

MEMORANDO OPEX N° 161/2011

AUTOR: GONZALO CABALLERO MIGUEZ, Profesor Titular de Economía Aplicada en la Universidad de Vigo y Miembro del Panel Opex.

PARA: OPEX **FECHA:** 26/10/2011

ASUNTO: LA UE ANTE LA CUMBRE DEL G-20 DE CANNES. PERSPECTIVAS Y PROPUESTAS

Panel: Economía Internacional

Coordinador: Manuel de la Rocha Vázquez

www.falternativas.org/opex

Depósito Legal: M-54881-2008

ISSN: 1889 - 2845

ANTECEDENTES

La cumbre del G-20 que se celebrará en Cannes los días 3 y 4 de Noviembre de 2011 constituye la sexta cumbre de este órgano desde que se generó la crisis económica internacional. El G-20 se ha configurado como el órgano de coordinación económica de los gobiernos de las principales potencias y países emergentes para hacer frente a la crisis económica y financiera internacional.

Desde noviembre de 2008 a noviembre de 2010, el G-20 realizó cinco cumbres internacionales, centradas en la crisis económica, la reforma del sistema financiero internacional y la búsqueda de coordinación de la política económica para frenar la crisis e impulsar la recuperación. Las primeras Cumbres de Washington, Londres y, en menor medida, Pittsburgh, resultaron fundamentales para enfrentar la crisis de una manera global. De este modo, se establecieron las directrices para una política macroeconómica expansiva y se aprobaron los programas de rescate del sistema financiero que se aplicaron en la primera fase de la crisis, permitiendo respuestas fiscales y monetarias coordinadas y evitando caer en una depresión mundial generalizada en 2009.

Sin embargo, fue posteriormente, una vez que los riesgos de la depresión se diluyeron, cuando la capacidad de cooperación y acción efectiva del G-20 se debilitó, y los resultados de las Cumbres de Toronto y Seúl fueron más limitados.

El G-20 celebrado en Seúl en noviembre de 2010 evidenció la dificultad de aportar soluciones cooperativas de gobernanza global a medida que se superaba el que parecía ser el peor momento de la crisis. Así, mientras por un lado la Cumbre de Seúl permitió la ratificación de los Acuerdos de Basilea III y una reforma del FMI que otorgó más poder de decisión a los países emergentes, por otra, el plan de actuación sobre las entidades financieras de relevancia sistémica y la búsqueda de una solución global ante los desequilibrios económicos internacionales fueron trasladados a la próxima Cumbre.

Tras la Cumbre del G-20 celebrada en Seúl, las prioridades declaradas por la Presidencia de Francia del G-20 para 2011 han sido las siguientes:

- La reforma del sistema monetario internacional.
- El fortalecimiento de la regulación financiera.
- La lucha contra la volatilidad de los precios de las materias primas.
- El respaldo al empleo y el fortalecimiento de la dimensión social de la globalización.
- La lucha contra la corrupción.
- El compromiso con el desarrollo.

CONTEXTO DE CRISIS MÁS ALLÁ DE LA GRAN RECESIÓN

Resulta necesario un enfoque amplio para entender adecuadamente la Gran Recesión como una crisis internacional que muta en distintas fases y obliga a adaptar la política económica a cada fase. La evolución de la economía mundial desde la Cumbre de Seúl permite redimensionar en perspectiva la Gran Recesión en las siguientes direcciones:

- ***Europa en el meollo de la crisis.*** Si la crisis internacional tuvo su epicentro en las finanzas norteamericanas en 2007, las mayores dificultades económicas en 2011 siguen estando en las economías desarrolladas occidentales, pero la crisis de la deuda en Europa se convierte en el principal foco de inestabilidad.
- ***Riesgo de una nueva recesión económica mundial.*** Frente a la visión de la Gran Recesión como una crisis en V de la que se había superado lo peor, la crisis de deuda en la eurozona y ciertos indicadores macroeconómicos recientes en países como Alemania o Inglaterra han alertado del riesgo de que el escenario recesivo regrese a la economía mundial en 2012, tal como ha advertido el FMI. De este modo, todavía no podemos concluir sobre el perfil cíclico de la crisis actual, y las posibilidades de una crisis en V, W o L son algunas de las opciones no descartables.
- ***Crisis sistémica.*** Con una perspectiva histórica, se confirma que la naturaleza de la crisis va más allá de lo estrictamente económico y financiero, y tiene un claro componente de “crisis sistémica” caracterizada por el déficit institucional de gobernanza global sobre la globalización financiera, las emergentes tensiones políticas en países democráticos, los conflictos y cambios políticos en países no democráticos, los desequilibrios económicos globales en el orden internacional, y los problemas energéticos y alimentarios, entre otros.

Estos tres factores confirman que la Gran Recesión no responde al patrón simple de una crisis económica más, sino que, tal como sucedió con la Gran Depresión y con la crisis del petróleo en el siglo XX, podemos estar ante una crisis que conlleve un giro en la gobernanza de la vida económica y en la forma de pensar sobre el funcionamiento económico en el futuro. La senda de salida de la crisis dependerá del conjunto de medidas de política económica que se vayan adoptando en cada fase de la crisis. Las Cumbres internacionales juegan un papel indiscutible en este sentido, definiendo también la relación entre el papel del Estado y los mercados. La Cumbre de Cannes tiene el reto de dimensionar nuevamente el G-20, tomando decisiones relevantes y efectivas, que vayan más allá de la retórica de otras cumbres.

En esta fase de la crisis económica internacional, para consolidar la recuperación y garantizar la salida de la crisis los tres siguientes retos deben ser abordados de forma acertada:

- a) **En el corto plazo**, resulta vital lograr la estabilidad en la eurozona y controlar la **crisis de la deuda**, porque constituye el principal eje gravitatorio de las inestabilidades y riesgos para la economía mundial en la actualidad.

- b) **En el medio plazo**, la economía mundial tiene que **corregir los desequilibrios globales económicos** existentes (fundamentalmente entre países con déficits y países con superávits) y para ello resulta necesaria una mayor cooperación macroeconómica multilateral.
- c) **En un plano más de fondo**, es necesario que **los gobiernos reafirmen su papel efectivo**, para garantizar la regulación financiera y poder dinamizar la economía.

LA UE ANTE LA CUMBRE DEL G-20: ESCENARIOS POSIBLES

La situación económica europea se ha caracterizado por la debilidad del sistema financiero y por los problemas fiscales en la eurozona. Este diagnóstico implica la existencia de un círculo vicioso entre la crisis bancaria y la crisis de deuda soberana que caracteriza el riesgo de la crisis financiera europea actual. Bancos y gobiernos están muy inter-relacionados, y la crisis de la deuda afecta a ambos sectores.

La crisis de la deuda se contextualiza en una crisis económica europea que combina los siguientes elementos:

- a) **Crecimiento económico débil.** El estancamiento económico en Europa no despeja el círculo retroalimentado de crisis bancaria y crisis de deuda soberana. La debilidad del crecimiento económico en Europa dificulta la superación del riesgo de crisis financiera:
 - Por una parte, al no crecer, los ingresos fiscales son exiguos y la crisis fiscal alimenta la crisis de la deuda.
 - Por otra parte, la falta de crecimiento y de generación de empleo agrava la crisis bancaria.
- b) **Políticas de ajuste fiscal.** La prioridad de ajuste fiscal aplicada por los gobiernos europeos, con el gobierno alemán a la cabeza, puede resultar nociva para la recuperación, el crecimiento económico y el empleo de los países europeos. Alemania no ha actuado como la locomotora de la recuperación europea impulsando la demanda agregada.
- c) **Limitación de la política monetaria.** El modelo de política monetaria europea basado en un Banco Central centrado en la lucha contra la inflación imposibilita la monetización de los déficits y dificulta la existencia de un prestamista de última instancia, por lo que la apuesta por el prioritario control de precios restringe las posibilidades de la política económica de la UE y podría acabar limitando las posibilidades de recuperación. Como el BCE no puede respaldar la deuda soberana con la posibilidad de financiar sus déficits a través de la monetización, una vía que se plantea apunta a reforzar el fondo de rescate, que podría funcionar como una aseguradora que avale parte de las emisiones de las deudas y/o como un mecanismo de inversión especial que pudiese atraer fondos de emergentes o del FMI.

Para la resolución de la crisis de la deuda, la agenda de los países de la Eurozona se ha centrado en tres temas centrales en las semanas previas a la Cumbre de Cannes:

I- Grecia y la quita de la deuda. Los problemas financieros de Grecia implicaron una quita de la deuda del país del 21%, pero esa quita se ha ampliado hasta no menos del 50%. En todo caso, la posibilidad de quita se ha extendido también a la deuda de otros países europeos. En este contexto, el gobierno español debe sostener la solvencia del Estado español y de la deuda española, porque el gobierno del país ha abordado un programa de importantes reformas que han permitido que España no esté “en la primera línea de la crisis”, aunque si se aplicase una quita a la deuda de Italia, a España le podría resultar más complicado garantizar la credibilidad de su solvencia. Nuevas reformas institucionales no deben ser descartadas para garantizar y hacer creíble el compromiso de solvencia del gobierno español.

II- Recapitalización bancaria. La depreciación de la deuda pública ha implicado un empeoramiento de la posición financiera de las entidades bancarias. La fragilidad bancaria en Europa ha vuelto a abrir el debate sobre nuevas garantías de recapitalización bancaria. Ante el riesgo sistémico de una crisis bancaria derivada de la crisis de la deuda soberana, los países de la UE, antes de Cannes, han acordado subir el ratio de capital de calidad de las entidades hasta el 9%, con la fecha de referencia de 30 de junio de 2012. Junto a esta recapitalización, se aprueba una limitación a repartir dividendos y bonus a las entidades que necesiten reforzar sus niveles de capital, así como una mayor supervisión por parte de las autoridades bancarias para evitar que las entidades europeas consigan el capital vendiendo activos masivamente o contrayendo el crédito.

III- Incremento del fondo de rescate. El primer aumento de recursos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) hasta los 440.000 millones de euros para poder intervenir en los mercados secundarios y evitar el contagio fue una medida en la buena dirección. Sin embargo, si los problemas de la deuda soberana acabasen lastrando a un país como Italia, el FEEF resultaría insuficiente. Por ello, Francia y Alemania están dispuestas a aceptar la necesidad de avanzar hacia un fondo de rescate que superará el billón de euros.

Déficit institucional de gobernanza en la UME:

La crisis económica y financiera de la eurozona evidencia el fallo de la estructura de gobernanza europea. La falta de coordinación de políticas macroeconómicas evidencia con la crisis la inconsistencia de una Unión Monetaria sin Unión Económica. Asimismo, un BCE centrado en la estabilidad de precios impone mayor rigidez al sistema y dificultades de resolución de la crisis de la deuda. La UE vive momentos de graves dificultades, con falta de liderazgo, y la Unión Monetaria afronta una etapa de crisis y debilidad.

A la hora de abordar los posibles escenarios de la Cumbre de Cannes hay que señalar que existen varios temas que pueden dividir las posiciones de los gobiernos.

En relación a la crisis de la deuda soberana, la economía internacional observa como los problemas europeos pueden acabar lastrando la recuperación económica, y diversos países (EEUU, Canadá, China, Reino Unido) parecen considerar que la UME no ha hecho lo suficiente para solucionar sus problemas por sí misma.

Piénsese, por ejemplo, que dentro de la propia UE hay posiciones diversas en asuntos relevantes, como muestra la propuesta de los eurobonos planteada por la Presidencia del Eurogrupo y que Alemania no acepta. Además un plan global de rescate para la eurozona puede generar el riesgo de reducir el crecimiento de otras potencias.

En relación al tema del impuesto a las transacciones financieras propuesto por la Comisión Europea, mientras Japón, Brasil, Francia o Alemania podrían respaldar la iniciativa, este no es el caso de China, Estados Unidos, Reino Unido o el propio FMI. Se trata de un tema de larga trayectoria en el debate académico desde la famosa tasa propuesta por James Tobin, y que ha recobrado actualidad con la crisis económica actual. Sin embargo, las reticencias y oposición de varias potencias reducen las posibilidades de avanzar en esta dirección en la próxima cumbre.

En relación a los desequilibrios estructurales y los conflictos cambiarios, actualmente existe una guerra de divisas más o menos encubierta. Se estima que el yuan chino está sobrevaluado por encima del 20%, por lo que EEUU amenaza con tensiones comerciales. China no está a favor de devaluar su moneda para así mantener el ritmo de actividad de su economía, pero a la vez ha manifestado su interés en que el yuan entre a formar parte de los DEG. De entrada, China y EEUU llegan con posiciones distantes y las vías de cooperación multilateral son estrechas. Desde Seúl apenas se ha avanzado en definir indicadores que reflejen cuando un país esté en desequilibrio y mucho menos en decidir qué tipo de acciones debería tomar para corregirlas.

También sobre otros aspectos se llega a la cumbre con posiciones divergentes de los países del G-20. Este es el caso, por ejemplo, sobre el posible incremento de recursos del FMI o sobre la propuesta de adelanto del pago de las cuotas al FMI.

PROPUESTAS PARA LA UE Y EL GOBIERNO DE ESPAÑA EN LA CUMBRE DE CANNES

Ante el riesgo de que los países desarrollados caigan de nuevo en la recesión económica, con los efectos que eso conllevaría para la economía global, es necesario reafirmar la importancia del G20 en la búsqueda de soluciones cooperativas para la recuperación y reivindicar el papel vital que las Cumbres de este foro pueden jugar en la salida de una crisis tan compleja. La agenda de la próxima Cumbre del G20 en Cannes debe asumir y abordar las perspectivas de progreso que se enumeran a continuación, y las cuales deben orientar la adopción de medidas concretas realistas y efectivas:

1. La prioridad es el crecimiento y el empleo. El objetivo principal de este Cumbre del G-20 debe ser evitar la recesión económica en 2012 e impulsar la recuperación económica global y el empleo, considerando cualquier otro objetivo como un objetivo intermedio o instrumental al servicio de ese objetivo principal. Incluso los objetivos de estabilidad de precios y equilibrio presupuestario deben estar al servicio del crecimiento económico y del empleo en el contexto de una crisis de larga duración que está excluyendo a millones de ciudadanos. Desde que apareció la crisis existen 30 millones de desempleados más en el mundo, llegando el número total de desempleados a los 200 millones. El crecimiento económico y el

empleo, además de derechos de la ciudadanía, son también factores que implican una mayor demanda agregada, impulsando la recuperación económica.

2. Defensa del papel económico de los Estados. Con los actuales problemas presupuestarios y de deuda de las economías occidentales, la capacidad fiscal de los gobiernos está claramente restringida. Pero en el origen de esta crisis está el mercado y la falta de regulación, y los gobiernos no deben renunciar a su posible papel de dinamización económica, cuando resulte conveniente y posible, para evitar que las políticas de ajuste fiscal acaben impidiendo la reactivación económica. De hecho, en función de acontecimientos futuros, no hay que descartar que tengan que ser los gobiernos a los que corresponda dinamizar la actividad económica para la salida de la crisis. Frente al discurso neoliberal de mercados totalmente libres y *escasamente regulados*, la UE debe defender en el G-20 el papel económico del Estado, que corrija los fallos del mercado y que esté al servicio del crecimiento económico, siempre y cuando las circunstancias del ciclo y de cada país lo recomienden.

3. Cooperación macroeconómica multilateral y corrección de desequilibrios monetarios: hacia una moneda de reserva global. El actual sistema de reservas basado en el dólar resulta volátil, inestable y conlleva desigualdad para los países en desarrollo, por lo que la "propuesta Stiglitz" de una moneda mundial de reserva recobra importancia. La economía mundial experimenta desequilibrios globales que solo pueden ser superados a través de la cooperación multilateral. Estas soluciones cooperativas pueden implicar acuerdos con contrapartidas. En particular, la existencia de monedas subvaloradas, como el yuan chino, explican algunos riesgos y desequilibrios globales. Por ejemplo, entre las causas exteriores apuntadas por EEUU de la dificultad de crear empleo en el país, la subvaloración de la moneda china merma la capacidad exportadora norteamericana (específicamente, Estados Unidos tiene un alto déficit comercial con China) y esto genera tensiones y desequilibrios globales.

Los países con monedas subvaloradas deben caminar hacia un valor de sus monedas que responda a los fundamentos económicos subyacentes, pero para conseguirlo hay que establecer incentivos para que estos países se comprometan. El G-20 debería avanzar hacia una moneda de reserva global, que implique, a cambio de una revaluación del yuan, una mayor participación de las monedas de los países emergentes en los derechos especiales de giro (o moneda de reserva que se cree). El G-20 tiene que apostar por una cooperación multilateral que frene la batalla de divisas, y así el riesgo de batalla arancelaria. Asimismo, debe incentivar que los países emergentes generen una mayor demanda agregada. Como un mecanismo útil en la ruta de coordinación macroeconómica, la propuesta del Parlamento Europeo de creación de un Consejo Internacional de Bancos Centrales, con la participación de los correspondientes a EEUU, Reino Unido, Japón y la UE, es una medida positiva para ser respaldada por el G-20.

4. Regulación y reforma financiera. El G-20 debe avanzar de manera efectiva en la correcta regulación de los mercados financieros, y específicamente de bancos con riesgos sistémicos. En este sentido, se tiene que cubrir el fallo regulatorio del sector financiero que estuvo en el origen de la crisis, y el modelo económico que surja de la crisis tiene que regular adecuadamente la globalización financiera. Entre las medidas pendientes de resolución por el G-20 están las siguientes:

- Normativa específica para determinar a las entidades financieras de relevancia sistémica, así como para regularlas de modo que se consiga evitar el riesgo sistémico.
- Mejorar la protección de los consumidores de los productos financieros, eliminando las asimetrías informativas, evitando los conflictos de intereses y asegurando las condiciones de comercialización.
- Incrementar aún más los fondos disponibles del FMI para hacer frente a sus responsabilidades sistémicas y poder involucrarse más en las turbulencias.
- Adelanto del pago de las cuotas que abonan los países del G-20 como miembros del FMI, para así aumentar los recursos ordinarios y aumentar la seguridad financiera mundial.
- Profundizar y garantizar de forma efectiva una adecuada regulación y supervisión financiera en asuntos como la reforma de los derivados OTC, el sistema bancario en la sombra, las ventas a corto plazo (*short selling*) la remuneración de directivos, la convergencia de sistemas de contabilidad, la lucha contra los paraísos fiscales o la revisión del modelo de agencias de rating.
- Protección de las actividades bancarias minoristas a través de la capitalización de forma separada.
- Avanzar hacia la posible participación de los principales países emergentes en los planes de rescate.

5. Impuesto a las transacciones financieras. La Comisión Europea ha planteado un impuesto que grave el 0.1% sobre la compraventa de bonos y acciones y el 0.01% sobre los derivados, permitiendo recaudar más de 57.000 millones de euros anuales a partir de 2014 y estableciendo un desincentivo a la especulación y a la volatilidad financiera. En la definición de una nueva estructura de gobernanza económica internacional que regule la globalización financiera, este impuesto constituye una pieza relevante para que el sector financiero realice una contribución a la salida de la crisis, a pesar del argumentario neoliberal que advierte de la dificultad y escasa trascendencia de su puesta en marcha. La UE debe defender ante el G-20 la defensa de este impuesto como un factor clave para la gobernanza económica internacional del futuro.

6. Crisis de la deuda y recapitalización bancaria. El deterioro del valor de la deuda de los países periféricos de la eurozona ha amenazado con dañar la solvencia del sistema bancario. El G-20 tiene que entender que la crisis de la deuda amenaza la recuperación de la economía mundial, y en este sentido resulta conveniente plantear la recapitalización de la banca, específicamente europea, para cerrar la retroalimentación entre la crisis de la deuda y la crisis bancaria, tal como ha asumido la UE en la Cumbre Europea del 26/10/11. La recapitalización puede suponer un riesgo de ralentización del flujo del crédito, pero la supervisión bancaria debe evitarlo, mientras la cobertura de los bancos ante los riesgos de crisis de la deuda resulta vital para la estabilidad financiera.

7. Libre comercio. Hay que evitar que la crisis financiera y las tensiones cambiarias acaben desembocando en una guerra comercial, por lo que el G-20 debe apostar por el libre comercio internacional y ser combativo contra la posibilidad de medidas proteccionistas. En este sentido, la propuesta votada por el Senado norteamericano para subir los gravámenes a las importaciones de países con

monedas subvaloradas (dirigida especialmente contra las exportaciones china) es una alerta que el G-20 debe considerar. Por todo ello, se hace necesario tomar medidas efectivas para acelerar la Ronda Doha, que sigue siendo una asignatura pendiente para el comercio internacional.

8. Apuesta por desarrollo global sostenible y equitativo. Aunque la crisis de la deuda que afecta a Europa y las cuestiones cambiarias que preocupan en EEUU pueden centrar buena parte de la agenda del G-20, la agenda de la Cumbre no puede olvidarse de la dimensión social y medioambiental de la globalización. Es necesario adoptar medidas concretas que materialicen el compromiso del G-20 con el desarrollo económico global sostenible y equitativo, por lo que otros aspectos a considerar incluyen:

- Una agenda del G-20 que respalde el desarrollo económico en aquellos países de situaciones extremas y que no están directamente representados en la Cumbre. Ante la escasez de demanda mundial, el desarrollo de estos países puede ser vital para incrementar la demanda mundial en el medio plazo.
- Un plan de acción destinado a atajar la volatilidad de los precios de los recursos y productos agrícolas, con especial atención a las implicaciones de seguridad alimentaria que ello conlleva.
- Desarrollo de derechos laborales y condiciones laborales de amplia parte de la ciudadanía.
- Compromiso del G-20 en la lucha activa contra el cambio climático, a través de pautas de actuación que se deberían concretar en la próxima Conferencia de la ONU sobre el Cambio Climático en Durban.
- Defensa de un acuerdo mundial para aplicar un impuesto sobre las emisiones de CO2 a los bienes y servicios importados, en línea con la propuesta del Parlamento Europeo, lo cual permitiría recaudar recursos para combatir el cambio climático.

Memorandos Opex de reciente publicación

- 160/2011: **Perú revisitado: la segunda vuelta de las elecciones.** David Scott Palmer y Hugo Montoya Chávez
- 159/2011: **"Schengen: Algo más que política migratoria".** Alfonso Egea De Haro
- 158/2011: **"La escalada de precios de los alimentos: efectos y reacción ante una nueva crisis".** Katty Cascante
- 157/2011: **"Spain, the EU and West Africa: Challenges and Opportunities".** Alex Vines, Manuel López Blanco; edited by Luis Simón.
- 156/2011: **"El "Pacto por el Euro" y sus implicaciones políticas: recomendaciones para el gobierno español".** Varios Autores
- 155/2011: **"The crisis in Libya: Spanish and European options".** Luis Simón y James Rogers
- 154/2011: **"Cómo adaptar las agendas iberoamericana y euroamericana en educación: las metas 2021 tras la cumbre de Mar del Plata".** Érika Rodríguez Pinzón, Fernando Rueda Koster
- 153/2011: **"La Revolución democrática árabe: el nuevo rol de la Unión Europea".** Ignacio Álvarez-Ossorio
- 152/2010. **Perspectivas ante la III Cumbre UE-África; la necesidad de revitalizar el marco de cooperación.** Marcos Suárez Sipmann
- 151/2010. **The new Franco-British entente and european defence: implications for Spain.** James Rogers, Luis Simón.
- 150/2010. **El apoyo de España a los Fondos Globales Multidonantes: ¿Una apuesta cuantitativa o una estrategia cualitativa?** Carmen Sánchez Miranda.
- 149/2010. **Unión Europea: la medida de expulsión como excepción al derecho de libre circulación de ciudadanos de la UE.** Cristina J. Gortázar Rotaèche.
- 148/2010. **The G20 summit at Seoul. Time to deliver: agreements and agenda for Global economic governance.** Manuel De la Rocha Vázquez, Stephany Griffith-Jones, Domenec Ruíz Devesa
- 147/2010. **A market alternative to fiscal discipline in Europe; a proposal for a Eurobond facility.** Erik Jones
- 146/2010. **Elecciones presidenciales en Colombia: el triunfo de Juan Manuel Santos, una política de continuidad frente una oportunidad para el cambio.** Érika M. Rodríguez Pinzón
- 145/2010. **Consideraciones preliminares acerca de la reciente VI Cumbre ALC-UE.** Facundo Nejamkis
- 144/2010. **La Cumbre del G20 de Toronto ante la crisis económica internacional, propuestas para la UE.** Manuel De la Rocha Vázquez y Domenec Ruíz Devesa.
- 143/2010. **¿Cómo se financian y cuánto le cuestan a España las misiones internacionales de paz?** Paulina Correa.
- 142/2010. **Philippine elections 2010: definitely not more of the same, but can the same be said of the next administration?** Herman Joseph S. Kraft.
- 141/2010. **El mecanismo Europeo de estabilización: ¿hacia un fondo monetario europeo?** Domènec Ruíz Devesa.

Para consultar los memorandos anteriores en pdf, pueden visitar nuestra página web <http://www.falternativas.org/opex>