

# Empresa i economia productiva versus inestabilitat i crisi financera

VISTA PRÈVIA

**Quins són els objectius del sistema econòmic? No és senzill respondre aquesta pregunta. Dependent del prisma des d'on ens ho mirem, ens posicionarem entre els que prioritzen la generació de riquesa i els que entenen l'economia com una eina per assegurar el benestar de la ciutadania. Dues concepcions diferents del món econòmic, les quals, al cap i a la fi, acaben determinant les polítiques que impulsem per sortir de la crisi.**

*«(...) the political problem of mankind: how to combine three things: economic efficiency, social justice and individual liberty».*

John Maynard Keynes.

John Maynard Keynes (1883-1946) ho va definir perfectament, la gran qüestió a resoldre a l'època contemporània és com fer compatibles tres objectius que poden entrar en contradicció: l'eficiència econòmica, la justícia social i la llibertat individual. Als economistes clàssics —Adam Smith (1723-1790), David Ricardo (1772-1823) i Karl Marx (1818-1883)— els hi preocupava el mateix: com crear riquesa de la manera més eficient possible i com distribuir-la de la forma més adequada, en el moment en el qual les llibertats individuals anaven guanyant importància.

Per què un país, un conjunt de països o tot el món puguin progressar, en primer lloc cal que les activitats econòmiques creïn riquesa, que es produeixin béns i serveis per a ser consumits o invertits. Com més eficient —productiu, competitiu— se sigui, més riquesa es podrà crear. Immediatament es planteja com s'ha de distribuir —o redistribuir— la riquesa creada entre els diferents agents econòmics. El criteri és el de la justícia social o l'equitat en el repartiment dels béns i dels serveis produïts. Ara bé, només podrem distribuir o redistribuir la riquesa, els béns i els serveis que prèviament s'hagin produït. D'aquí la importància que tenen les activitats productives. I tot això, en la tradició de la civilització occidental, es vol fer en democràcia, respectant les llibertats individuals.



**Antoni Soy**  
Professor d'Economia Aplicada de la UB i degà  
de la Facultat d'Empresa i Comunicació de la UVic  
antoni.soy@uvic.cat

## » La gran qüestió a resoldre continua sent com fer compatibles tres objectius que poden entrar en contradicció: l'eficiència econòmica, la justícia social i la llibertat individual

### La gran crisi financera Inestabilitat i crisi financera

Estem patint la pitjor crisi econòmica des de la dècada de 1930. La relaxació de les regulacions, especialment en el sistema financer, les creixents desigualtats en la distribució de la renda que han estimulaa les famílies a endeutar-se per mantenir la seva despesa, i una liquiditat global excessiva esperonada pel diner barat fruit d'uns tipus d'interès baix, així com pels dèficits persistents i creixents de la balança exterior corrent dels EUA, són causes importants d'aquesta crisi.

Contra el que defensen les teories econòmiques, les economies actuals tenen una inestabilitat financera endògena i estructural. Vivim en unes economies monetàries-financeres en què la normalitat són les crisis financeres recurrents i no l'equilibri eficient dels mercats. Les forces dinàmiques de l'economia capitalista són explosives i, per tant, han d'estar regulades convenientment. L'evolució de l'economia fa que les crisis siguin cada cop més freqüents i severes fins que finalment una gran depressió amb deflació del deute esdevé possible. La culminació d'aquest procés, a partir dels treballs de Hyman Minsky (1919-1996), s'han anomenat els Minsky moments<sup>1</sup>.

1 WRAY, «Minsky crisis».

L'explicació del funcionament de les economies actuals es basa en el fet que els preus dels béns i dels serveis i els preus dels actius reals, immobiliaris i financers —així com el del treball— són sempre i a tot arreu els correctes. Es parteix de la hipòtesi que tots els mercats són eficients i estan en equilibri. Contràriament, des de Keynes i sobretot des de Minsky, sabem que els mercats financers poden generar unes forces internes pròpies que donen lloc a onades d'expansió del crèdit i d'inflació dels preus dels actius financers i immobiliaris, seguides per onades de contracció del crèdit i deflació dels preus dels actius<sup>2</sup>.

En els mercats de béns i de serveis que continuen funcionant en règim de competència perfecta, la «mà invisible» d'Adam Smith pot fer que hi hagi un comportament eficient que porti a l'equilibri. En canvi, en els mercats dels actius reals, immobiliaris i financers, la «mà invisible» ens porta cap a cicles repetits d'expansió-contracció del crèdit i d'inflació-deflació dels preus dels actius. És el que Minsky va anomenar *Asset Debt Cycles*.

Seguint Minski<sup>3</sup>, el que ens fa passar de la crisi de les *subprime* a una situació

2 COOPER, *The Origin of Financial Crisis: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy*.

3 MINSKY, *Stabilizing an Unstable Economy*, 1986.

de pànic financer global i a una crisi del deute és la transformació a llarg termini de l'economia cap a la inestabilitat estructural. Hem assistit a una «financiarització» de les economies caracteritzada per un gran creixement del deute, en termes absoluts i en proporció al PIB, un augment de l'apalancament, a relacions cada cop més complexes entre les institucions financeres<sup>4</sup>.

La preeminència de les teories basades en la hipòtesi dels mercats eficients i equilibrats fa que les economies financeres actuals no estiguin preparades pels *shocks* provocats pels mercats financers, ja que aquestes teories no permeten explicar adequadament ni les decisions d'inversió en actius, ni els models de risc d'aquests actius, ni els règims de regulació que es necessiten, ni les polítiques macroeconòmiques que caldria dur a terme. Les teories basades en el *laissez faire* i en els mercats eficients i equilibrats s'han mostrat incapaces d'explicar el patró històric del progrés econòmic, o l'emergència de les crisis financeres, o el comportament dels mercats dels actius reals, immobiliaris i financers, o la presència de les tensions inflacionistes, o la necessitat de les actuacions regulatòries i com-

4 WRAY, «Lessons We Should Have Learned from the Global Financial Crisis but Didn't»; i WRAY, «Waiting for the Next Crash: the Minskyan Lessons we Failed to Learn».

pensatòries dels bancs centrals<sup>5</sup>.

Els mercats financers dels actius són ineficients i inestables i requereixen una actuació adequada dels bancs centrals per aconseguir la desitjada estabilitat i eficiència. Però avui, el problema dels bancs centrals és que estan encaparrats en controlar l'IPC, quan la inestabilitat del sistema està en la inflació —o deflació— dels preus dels actius immobiliaris i financers. D'altra banda, els bancs centrals tampoc controlen l'expansió —o contracció— del crèdit, que és la senyal més valuosa per poder controlar els preus dels actius. Així doncs, l'objectiu principal dels bancs centrals no ha de ser el control de l'IPC, sinó el control de la inflació —deflació— dels preus dels actius i de l'expansió —contracció— del crèdit, que són les raons fonamentals de la inestabilitat i la ineficiència dels mercats financers avui.

### Una crisi del capitalisme dels gestors del diner

Minsky argumentava que la Gran Depressió de la dècada de 1930 va representar la crisi del model econòmic del *laissez faire* i del govern de l'economia

de dimensions petites. Amb el New Deal i la política keynesiana es va promoure un model de «govern gran – sistema financer gran» que va funcionar molt bé durant una època. La crisi actual representa el fracàs del model de «govern gran – neoconservador – neoliberal» que ha promogut la desregulació, una menor supervisió, la privatització i la consolidació del poder dels mercats en mans dels *money manager capitalists*, com els anomena Minsky<sup>6</sup>.

A principis del segle XX, Rudolf Hilferding (1877-1941)<sup>7</sup> ens parlava d'un nou estadi del capitalisme, caracteritzat per unes relacions financeres complexes, pel progressiu domini de les finances sobre la indústria i per la creixent concentració entre el capital financer i el capital industrial. Thirnstien B. Veblen (1857-1929), Joseph A. Schumpeter (1883-1950) i els mateixos Keynes i Minsky també van parlar d'un nou estadi del capitalisme. Per Minsky el creixement del paper de les finances en el capitalisme el feien molt més inestable. De fet, entre el New Deal i principis dels anys 1970 vam tenir una època de força estabilitat i en què els interessos dels gestors eren força consistents amb el interès públic —és el *New Industrial*

*State* de John Kenneth Galbraith (1908-2006) o el «capitalisme paternalista» de Minsky. Tanmateix, quan les institucions del *New Deal* i de la postguerra — Bretton Woods— es van anar debilitant, apareix una nova forma del capitalisme financer, que és el que Minsky anomena el *money manager capitalism*.

Aquesta nova etapa es caracteritza per l'existència de massives quantitats de diners en fons de pensions, fons sobirans, fons d'assegurances o de mútues... gestionats per professionals que busquen els màxims retorns possibles i que contribueixen a generar bombolles especulatives successives en els mercats d'actius financers, actius immobiliaris o mercaderies —*commodities*. Si aquesta situació va acompanyada per una moderació salarial i un increment de les desigualtats provoca un progressiu endeutament i apalancament de les famílies per tal de mantenir els seus nivells de despesa. Si això es combina amb una regulació i supervisió més laxa del sistema financer s'arriba a un *boom* del consum i dels actius immobiliaris i/o financers finançats amb l'endeutament.

Els gestors del diner reafirmen el seu control financer sobre el capital industrial. Al mateix temps, les restriccions fiscals juntament amb els dèficits de la balança per compte corrent requereixen que el creixement sigui liderat per la despesa del sector privat, la qual

5 COOPER, *The Origin of Financial Crisis: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy*.

6 MINSKY, *Stabilizing an Unstable Economy*, 2009.

7 HILFERDING, *El capital financiero*.



## Les forces dinàmiques de l'economia capitalista són explosives i, per tant, han d'estar regulades convenientment

es finança mitjançant l'endeutament de forma creixent, ja que les rendes privades creixen molt lentament. La globalització ha anat acompanyada de la desregulació de les activitats financeres que, a més, volen reduir costos, la qual cosa porta a que un nombre creixent d'aquestes activitats es facin «fora de balanç» o bé en *shadow banks*, de manera que, en estar fora de qualsevol supervisió, tendeixen a assumir riscos molt més elevats. Hi ha un creixement de l'apalancament, així com de la complexitat de les relacions financeres, i els estàndards de la regulació i el control disminueixen. Aquesta situació fa el sistema molt més fràgil i facilita enormement que allò que comença com una crisi de les *subprime* als EUA es converteixi ràpidament en una greu crisi sistèmica global, en una crisi del sistema del *money manager*. Els reguladors han permès unes pràctiques financeres cada cop més arriscades que, a la vegada, estaven esperonades amb incentius pels propietaris de les institucions financeres. El conjunt del sistema financer ha anat evolucionant de forma que ha fet possible l'arribada de la deflació del deute i del col·lapse econòmic.

### Algunes lliçons que hauríem d'haver après

El pas d'una economia i d'un sistema financer de caràcter robust a una economia i un sistema financer fràgils no depèn de factors externs, sinó de les operacions i dels incentius normals del capitalisme financer. Igualment, no hi ha forces automàtiques que ens conduïxin al creixement estable i a la plena ocupació. La superació de la crisi requereix una reestructuració i una re-regulació del sistema financer i, al mateix temps, unes polítiques públiques que promoguin i garanteixin la plena ocupació<sup>8</sup>. Hi ha d'haver, d'una banda, una adequada supervisió de les institucions financeres i una estructura financera que promogui l'estabilitat i no l'especulació. I, d'una altra banda, es necessita una política que promogui el creixement dels salaris més baixos per tal que no sigui necessari endeutar-se per aconseguir els estàndards de vida de la classe mitjana i també una política que promogui el creixement a través de l'ocupació i no dels subsidis.

En aquest sentit, és convenient considerar algunes lliçons que hauríem d'haver après d'aquesta crisi. Primer, els tipus d'interès molt baixos no alimenten necessàriament l'especulació

de la mateixa manera que no tenen gaire efecte si es puguen quan estem en una bombolla. Segon, aquesta no ha estat una crisi de liquiditat, sinó una crisi massiva d'insolvència del sistema financer, incloent-hi els *shadow banks*. Tercer, la hipòtesi de l'eficiència dels mercats, segons la qual es trobaran els preus adequats pels actius financers, no funciona. Quart, el frau havia esdevingut la pràctica habitual dels negocis financers tant abans com durant la crisi. Cinquè, com que les economies d'escala s'acaben ràpidament en les activitats financeres, hi hauria d'haver una limitació en la dimensió de les institucions financeres. Sisè, hi ha d'haver una clara separació entre els bancs comercials o minoristes i els bancs d'inversió, amb una regulació i una supervisió molt clara i específica, incloent-hi els incentius per a managers i directius. I setè, cal abordar el tema del creixement de l'economia i la creació d'ocupació amb tendència cap a la plena ocupació<sup>9</sup>.

### La crisi de l'eurozona i el seu futur

Estem vivint tres crisis simultànies d'una gran importància i profunditat,

<sup>9</sup> WRAY, «Lessons We Should Have Learned from the Global Financial Crisis but Didn't»; i WRAY, «Waiting for the Next Crash: the Minskyan Lessons we Failed to Learn».

<sup>8</sup> WRAY, «Minsky crisis».

## La superació de la crisi requereix una reestructuració del sistema financer i unes polítiques públiques que promoguin i garanteixin la plena ocupació



que estan interrelacionades, especialment als països democràtics avançats. D'una banda, una gran crisi financera que és a la vegada una greu crisi de les economies reals, especialment les menys competitives. D'altra banda, una crisi de la democràcia, de les formes i del contingut de les relacions entre el(s) poder(s) i la ciutadania<sup>10</sup>. I finalment, una crisi de les relacions entre les diferents esferes del poder polític i administratiu; l'exemple més clar per a nosaltres és el de les relacions entre Catalunya i l'Estat espanyol.

La crisi financera i econòmica tendeix a ocupar tot l'espai, i té lògica donada la seva importància i profunditat, així com els seus efectes sobre la població i les empreses. Però això no impedeix que les altres dues crisis existeixin, tinguin la seva importància i, a vegades, es facin presents de forma inesperada i sorprenent. El funcionament de l'economia i les finances és complicat i no existeixen receptes màgiques per evitar o superar una situació de crisi, i menys quan hi ha un grau elevat de sofisticació financera. La democràcia és també complexa i cal treballar cada dia per mantenir-la, desenvolupar-la i millorar-la. I el mateix podem dir de les relacions entre els diferents àmbits del

poder polític i administratiu. Vaja que, en contra del que s'havia cregut darrerament, cal molt esforç i molta lluita per aconseguir els objectius finals pels quals ens movem —o ens hauríem de moure—: el creixement econòmic i de l'ocupació i el major benestar possible per a la majoria de la població; una democràcia que la ciutadania percebi com a seva i en la qual hi participi realment, i uns polítics —i una política— representatius i propers, que contribueixin a resoldre els problemes de la gent.

### La crisi de la zona euro

A la zona euro patim una crisi complexa, estructural i múltiple: una crisi del deute sobirà, una crisi del sistema financer i una crisi econòmica real que provoca recessió i atur. Les polítiques de la UE s'han centrat sobretot en la crisi del deute sobirà, en intentar frenar l'especulació dels operadors en els mercats financers contra els deutes d'alguns països de l'eurozona. Aquests operadors reclamen grans primes de risc per finançar els deutes públics dels països que consideren que estan a punt de fer fallida.

La UE i els estats només han tingut una solidaritat tímida i dèbil i, juntament amb el BCE i el Fons Monetari Internacional (FMI), han imposat als

països més febles —Grècia, Irlanda, Itàlia Portugal i l'Estat espanyol, els GIIPS, per l'acrònim en anglès de les seves inicials— l'aplicació d'unes polítiques de reducció dels dèficits públics que són difícilment sostenibles. Aquestes polítiques suposen una austeritat extrema —congelació o baixa de salaris, disminució de les despeses públiques...— que dificultarà aconseguir els ingressos públics necessaris per reduir el dèficit públic i retornar el deute i, a més, suposen la pèrdua d'independència de les polítiques fiscals nacionals. Així, es posa en evidència que els mercats financers no són ni eficients ni racionals, sinó especulatiu i inestables i, per tant, no se'n pot fer dependre les polítiques econòmiques nacionals o de la UE. Es demostra la impossibilitat de tenir, al mateix temps, una moneda única, una llibertat total de circulació de capitals i unes polítiques econòmiques nacionals autònomes i no coordinades. A més, continuen empitjorant les altres dues crisis, la del sistema financer que continua tenint massa actius tòxics, i la de l'economia real amb més recessió i atur.

Davant d'aquesta situació, semblen possibles diferents escenaris. Primer, si es continua amb les polítiques actuals, l'economia europea no creixerà, especialment als GIIPS, i les possibilitats de reduir els dèficits i retornar els deutes

<sup>10</sup> SCHARPF, «Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy»

## » Cal promoure el creixement dels salaris més baixos per tal que no sigui necessari endeutar-se per aconseguir els estàndards de vida de la classe mitjana

seran molt dubtoses i no es pot excloure una fallida d'aquests països, incapaços de tornar els deutes. Segon, si els GIIPS deixessin la zona euro suposaria un nou xoc financer a Europa, amb greus repercussions sobre els sistemes financers dels països del nord, i posaria en crisi, potser irreversible, la construcció europea. I tercer, una modificació del funcionament de la zona euro: amb una solidaritat financera entre els països; una lluita contra la dominació i l'especulació dels operadors en els mercats financers amb la possibilitat de compra d'eurobons pel BCE si és necessari o amb la implementació d'un impost sobre les transaccions financeres; la introducció de nous circuits de finançament; una estratègia i una política macroeconòmica —i especialment fiscal— coordinada i dirigida cap al creixement i la creació d'ocupació. Aquesta opció requeriria canvis importants en l'entramat institucional europeu: un avenç decidit cap a un govern europeu i cap a la unió política d'Europa<sup>11</sup>.

### La trampa de l'euro

L'euro ha estat i és una trampa mortal per a les economies de la zona euro i, especialment, per a les més febles com la de l'Estat espanyol o la de la resta de GIIPS. I encara molt més per a una nació amb el poder d'una comunitat autònoma com Catalunya. L'euro suposa, pels estats que l'adopten, renunciar a la sobirania d'emetre una moneda pròpia. Aquests estats —que no formen part d'un estat federal com els EUA— deixaran de poder finançar els seus dèficits i els seus deutes sense límits. Per tant, des que formen part de l'euro, podran tenir una crisi de solvència. Això no els hi passa als qui poden emetre una moneda pròpia, per exemple els EUA, el Japó, el Regne Unit, el Canadà, Austràlia o Suècia. Un país que emeti la seva pròpia moneda no pot tenir problemes de solvència. És a dir, podrà fer front a qualsevol dèficit i a qualsevol deute simplement emetent més moneda pròpia. Podrà tenir problemes de tensions inflacionistes i/o li baixarà el valor de la seva moneda, però en cap cas tindrà problemes de solvència per a finançar el seu dèficit o el seu deute.

Quan un país entra a la zona euro perd la sobirania per emetre la seva pròpia moneda i pot començar a tenir proble-

mes de solvència<sup>12</sup>. El país només podrà pagar els seus dèficits i el seu deute si té crèdits del BCE i/o dels bancs del sistema financer privat. Els estats europeus —abans sobirans— passen a ser com els estats americans, que per finançar els seus dèficits i deutes necessiten els crèdits del Tresor —en el cas europeu, en no tenir un estat federal, ni això— de la Reserva Federal o del sistema financer privat. Comparativament, i en aquesta situació, Catalunya té un nivell i un tractament semblant al dels *counties* anglesos o americans.

Així, els estats europeus, i ja no diquem les comunitats autònomes, estan en mans del crèdit que els hi vulgui donar el BCE i/o el sistema financer privat. Han perdut tota la sobirania de què havien gaudit abans, en pro del que havia de ser la unió política europea. Però de fet, l'euro ens ha portat a la dependència dels estats i els altres agents respecte del BCE i dels mercats financers privats. Aquests mercats prendran les seves decisions de donar crèdits als estats —i als altres agents econòmics— en funció de la percepció que tenen so-

11 GODLEY, «Maastricht and All That»; KELTON i WRAY, «Can Euroland Survive?»; AUERBACK, «A 'United States of Europe' or Full Exit from the Euro?»; DE GRAUWE, «The Governance of a Fragile Eurozone»; i PAPANIMITRIOU i WRAY, «Euroland in Crisis as the Global Meltdown Picks Up Speed».

12 GODLEY, «Maastricht and All That»; KELTON, i WRAY, «Can Euroland Survive?»; DE GRAUWE, «The Governance of a Fragile Eurozone»; PAPANIMITRIOU i WRAY, «Euroland in Crisis as the Global Meltdown Picks Up Speed»; i WRAY, «Lessons We Should Have Learned from the Global Financial Crisis but Didn't».

## Actualment, es demostra la impossibilitat de tenir alhora una moneda única, una llibertat total de circulació de capitals i unes polítiques econòmiques estatals no coordinades



bre la capacitat dels països de retornar els préstecs. Els estats poden tenir —de forma real o percebuda— el risc de fallida —insolvència.

És en aquest context que ha vingut imposada la reforma de la Constitució espanyola per a posar un límit al dèficit públic de les administracions públiques, en el marc de la pèrdua de sobirania i d'autonomia dels estats per a dur a terme una política econòmica pròpia i independent del BCE, dels grans països de la UE —Alemanya i l'Estat francès— i del sistema financer privat. Aquest darrer es converteix en una font important i bàsica de la legitimitat de l'euro.

### Dèficit, deute i euro

El 1963 James Tobin (1918-2002) ja ens deia que el dèficit públic era la conseqüència, i no la causa, d'una situació de crisi econòmica<sup>13</sup>. En una economia i en un període determinat, els dèficits i els superàvits dels diferents agents econòmics s'equilibren. Així, com que globalment les famílies i les institucions financeres tenen normalment superàvits financers —capacitat de finançament a d'altres agents econòmics—, i com que aquests agents reben més recursos financers provinents de l'exterior que els

que hi envia —el sector exterior finança les economies nacionals—, les empreses no financeres i el sector públic tindran uns dèficits financers —necessitats de finançament— equivalents en conjunt als superàvits dels agents econòmics esmentats anteriorment. És a dir, *ceteris paribus*, si es vol disminuir el dèficit públic, el de les empreses no financeres haurà de ser més gran. De fet, normalment són les empreses amb beneficis i bones expectatives les que s'endeuten per finançar el seu creixement i l'acumulació d'actius reals. En períodes d'expansió augmentaran els dèficits financers de les empreses i també els superàvits financers del sector públic. I en un moment de recessió passarà el contrari: augmentarà el dèficit públic i disminuirà el dèficit de les empreses. I quan més gran sigui el superàvit financer de les famílies i/o les institucions financeres i/o més recursos financers nets arribin de l'exterior, major serà el dèficit de les empreses no financeres i/o del sector públic. I viceversa.

En aquesta línia, Wynne Godley (1926-2012) establia, a principis de la dècada de 1970, que hi ha una identitat aritmètica i contable que relaciona les balances financeres del sector privat, del sector exterior i del sector públic. El dèficit del sector públic ha de ser igual a l'estalvi net del sector privat més —o menys— el saldo de la balança de pa-

gaments. Això implica que el dèficit del sector públic només seria controlable si som capaços de controlar l'estalvi net del sector privat i el saldo de la balança de pagaments. Però, el sector públic no pot controlar directament ni l'un ni l'altre, i encara menys en una situació d'unió monetària i moneda única com l'eurozona. Per tant, el dèficit públic tampoc no pot ser controlat directament pel sector públic. De fet, la regla del Tractat de Maastricht que diu que els dèficits públics no poden superar el 3% del PIB s'ha incomplert fins a 68 vegades en els darrers anys. Els problemes del dèficit públic són la dificultat de finançar-lo o que pugui generar un deute insostenible. A més, un dèficit crònic amb l'exterior farà impossible equilibrar els pressupostos públics. D'altra banda, com que els saldos de les balances de pagaments de tots els països del món sumen zero, la suma de tots els dèficits pressupostaris haurà de ser igual a la suma de tots els superàvits conjunts del sector privat. I com que aquests darrers normalment són positius, el compliment de regles com les del Tractat de Maastricht pel dèficit públic o és lògicament impossible o implica una política deflacionista pel conjunt de l'economia mundial<sup>14</sup>.

13 TOBIN, «Deficit, Deficit, Who's Got the Deficit?»

14 GODLEY i IZURIETA, «Balances, Imbalances and Fiscal Targets. A New Cambridge View».

## >> Cal un avenç decidit cap a la unió política d'Europa a través d'un govern europeu

El 2007, Godley i Marc L. Lavoie (1962) ja preveien, amb un model economètric complex, com es podrien trobar els països més febles de l'eurozona, especialment els GIIPS<sup>15</sup>. Una situació agreujada per la crisi però a la qual ja es veien abocats per les característiques endògenes de l'eurozona i pel tipus de construcció europea vigent. Els GIIPS tindran un dèficit creixent, tant de la balança de pagaments com del sector públic, encara que l'economia mundial en el seu conjunt no creixi ni en renda ni en riquesa. Aquests dèficits seran compensats per uns superàvits simètrics del sector exterior i del sector públic dels països més competitius de la zona euro. Però aquesta situació només es pot mantenir si el BCE està disposat a acumular bons de deute dels GIIPS a un tipus d'interès baix i si els mercats financers accepten que aquests països «febles» augmentin les proporcions de deute públic i de deute extern respecte del PIB. I cap de les dues coses són possibles de forma indefinida. Per tant, a curt termini, les economies dels GIIPS han d'optar per unes polítiques deflacionistes per disminuir el dèficit públic i exterior, i per una disminució del nivell de renda, producte i riquesa. A llarg termini se'ns

planteja la qüestió de si és possible una UE amb una moneda única però sense un pressupost federal d'una dimensió substancial i sense un govern federal per gestionar-lo. Els «europeistes escèptics» —que no «euro escèptics»— pensem que no<sup>16</sup>.

Per tant, els països menys competitius de la UE, els GIIPS, no semblen tenir sortida davant de la seva crisi econòmica i del deute. El destí dels GIIPS sembla ser els ajustos pressupostaris i les polítiques deflacionistes, amb uns quants anys de caiguda de l'activitat econòmica, de la renda i de la riquesa, i unes elevades taxes d'atur. No sembla que s'estigui buscant una solució real a la situació, com ho seria un pressupost federal europeu d'una dimensió que pugui tenir efectes en les polítiques anticíclics i un govern federal europeu amb poder polític i econòmic real. Per això, algunes veus apunten la possibilitat de que Grècia i potser algun altre dels GIIPS acabi sortint de l'euro<sup>17</sup>.



15 GODLEY i LAVOIE, «A Simple Model of Three Economies with Two Currencies: The Eurozone and the USA».

16 DAHRENDORF, *Perché l'Europa? Riflessioni di un europeista scettico*.

17 PAPADIMITRIOU (et al.), «Endgame for the Euro? Without Major Restructuring, the Eurozone is Doomed».



## Els estats europeus, i ja no diguem les comunitats autònomes, estan en mans del crèdit que els hi vulgui donar el BCE i/o el sistema financer privat

### Euro versus democràcia

La integració europea no ha estat un exemple de democràcia. Els estats membres especialment, i la Comissió Europea en menor mesura, són els qui tenen la última paraula. El Parlament Europeu, tot i que ha anat guanyant algunes competències, està lluny de tenir les que tenen els països democràtics. En particular, el procés d'implementació de la Unió Europea i Monetària (UEM) i de l'euro no ha estat des del principi, i en cap cas, un procés democràtic normal. Totes les decisions importants han estat preses pels estats i executades per la Comissió Europea, i especialment pel BCE.

Molts catalans i molts catalanistes han pensat que tot el que venia d'Europa significava més democràcia enfront del que venia de l'Estat espanyol. Que les regles i les normes que ens venen de Brussel·les són més convenientes per a Catalunya que les que ens venen de Madrid. Però això no és així. Perquè a Brussel·les hi manen bàsicament els estats, entre ells l'Estat espanyol, que en moltes coses, i particularment les que afecten Catalunya, té dret de veto o pot posar molts problemes perquè el govern de Catalunya pugui tenir una relació directa amb el de la UE. Pensem, per exemple, en el tema de la llengua.

Els qui varen impulsar la UEM i l'euro deien —i creien de bona fe— que amb l'euro tindríem una moneda forta, capaç de competir amb el dòlar, i més estabilitat a la zona euro. Que amb l'euro es podria avançar cap a una major unió monetària i econòmica entre els països que l'adoptessin, i que permetrien avançar també cap a la unió política. Avui ja sabem que no ha estat així. Els suecs i el britànics ho van veure des del primer moment i per això no estan a la zona euro.

Així doncs, la UEM, l'euro i el BCE van ser impulsats pels estats i, en part, per la Comissió Europea amb una participació simbòlica del Parlament Europeu i, per tant, de la ciutadania europea. Amb aquesta decisió es posava els països de la UE en mans del BCE i del sistema financer privat. Com dèiem, l'euro ens havia de portar a la unió política europea. De fet, ens ha portat a la dependència dels estats respecte del BCE i dels mercats financers privats. En lloc de més democràcia tenim més dependència del BCE i dels mercats financers privats, als que no ha escollit democràticament ningú<sup>18</sup>.

18 SCHARPF, «Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy».



» El 1963 James Tobin ja ens deia que el dèficit públic era la conseqüència, i no la causa, d'una situació de crisi econòmica

## La indústria i la política industrial

Com hem anat explicant, la crisi s'ha notat amb més força als països del sud d'Europa —i a Irlanda— i particularment a l'Estat espanyol i a Catalunya ens costarà molt més de sortir-ne. Tot i que hi ha moltes empreses al país que han fet els deures i són productives i eficients, i per tant competitives, molts dels problemes de la nostra economia i de la nostra indústria són deguts a una productivitat, una eficiència i una competitivitat relativament baixes.

La solució només és possible a mitjà i llarg termini, però cal treballar-hi des d'ara mateix, i passa per una sèrie de reformes estructurals. En alguns casos, i des de fa un cert temps, s'està treballant d'una forma i en una línia que semblen adequades, almenys en el cas de Catalunya. És el cas, per exemple, del sistema de recerca i d'innovació; de l'educació —amb els temes pendents de l'àmbit universitari i de la formació professional—; o en tornar a donar prioritat a la indústria pel creixement econòmic i la transformació del model productiu. En altres casos, les reformes estructurals són una assignatura pendent que seria urgent aprovar, com la redefinició i la regulació del sistema financer; la relació salaris/costos laborals amb la productivitat; el repte energètic; la funció pública...

Després d'uns anys en què la indústria i la política industrial havien estat menystingudes, des de fa un temps estem assistint a un nou reconeixement del paper central —que no exclusiu— de la indústria i de la política industrial en el creixement econòmic. I aquest és un fenomen que, almenys a Catalunya, és anterior a l'aparició de la crisi econòmica.

## Empreses i crisi

Les empreses són un element essencial per la sortida de la crisi. L'estratègia empresarial determina com fan front a la crisi i en quines condicions en poden sortir. Les polítiques industrials i empresarials han d'acompanyar l'estratègia de les empreses i els hi han de facilitar la superació de la crisi, essent més productives i competitives. Tot plegat farà que l'economia del país sigui més forta i competitiva i que la societat del benestar pugui ser més sostenible.

La societat del benestar, en la qual no voldríem deixar de viure, implica la redistribució de la renda i de la riquesa. Tanmateix, per poder redistribuir-la primer hem de crear-la. I en el món actual, la creació de renda i de riquesa la fan fonamentalment les empreses, tant privades com públiques. Per tant, el benestar de la gent, d'un país, depèn

principalment de la productivitat i de la competitivitat de les seves empreses, i especialment de les empreses industrials i de serveis a la producció. Conseqüentment, les polítiques empresarials i industrials són crucials per la competitivitat i el benestar d'un país.

Vivim un període amb una crisi molt complexa i profunda. I aquesta crisi té unes repercussions molt importants sobre l'economia i les empreses. Aquestes veuen que disminueix la demanda dels seus productes, que augmenten els seus estocs i que han de disminuir la utilització de la seva capacitat productiva. Al mateix temps, donada la greu situació per la qual passa el sistema financer, tenen molts problemes de finançament. La reacció de les empreses davant de la crisi depèn molt de la solidesa del seu projecte, de la seva estratègia empresarial i de la solvència de la seva estructura financera.

Davant de la crisi, i per tal de superar-la de la millor manera possible, les empreses a vegades opten per una estratègia defensiva, mentre que en altres casos, tenen una estratègia més activa o ofensiva. També poden donar-se casos d'estratègies mixtes. L'estratègia defensiva consisteix normalment en una racionalització de l'estructura productiva i en una reducció dels costos, molt especialment dels costos laborals. Això és el que fan, i en molts casos no



tenen altre remei, les empreses que no tenen un projecte empresarial suficientment potent, que en els darrers anys no han tingut una estratègia clara i adequada i/o que tenen una estructura financera feble i massa depenent. En general, aquestes empreses tenen moltes dificultats per sortir de la crisi i, en massa casos, pot ser fins i tot acabant tancant el negoci.

Altres empreses opten per una estratègia més activa o ofensiva. Normalment és una estratègia a mitjà o llarg termini per a reforçar el seu posicionament competitiu en el mercat global. És l'estratègia de les empreses que tenen un bon projecte empresarial i/o industrial, amb una estratègia clara i adequada i amb una estructura financera sanejada i sostenible. I que ja fa anys que treballen en aquesta línia. Són empreses que han apostat per la innovació, la recerca i la transferència de coneixement, i que sovint tenen una relació estreta amb les universitats, els centres de recerca i els centres tecnològics. La internacionalització, via exportacions o via multilocalització d'algunes fases de la cadena de valor és un altre tret diferencial d'aquestes empreses. Els països europeus són els seus mercats «naturals» però cada cop són més importants les relacions amb els EUA, els països emergents —especialment la Xina, el Brasil i la Índia— i més recent-

ment amb el nord d'Àfrica i el Pròxim Orient. Han apostat per la diversificació del producte, tant a través de la creació i la consolidació d'una o varies marques, com de la intensificació i certificació de la qualitat. Busquen una dimensió òptima, mitjançant la fusió, les aliances estratègiques, les col·laboracions en el marc de clústers o de xarxes informals. Per tal d'aconseguir-ho, les persones que hi treballen han de tenir la qualificació adequada i, per tant, la formació dels treballadors és una característica essencial de la seva estratègia.

Innovació, internacionalització, diferenciació del producte, dimensió òptima i formació, són les paraules clau d'aquesta estratègia activa o ofensiva. La que pot ajudar les empreses a superar la crisi i a sortir-ne més fortes i amb un posicionament competitiu millor. Una estratègia que, tal com ens diu la UE, requereix també d'unes polítiques empresarials i industrials actives d'acompanyament i suport a les empreses.

Les experiències internacionals ens diuen que els països més productius i competitius són aquells —com els nòrdics per exemple— que, davant d'una crisi important han apostat de forma consensuada per unes polítiques —empresarials i industrials— actives com les que hem descrit. Aquesta és l'estratègia que pot ajudar les empre-

ses i els països a superar la crisi i a sortir-ne amb més força i amb un posicionament competitiu millor.

Per tant, cal continuar prioritant —i no retallant— les despeses relacionades amb allò que pot fer que les empreses i l'economia siguin més productives i competitives. Cal continuar invertint i gastant, fins i tot més que fins ara, en innovació, internacionalització, promoció de la diferenciació dels productes, promoció d'una major dimensió o col·laboració entre les empreses, i molta formació per millorar la qualificació dels treballadors. S'ha de continuar invertint, fins i tot més, en aquests temes perquè l'economia pugui entrar en el «cercle virtuós» del creixement a mitjà i llarg termini.

### El retorn de la indústria i de la política industrial

El retorn de la indústria significa el paper central que ha de tenir la indústria en el creixement de l'economia. La indústria també és fonamental per sortir de la crisi econòmica i superar els seus efectes. Catalunya és i ha de continuar essent una economia industrial. D'una indústria més àmplia i més complexa que la manufactura tradicional. La indústria és el motor principal de les economies avançades que volen créixer,

## » La integració europea no ha estat un exemple de democràcia. Totes les decisions importants han estat preses pels estats i executades per la Comissió Europea, i especialment pel BCE

ja que és la que crea més valor afegit i més riquesa; més i millor ocupació; més empreses noves; i més productivitat i innovació.

Es diu que cal avançar cap a un nou model productiu, cap a un nou model industrial, cap a una economia del coneixement i de la informació. A Catalunya ja fa anys que moltes empreses —molt especialment les industrials— estan transformant el model productiu, estan innovant i s'estan internacionalitzant per a ser més productives i més competitives. La indústria moderna és també el motor de la transformació del teixit productiu català. És un vector de canvi estratègic per a la innovació i per a la internacionalització de l'economia i, per tant, per a la seva competitivitat.

Encara hi ha moltes empreses que són indústries manufactureres relativament tradicionals, però cada cop hi ha més empreses que participen i/o controlen tota la cadena de valor. D'una banda, les empreses manufactureres externalitzen parts de la seva cadena de valor, que a vegades pot ser l'activitat productiva, però molt sovint són activitats de serveis necessàries per a la producció com la distribució, el transport i la logística; elements operatius (neteja, vigilància); xarxes (energia, aigua); o activitats intenses en coneixement (enginyeria, consultoria, TICs). Simultàniament, la progressiva

especialització i la cerca de més valor afegit dona lloc a l'aparició de nous serveis lligats a la producció, especialment dels més intensius en coneixement i informació —*branding, coaching, serveis tecnològics*... Així, al costat de la indústria manufacturera van creixent serveis relacionats amb la producció i, en les economies modernes, es produeix una creixent interrelació i interdependència entre la primera i els segons de tal manera que avui ja formen un conjunt econòmicament significatiu i amb contingut i valor propi. Per això, s'ha començat a parlar de la nova indústria<sup>19</sup> o de la *servoindustrial economy*<sup>20</sup>.

A Catalunya la servoindústria representava el 2008 el 57% del valor afegit, el 53% de l'ocupació i el 42% de les empreses del país<sup>21</sup>. Paral·lelament, a l'Europa de les regions, el 2001 Catalunya era la novena regió europea amb més nova indústria i el 2008 ha passat a ser la cinquena, només darrera de l'Île-de-France, Llobardia, l'Inner London i l'Alta Baviera. És a dir, la nova indústria és el motor de l'economia del país i del

seu creixement i, en el context regional europeu, està molt ben posicionada. Al mateix temps, també és l'expressió i la demostració del procés de transformació del teixit productiu català. A més, el procés continuat de creixement de les activitats de la nova indústria s'ha produït a partir d'una mínima base manufacturera: a Catalunya la manufactura representava el 2008 el 20% del valor afegit brut, estava al mateix nivell que la mitjana de la UE27 i que Holanda, Bèlgica, Dinamarca o Itàlia, i força per sobre que el Regne Unit, l'Estat francès, els EUA i l'Estat espanyol. I aquesta base manufacturera s'ha de mantenir.

Avui, doncs, ja no es posa en dubte la importància de la indústria i dels serveis relacionats amb la producció per a la productivitat i el creixement de les economies actuals i, des del punt de vista estructural, per a aconseguir una economia més competitiva, més intensa en coneixement i informació, més innovadora, més productiva i eficient, més internacionalitzada i amb empreses multinacionals de capital nacional, amb una dimensió òptima i una estructura financera sòlides, amb capacitat de cooperar i d'organitzar-se en forma de clústers d'excel·lència, més sostenible i ecoeficient. Tal com assenyala el Consell de la Unió Europea<sup>22</sup>, en

19 Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform - HM Government, *New Industry, New Jobs*.

20 DG Enterprise and Industry. *EU Manufacturing Industry: What are the Challenges and Opportunities for the Coming Years?*

21 BARÓ i VILLAFANA, *La nova indústria: el sector central de l'economia catalana*.

22 Consell de la Unió Europea. *Conclusiones*

## La societat del benestar implica la redistribució de la renda i de la riquesa. Però per redistribuir-la, primer hem de crear-la. I en el món actual, això ho fan les empreses



primer lloc això requereix l'existència d'una base industrial forta, moderna, diversa, competitiva, integrada i ecoeficient; i, en segon lloc, la necessitat de promoure el creixement de la indústria i dels serveis relacionats amb la producció. En aquest context, el Consell reafirma la importància d'una política industrial ambiciosa, tant a curt termini per a lluitar contra la crisi, com a llarg termini per aconseguir un creixement fort, equilibrat i sostenible. Això suposa polítiques per a la modernització i la transformació industrial, per la innovació i l'excel·lència tecnològica, per la internacionalització, per la cooperació interempresarial i la política de clústers, i un paper crucial per a les Pimes amb la implementació efectiva de la Small Business Act<sup>23</sup>.

En aquest mateix sentit, el professor i actual conseller d'Economia i Coneixement de la Generalitat de Catalunya Andreu Mas-Colell (1944) ens deia que una política industrial intel·ligent pot ser beneficiosa. Defensava una política industrial activa per estimular l'aparició de nous sectors industrials —essent conscients que un país industrial

com Catalunya ha d'especialitzar-se—; per ajudar, en determinats moments de dificultats cícliques i anant molt en compte, empreses, clústers i sectors en dificultats; i especialment donant suport a les empreses, clústers i sectors que ja són guanyadors incipients perquè puguin esdevenir guanyadors consolidats, la qual cosa pot passar amb qualsevol tipus de clúster o sector, sigui madur o emergent<sup>24</sup>.

L'objectiu fonamental avui és sortir de la crisi. Tanmateix, de forma simultània, s'ha d'accelerar el procés de transformació industrial. Un procés que ja fa temps que s'està produint amb el protagonisme i el lideratge de les empreses i els empresaris. I amb la col·laboració d'una nova política industrial, facilitadora i de suport a les empreses, alineada amb la UE, que busca ser eficaç i eficient, de caràcter proactiu, anticipant-se als canvis en el model productiu i feta amb concertació és a dir, amb consens amb els agents econòmics i socials del país. Una política industrial intel·ligent, com assenyalava el conseller Mas-Colell, i una política industrial ambiciosa, com remarcava el Consell de Ministres de la Comissió Europea.

### Necessitem una política industrial activa

La indústria i la política industrial tornen a estar en el centre de les actuacions per sortir de la crisi i per assegurar un creixement sostingut i sostenible de les economies, tant avançades com emergents. Recentment, Clyde Prestowitz (1941), assessor del secretari de Comerç de l'administració Reagan, proposava una política industrial sostinguda per a donar un millor suport a la indústria<sup>25</sup>. Patrizio Bianchi (1952), persona de confiança de Romano Prodi (1939) i actual conseller d'Educació i Recerca del govern regional de l'Emilia-Romagna, reivindica el retorn de la política industrial<sup>26</sup>. Fa uns mesos, el prestigiós setmanari *The Economist* dedicava un dels seus debats a preguntar si una economia necessitava una base manufacturera forta per poder tenir èxit; amb les contribucions de prestigiosos economistes i experts, el 76% de les respostes consideraven que sí<sup>27</sup>. L'influent *think tank* europeu Bruegel ens parla del necessari activisme dels governs en

---

*del Consejo sobre la necesidad de una nueva política industrial.*

23 Commission of the European Communities. «Think Small First». A «Small Business Act» for Europe.

---

24 MAS-COLELL, «Cinc polítiques industrials».

---

25 KLEINER (et al.), «The Case for Intelligent Industrial Policy».

26 BIANCHI i LABORY, *Industrial Policy after the Crisis. Seizing the Future*.

27 *The Economist*.

## » Innovació, internacionalització, diferenciació del producte, dimensió òptima i formació, són les paraules clau que poden ajudar les empreses a superar la crisi i a sortir-ne més fortes

el camp de la política industrial<sup>28</sup>. Vet aquí alguns exemples de l'evident reivindicació de la política industrial avui. Tot plegat va en la mateixa línia de la Comissió Europea, que també considera que la indústria i la política industrial activa són centrals en qualsevol estratègia de sortida de la crisi i en un creixement productiu i competitiu de les economies<sup>29</sup>.

No semblen pensar així els responsables de la política industrial del nostre país, que proposen eliminar la llei de política industrial perquè diuen que aporta molta burocratització i intervencionisme. Però no és cert, la llei de Política Industrial<sup>30</sup> no suposa ni una sola obligació nova per a les empreses. Al contrari, d'una banda, estableix la llibertat en l'exercici de l'activitat industrial a partir de la simple comunicació, excepte en aquells casos que altres normatives n'exigeixin l'autorització. I d'altra banda, ordena i organitza els diferents organismes de la Generalitat relacionats amb la política industrial per tal que aquesta pugui ser simultàniament central, integral i coordinada.

---

28 AGHION (et al.), «Rethinking Industrial Policy».

29 Comissió Europea. *An Integrated Industrial Policy for the Globalisation Era. Putting Competitiveness and Sustainability at Centre Stage*.

30 Generalitat de Catalunya. Llei 9/2009, del 30 de juny, de política industrial.

Unes qüestions que, a més, són *business friendly*, van en la línia de la simplificació administrativa i de fer fàcils les coses a les empreses.

És una llàstima que els actuals responsables de la Generalitat no semblin conèixer la reivindicació de la política industrial que s'està produint en l'àmbit mundial i de la UE. Potser convindria que repassessin l'article «Cinc polítiques industrials» que Mas-Colell va publicar a *El Temps* el gener de 2010<sup>31</sup>, i que atenguessin l'encàrrec de dissenyar una política industrial potent, orientada a la internacionalització i a la innovació que el Consell Assessor per a la Reactivació Econòmica i el Creixement de la Generalitat de Catalunya va fer durant la cimera de 25 de març de 2010. En aquest sentit, i en el marc del Pla de Política Industrial de Catalunya 2010-2020, s'encarrega de desplegar diverses iniciatives, com ara enfortir la solidesa de la base industrial del país, mantenint i reforçant, si escau, les mesures afavoridores de la competitivitat; desplegar polítiques industrials específiques tant per als sectors madurs com per als sectors emergents, i també polítiques de clústers<sup>32</sup>. Podran

veure com, en un i altre cas, estan en línia amb les idees sobre la indústria i la política industrial avui dominants al món. ◀

---

31 MAS-COLELL, «Cinc polítiques industrials».

32 Generalitat de Catalunya. *Conclusions de la cimera per a la reactivació econòmica. Palau Reial de Pedralbes, 25 de març de 2010*.

## MÉS INFORMACIÓ

AGHION, Philippe, BOULANGER, Julian i COHEN, Elie. «Rethinking Industrial Policy» [en línia]. A *Bruegel Policy Brief*, 2011, núm. 4. Disponible a: <www.bruegel.org>

AUERBACK, Marshall. «A 'United States of Europe' or Full Exit from the Euro?» [en línia]. A *International Journal of Political Economy*, hivern 2010-2011, vol. 39, núm. 4 p. 87-102. Disponible a: <mesharpe.metapress.com>

BARÓ, Ezequiel i VILLAFANA, Cinthya. *La nova indústria: el sector central de l'economia catalana* [en línia]. Barcelona: Departament d'Economia i Finances de la Generalitat de Catalunya, 2009. Papers d'Economia Industrial, núm. 26. Disponible a: <www.gencat.cat/diue>

BIANCHI, Patrizio i LABORY, Sandrine. *Industrial Policy after the Crisis. Seizing the Future*. Cheltenham: Edward Elgar Publications, 2011.

Comissió Europea. *An Integrated Industrial Policy for the Globalisation Era. Putting Competitive-ness and Sustainability at Centre Stage* [en línia]. Brussel·les: 2010. Disponible a: <ec.europa.eu>

Commission of the European Communities. «Think Small First». A «Small Business Act» for Europe [en línia]. Brussel·les: 25 de juny de 2008. Disponible a: <eur-lex.europa.eu>

Consell de la Unió Europea. *Conclusiones del Consejo sobre la necesidad de una nueva política industrial* [en línia]. Brussel·les: 3 de març de 2010. Disponible a: <register.consilium.europa.eu>

COOPER, George. *The Origin of Financial Crisis: Central Banks, Credit Bubbles and the Efficient Market Fallacy*. EUA: Vintage Books, 2008.

DAHRENDORF, Ralf. *Perché l'Europa? Riflessioni di un europeista scettico*. Bari – Roma: Laterza, 1997.

DE GRAUWE, Paul. «The Governance of a Fragile Eurozone» [en línia]. A *CEPS Working Documents*, 2011. Disponible a: <www.ceps.eu>

Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform - HM Government. *New Industry, New Jobs* [en línia]. Londres: 2009. Disponible a: <www.bis.gov.uk>

DG Enterprise and Industry. *EU Manufacturing Industry: What are the Challenges and Opportunities for the Coming Years?* [en línia]. Brussel·les: 2010. Disponible a: <ec.europa.eu>

Generalitat de Catalunya. Llei 9/2009, del 30 de juny, de política industrial. *Diari Oficial de la Generalitat de Catalunya*, de 9 de juliol de 2009 núm. 5417.

Generalitat de Catalunya. *Conclusiones de la cimera per a la reactivació econòmica. Palau Reial de Pedralbes*, 25 de març de 2010 [en línia]. Disponible a: <premsa.gencat.cat>

GODLEY, Wynne. «Maastricht and All That» [en línia]. A *London Review of Books*, 1992, vol. 14, núm. 19. Disponible a: <www.lrb.co.uk>

GODLEY, Wynne i IZURIETA, Alex. «Balances, Imbalances and Fiscal Targets. A New Cambridge View» [en línia]. International Policy Centre for Inclusive Growth, 2004. Disponible a: <www.ipc-undp.org/publications>

GODLEY, Wynne i LAVOIE, Marc. «A Simple Model of Three Economies with Two Currencies: The Eurozone and the USA» [en línia]. A *Cambridge Journal of Economics*, 2007, vol. 31, núm. 1. Disponible a: <cje.oxfordjournals.org>

HILFERDING, Rudolf. *El capital financiero*. Madrid: Tecnos Editorial, 1985.

KELTON, Stephanie A. i WRAY, L. Randall. «Can Euroland Survive?» [en línia]. A *Public Policy Brief*, novembre 2009, núm.106. Levy Economics Institute of Bard College. Disponible a <www.levyinstitute.org>

KLEINER, Art, KAUSHAL, Arvind i MAYOR, Thomas. «The Case for Intelligent Industrial Policy» [en línia]. A *Strategy+Business*, 2011, núm. 64. Disponible a <www.strategy-business.com/>

MAS-COLELL, Andreu. «Cinc polítiques industrials». A *El Temps*, 26 de gener de 2010.

MINSKY, Hyman. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

MINSKY, Hyman. *Stabilizing an Unstable Economy*. McGraw-Hill Professional, 2008.

PAPADIMITRIOU, Dimitri. B., WRAY, L. Randall i NERSISYAN, Yeva. «Endgame for the Euro? Without Major Restructuring, the Eurozone is Doomed» [en línia]. A *Public Policy Brief*, 2010, núm. 113. Levy Economics Institute of Bard College. Disponible a <www.levyinstitute.org>

PAPADIMITRIOU, Dimitri. B. i WRAY, L. Randall. «Euroland in Crisis as the Global Meltdown Picks Up Speed» [en línia]. Working Paper, núm. 693. Nova York: Levy Economics Institute of Bard College,

---

2011. Disponible a: <[www.levyinstitute.org/](http://www.levyinstitute.org/)>

SCHARPF, Fritz W. «Monetary Union, Fiscal Crisis and the Preemption of Democracy» [en línia]., MPIfG Discussion Paper, núm. 11. Max-Planck-Institut Für Gesellschaftsforschung, 2011. Disponible a: <[www.mpifg.de](http://www.mpifg.de)>

*The Economist*, juny-juliol 2011.

TOBIN, James. «Deficit, Deficit, Who's Got the Deficit?». A *The New Republic*, 1963, núm. 19.

WRAY, L. Randall. «The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach» [en línia]. A *Cambridge Journal of Economics*, 2009, núm. 33, p. 807–828. Disponible a: <[cje.oxfordjournals.org](http://cje.oxfordjournals.org)>

WRAY, L. Randall. «Lessons We Should Have Learned from the Global Financial Crisis but Didn't» [en línia]. Working Paper, núm. 681. Nova York: Levy Economics Institute of Bard College, 2011. Disponible a: <[www.levyinstitute.org](http://www.levyinstitute.org)>

WRAY, L. Randall. «Waiting for the Next Crash: the Minskyan Lessons we Failed to Learn»[en línia]. A *Public Policy Brief*, 2011, núm. 120. Disponible a: <[www.levyinstitute.org](http://www.levyinstitute.org)>

WRAY, L. Randall. «Minsky crisis» [en línia]. A DD.AA, *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Online Edition. Palgrave Macmillan, 2011. Disponible a: <[www.dictionaryofeconomics.com](http://www.dictionaryofeconomics.com)>

WRAY, L. Randall. «Euro Toast Anyone? The Meltdown Picks Up Speed»[en línia]. A *Economonitor, Great Leap Forward*, 2011. Disponible a: <[www.economonitor.com](http://www.economonitor.com)>