista y postkeynesiano. Por ello, poner en la mesa del debate teórico el papel del dinero en la economía es de vital importancia para el ejercicio de las políticas económicas de orden financiero y monetario que surgen para enfrentar el ciclo económico tanto en el ascenso, como en su tendencia descendente.

Un segundo paso consiste en entender el papel del dinero en el ámbito de la política económica, específicamente con relación a la política monetaria y la política fiscal. Por lo cual, el banco central y su papel como prestamista de última instancia cobra gran fuerza no tanto en el manejo de la tasa de interés, sino en su relación con la eficiencia marginal de capital que estrechamente reúne las condiciones de confianza y los escenarios a futuro para los inversionistas en el ciclo económico.

Por último, el origen de la crisis actual, sin lugar a dudas, radica para Minsky en la relativa estabilidad de la economía generada a partir de una robusta economía donde el *big government* y un robusto banco central permitieron estabilizar una economía no estable. No obstante, la estabilización y su larga duración impactaron en la transformación de la economía, propiciando la fragilidad financiera caracterizada por crisis recurrentes a lo largo de un ciclo duradero cercano a cuatro décadas. El final de este periodo sería denominado por Wray

como el momento Minsky² (Wray, 2009). Sin embargo, las raíces de la crisis tienen en el fondo lo que Minsky denomina *money manager capitalism*, que corresponde al estado en que el capitalismo esta dominado por el alto apalancamiento de los fondos, cuya búsqueda es maximizar el retorno del capital en un entorno de alto riesgo financiero. Para Minsky existen dos "régimenes" de financiamiento: el primero que consiste en lograr la estabilidad y el otro régimen donde la economía es inestable. "La segunda proposición es que 'estabilizando es desestabilizando', el proceso endógeno tiende a mover un sistema estable hacia la fragilidad" (Wray, 2009: 4).

El capitalismo gerencial financiero a l que Minsky hace alusión está basado en el modelo de "originar y distribuir" la titulización en "operaciones fuera de balance"; es decir, la titulización basada en la innovación financiera generó millones de títulos que permitieron la creación de una burbuja crediticia que se depositaba en garantía de una masa de deudores que no necesariamente completaban las tres C³ según Davidson (2009). Pero también, la especulación en instrumentos financieros como el mercado de derivados donde el precio de las *commodities* no necesariamente corresponde al precio real de los productos, sino a la demanda de los instrumentos finan-

²Se denomina *Minsky moment* o "momento Minsky" cuando los inversionistas llegan a un estado de euforia en que los bancos y los prestamistas extienden crédito incluso dudando de sus deudores. En este momento se crean diferentes instrumentos financieros que permiten participar en la euforia con retornos de ganancia superiores al campo productivo. La necesidad de ganar por ganar recae en una sobreespeculación que induce a un efecto *bonzi* hasta llegar al punto máximo. A partir de ese punto algunos inician el saneamiento de los instrumentos financieros por efectivo y el riesgo se vuelve realidad al bajar el precio de las acciones de las empresas. Justo en este momento viene el desencadenamiento del pánico y con ello la quiebra de las instituciones financieras.

³Las tres son *Collateral, credit history, character*. Según Davidson, los deudores no necesariamente cumplían al otorgárselos el crédito con un colateral, historia crediticia (Davidson, 2009: 24).

ción mencionada como la "sopa de letras" (Roubini y Mihm, 2010).

La financiarización es un concepto que se define a través del criterio de "régimen de acumulación financiera" de Chesnais o por el de *money manager capitalism* de Minsky. La financiarización ha dejado asentada la preeminencia de los inversionistas institucionales en la esfera financiera, por arriba de las operaciones de financiamiento otorgadas por el banco central. Pero además, la financiarización ha estado acompañada de la innovación financiera, donde el modelo de "originar y distribuir" el crédito y el riesgo queda en manos de una gama de productos financieros que facilita la creación de una burbuja especulativa. Para Girón y Chapoy

el proceso de financiarización corresponde a la compra y venta de activos o títulos financieros que puede darse en forma ordenada en el mercado de capitales. Es el proceso mediante el cual la rentabilidad del capital financiero, a través de la innovación financiera [...] sobrepasa al sistema regulatorio creado a través [...] de los organismos de Bretton Woods (1944). Los mercados financieros se impulsaron sobre los organismos financieros internacionales, y adquirió prioridad el financiamiento mediante la titulización a través de los fondos mutuales, los fondos de inversión libre (*hedge funds*), los fondos de pensiones, las aseguradoras y otros inversionistas no institucionales que se convirtieron en los actores del financiamiento mundial (Girón y Chapoy, 2009a: 44).

Las grandes transformaciones en los circuitos financieros, a partir del rompimiento de los Acuerdos de Bretton Woods y el alejamiento de los principios del financiamiento al desarrollo y el papel del crédito en una economía capitalista, crearon las bases, a partir de los setenta, de la gran crisis del capital financiero internacional. En el curso del desenvolvi-

mento de la transformación de los circuitos financieros no
taron las bases de la inestabilidad monetaria a nivel inter-
nacional, la debilidad de los sistemas financieros nacionales y
pérdida de soberanía de los bancos centrales.

TRATADO DE MAASTRICHT⁴

EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL

Tratado de Maastricht y el papel del banco central en la
Unión Europea son ejemplo de cuando la teoría económica se
encuentra con la realidad. Mundell enfatiza que una moneda única impli-
ca la creación de un banco central. Por tanto, a diferencia de lo que significó
la creación de la Reserva Federal y el papel del dólar en los
Estados Unidos, no sólo a nivel nacional sino a nivel mundial,
la teoría de Mundell propicia circunstancias que han sentado las
bases de la fragilidad financiera no sólo en la construcción de
una zona monetaria del euro, sino en los países que perdieron
soberanía monetaria. Moneda cuyo ejercicio ha pasado a
depender del Banco Central Europeo (BCE). Para Chapoy, el
resultado de una idea impulsada por Francia y la República Fede-
ral de Alemania, por resolución del Consejo Europeo el 5 de di-
ciembre de 1978 fue crear el Sistema Monetario Europeo
(SME), que entró en funciones el 13 de marzo de 1979⁵ (Chapoy,
1993: 40). Posteriormente, el Informe Delors, la Unión Econó-
mica y Monetaria (UEM), el Instituto Monetario Europeo (ante-
cedente del BCE) y el Sistema Europeo de Bancos Centrales
fueron conformando el Tratado de Maastricht (1991).

El inicio de los años noventa es significativo porque a par-
tir del liderazgo de Alemania y Francia, sin la inclusión de

⁴Tratado de la Unión Europea (TUE) o Tratado de la Unión es el sustrato
político principal de toda la Unión; fue firmado en 1992 en la ciudad holande-
sa de Maastricht.

Inglaterra, se conformó una zona monetaria con rigurosidad
fiscal y monetaria para enfrentar, como estrategia económica
y política, la influencia del yen en el área monetaria de Asia y
la influencia del dólar con el resto de los países.

Una vez firmado el Tratado de Maastricht, uno de los pun-
tos más sobresalientes de la resolución es la justificación entor-
no a la responsabilidad de los países para obtener financia-
miento a través de una política fiscal eficiente y la negación
del BCE a financiar los déficits presupuestarios de los países
que conforman la unión monetaria. Desde la conformación
del marco institucional del Instituto Monetario Europeo bajo
la influencia de Mundell, se sientan las bases de la fragilidad
financiera de la moneda europea: En primer lugar, la sobera-
nía monetaria de los bancos centrales de los países miem-
bros pasa a depender de un órgano central que es el BCE. En
segundo lugar, el BCE es independiente del poder político de
los Estados miembros de la unión monetaria. Tercero, las
necesidades de financiamiento de los déficits públicos se
realizará a través de los inversionistas privados. Cuarto,
solamente los bancos comerciales serán financiados por los
bancos centrales. Quinto, queda prohibida la financiación
de las empresas y la administración pública (Guillén, 2014: 115).

Justo a partir de este momento se plantea la pérdida de
soberanía de los países que formarán la unión monetaria. Por
tanto, la zona del euro acepta un banco central que regirá in-
distintamente la política monetaria de los países de la zona
monetaria. No por ello financiará los déficits públicos. A
partir de las modificaciones establecidas en el Tratado de
Maastricht los países recurrirán a los mercados financieros.
Las deudas públicas de los países dependerán de las decisio-
nes de las calificadoras y el financiamiento será para lograr los
estándares del crecimiento necesario entre países de econo-
mías asimétricas. Por tanto, la pérdida de soberanía monetaria

acontece en los países al adoptar el euro, moneda que en un principio se denominó ECU.⁵ Por supuesto, el Consenso de Washington, las reformas económicas y financieras, junto con el proceso de desregulación y liberalización financiera tenían como objetivo evitar las profundas crisis de los países subdesarrollados y fortalecer las zonas monetarias en un ambiente tripartita entre las grandes potencias al inicio de los noventa.

Los inversionistas, para otorgar financiamiento a los países soberanos, han participado desde el Tratado de Maastricht en satisfacer la demanda de financiamiento de los bancos, las empresas y la administración pública de los Estados miembros que conforman la zona monetaria. Éstos son los fondos mutuales,⁶ los fondos de pensiones y los *hedge funds* (fondos de alto riesgo).

Uno de los puntos que debemos destacar para poder entender, en este caso, la crisis financiera en la zona del euro, es el respeto al Pacto de Estabilidad y Crecimiento que hace perennes y refuerza los criterios del Tratado de Maastricht⁷ relativos a las finanzas públicas. Las medidas de convergencia, a partir del primero de enero de 1999, fueron cinco: 1) las tasas de inflación de los países candidatos no debían superar en 1.5 por ciento a las de los tres países con menor inflación; 2) el déficit presupuestal no debería superar 3 por ciento del PIB;

⁵A partir del primero de enero de 1999 entró en funciones y en curso legal la moneda nominada como euro en sustitución del ECU (con el código EUR y el símbolo), con un valor de $\text{€} = 1 \text{ ECU}$. No todos los países de Europa participaron desde el inicio en la zona monetaria del euro. Los miembros tenían que cumplir previamente con indicadores económicos que homologaran el crecimiento y el desarrollo económico de sus nuevos pares.

⁶Los fondos mutuales se clasifican en fondos globales o fondos especializados. Los fondos globales incluyen fondos mundiales y fondos extranjeros. Los fondos especializados incluyen fondos de los mercados emergentes, fondos regionales y fondos de países.

⁷Entre 1999 y hasta 2002 hubo un periodo de introducción progresiva de nuevos billetes y piezas, como para que el público se acostumbrara al euro.

3) la deuda pública bruta de los Estados no debería exceder 60 por ciento del PIB; 4) el margen de fluctuación estrecha de los tipos de cambio dentro del sistema monetario europeo debería ser respetado durante al menos dos años sin devaluación ni tensión; 5) las tasas de interés a largo plazo no deberían exceder en más de 2 por ciento el promedio de los tres Estados que hayan tenido los mejores resultados en materia de estabilidad de precios (Guillén, 2011: 115).

La especificidad de la crisis europea tiene en su inicio, a diferencia del origen de la crisis en Estados Unidos, "un conjunto de decisiones de políticas que sacudieron a la economía real. Las políticas de naturaleza depredadora desestabilizaron a la economía real y ésta dañó a la estructura financiera que la sostenía, lo que explica cómo se llegó a un capitalismo de finanzas autónomas que violó la ley del valor" (Parguez, 2010). A partir de la famosa "conversión de Mitterrand" de 1983 (Bliek y Parguez, 2008),

se generó una política de terapia de *shock* permanente que se enfocaba en disminuir el gasto público y aumentar los impuestos de la clase media. El único objetivo era el déficit público cero, y generar pronto superávit para pagar la deuda pública. Es cierto que en virtud de leyes macroeconómicas, ningún Estado pudo conseguir ese sueño debido a su impacto negativo en la economía real acelerando la deflación. Esos déficits no tuvieron un impacto positivo, sino (posiblemente) uno negativo en el sector privado porque se afectaron los flujos de ganancia a causa de expectativas negativas y en consecuencia causó una caída en el multiplicador del empleo porque las empresas apostaban a que habría una mayor deflación (Parguez, 2010).

El colapso de la estructura del financiamiento y la deflación inserta a los circuitos monetarios y financieros en el

proceso de financiarización para allegarse fondos. El efecto mariposa, al que Alain Parguez (2014) hace referencia, tuvo un impacto dramático en la economía real destruyendo todas sus "relaciones ancladoras". En esto es donde reside el verdadero comienzo de una nueva crisis mundial donde en Europa se cruzan las políticas depredadoras del Estado y de la Unión Europea a través del BCE y la voracidad de los bancos que conjuntamente con los mercados financieros hicieron suyo el predominio de las finanzas (Parguez, 2014).

FUENTES CONSULTADAS

- AGLIETTA, M., "Le capitalisme de demain", *Notes de la fondation Saint-Simon*, núm. 104, noviembre, 1998.
- , *Macroeconomie financiare*, 2 vols., París, La Découverte, 2004.
- BLIEK, J. G. y A. Parguez, "The Mitterrand 1983 Turn to Conservative Economics: a Revisionist History", *El Escorial*, marzo-abril, Universidad Complutense de Madrid, 2008.
- CHAPOY, A., *La Comunidad Económica Europea: banco central único y moneda común. Azaroso camino*, México, Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Nacional Autónoma de México, 1993 (Cuadernos de Economía).
- CHESNAIS, F., *La mondialisation du capital*, París, Syros, 1997.
- y D. Plihon, *Las trampas de las finanzas mundiales*, Madrid, Akal, 2003.
- CLEVENOT, M., "Les difficultés à le nouveau régime de croissance", *Revue de la Régulation*, núm. 3/4, segundo semestre de 2008.
- DAVIDSON, P., *The Keynes Solution: The Path to Global Economic Prosperity*, New York, Palgrave Macmillan, 2009.
- GIRÓN, A. y P. Chapoy, "Financiarización y titulación: un momento Minsky", *Economía UNAM*, vol. 6, núm. 16, enero-abril, México, 2009a, pp. 44-56.
- , *El derrumbe del sistema financiero internacional. Análisis coyuntural*, México, Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Nacional Autónoma de México, 2009b.
- HULLÉN, H., "Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa", *Problemas del desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, vol. 42, núm. 165, abril-junio, México, 2014.
- PARGUEZ, A., "The Dark Deal of the European Elites: The Choice of Accelerating Poverty. Beyond any Economic Logic, the Economics of Self Destruction", *International post Keynesian Conference at the University of Roskilde*, Denmark, may, 2014, pp. 13-14.
- , "¿La crisis financiera en Europa o la política económica generó la crisis?", en A. Girón, P. Rodríguez y J. Déniz (coords.), *Crisis financiera, nuevas manías, viejos pánicos*, Madrid, Los Libros de la Catarata, Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación, AECID, Universidad Complutense de Madrid, 2010.
- ROUBINI, N. y S. Mihn, *Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance*, New York, The Penguin Press, 2010.
- SCHUMPETER, J., *Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, México, Fondo de Cultura Económica, 1978.
- , *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Cambridge, Harvard University Press, 1968.
- WRAY, L. R., "Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis", *Working Paper núm. 578*, University of Missouri, Kansas City and The Levy Economics Institute of Bard College, September, 2009.