

**MEMORANDO OPEX N° 139/2010**

**AUTORÍA:** SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS y EMILIO ONTIVEROS, Socios de Analistas Financieros Internacionales (Afi) y miembros del Panel de Expertos Opex.

**PARA:** OPEX **FECHA:** 07/05/2010

**ASUNTO:** LA CRISIS DEL EURO

**Área:** Unión Europea

**Coordinadora:** Raquel Montes

[www.falternativas.org/opex](http://www.falternativas.org/opex)

Depósito Legal: M-54881-2008

ISSN: 1989-2845



**Director:** Nicolás Sartorius

**Subdirector:** Vicente Palacio

**Coordinadores de Área:** Ángeles Sánchez (América Latina); Mario Esteban (Asia-Pacífico); Rafael Bustos (Magreb-C Medio); Raquel Montes (Unión Europea); Manuel de la Rocha Vázquez (África Subsahariana); Vicente Palacio (Rela Transatlánticas); Paulina Correa (Seguridad y Defensa); Katty Cascante (Cooperación al desarrollo)

## INTRODUCCIÓN

La crisis de la deuda griega está suponiendo el peor trance para el euro desde la fijación irrevocable de las paridades entre las monedas europeas, el 1 de enero de 1999. A pesar de la ayuda financiera (110.000 millones de euros) recientemente acordada por el FMI, el BCE y la Comisión Europea, las tensiones siguen siendo la nota dominante. Escenarios hasta hace poco inconcebibles, como una fragmentación de la eurozona o una segmentación entre economías según el grado de sostenibilidad de sus finanzas públicas, no son ahora completamente descartables. La realización más importante de la historia de la integración europea puede poner en peligro la continuidad de esa propia dinámica.

¿Qué ha ocurrido para que se haya llegado a esta situación? ¿Cómo es posible que el euro, uno de los logros principales de la UE y la segunda moneda de reserva del mundo, esté en peligro? La respuesta tiene, ciertamente, mucho que ver con la onda expansiva de la crisis financiera internacional que, si bien tuvo su origen en Estados Unidos, es posible llegue a tener en Europa sus peores consecuencias. Pero también tiene que explicarse mediante una insuficiente adecuación de las reformas en Europa al marco requerido por la unión monetaria y con carencias graves en el gobierno económico de la UE.

En esta nota se explican las causas de esta grave situación, así como las posibles soluciones. También se señalan las similitudes y diferencias entre los distintos países europeos que se han visto afectados por la crisis griega, con particular atención al caso español.

## LAS REGLAS DE LA UNIÓN MONETARIA

El marco institucional de la Unión Monetaria Europea estaba compuesto, a grandes rasgos, por los siguientes elementos:

- Unos requisitos de entrada exigentes, en términos de inflación, tipos de interés, estabilidad cambiaria y finanzas públicas, concebidos para restringir la entrada sólo a aquellos países que hubieran alcanzado una suficiente disciplina en términos de esas condiciones de convergencia nominal.
- Unas reglas de disciplina fiscal que obligaban a los países miembros, una vez dentro del euro, a mantener su déficit y su deuda pública dentro de determinados límites.
- Una regla de “no bail-out” o de no aval por la que ni la UE ni ninguno de sus miembros podía garantizar la deuda de otro país miembro del área.
- Un Banco Central Europeo independiente y con el objetivo de mantener la estabilidad de precios.

Además de estos criterios, el Tratado señala que se tomarán en consideración otros factores pertinentes, en concreto «... la situación y la evolución de la balanza de pagos por cuenta corriente y un estudio de la evolución de los costes laborales unitarios y de otros índices de precios”. Esta redacción refleja una preocupación por los problemas de competitividad que, desgraciadamente, no se manifestó en criterios cuantitativos concretos.

En la arquitectura del euro es importante tener en cuenta también dos factores que no se incluyeron entre los criterios de entrada, pero que han generado considerable

debate: (i) la llamada "convergencia real", en términos de PIB per capita o indicadores de bienestar, y (ii) la sincronía cíclica entre las distintas economías. El segundo no se incluyó porque se consideró en buena medida endógeno, en el sentido de que sería en parte resultado de la propia unión monetaria, como así ha sido. El primero se excluyó en aplicación del principio de equidad, pero la posterior entrada en la UE de las economías de Europa central y del este introdujo una diversidad de niveles de desarrollo que no estaba prevista en el Tratado, magnificando el problema.

Después de más de diez años de historia, es interesante recapitular brevemente cómo se han aplicado estos criterios de convergencia y en qué medida los problemas actuales del euro son atribuibles a lo inadecuado de éstos, a su incorrecta aplicación o a otros problemas. Cabe destacar los siguientes aspectos:

- Los requisitos de entrada se han aplicado de manera estricta y mecanicista. La "recompensa" de la entrada en el euro (en términos de tipo de interés más reducido, estabilidad nominal y protección frente a los vaivenes de los mercados cambiarios) era tan elevada para los países periféricos que se aplicó a rajatabla el principio de equidad. Como resultado de ello, Grecia entró muy ajustadamente en 2001, aunque luego se comprobó que, realizados los ajustes y correcciones "ex post" correspondientes, nunca cumplió el criterio de déficit, sino que maquilló las cifras (gráfico 3). En cambio Lituania, cuya trayectoria general ha sido bastante más disciplinada, quedó excluida en 2007 por una décima en el criterio de inflación. Países con niveles de deuda muy por encima del valor de referencia del 60%, como Italia y Bélgica, entraron porque se consideró que, al mostrar una trayectoria decreciente, "se aproximaban al valor de referencia", conforme al Tratado.
- Los criterios adicionales apenas se tuvieron en cuenta ya que, al no venir acompañados de un rango numérico determinado, resultaba imposible hacerlos operativos. En concreto, el saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente nunca se tomó en consideración, aunque, a la luz de los problemas actuales, hubiera debido ocupar un lugar preponderante como criterio de entrada y como variable a vigilar una vez dentro del euro.
- El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) funcionó razonablemente bien los primeros años, hasta que Francia y Alemania tuvieron dificultades fiscales. Los dos principales países del área no estaban dispuestos a padecer la humillación de verse sometidos a un expediente sancionador, por lo que acordaron suavizar las normas de disciplina hasta convertirlas en inoperantes. La crisis financiera global desencadenada en el verano de 2007 supuso la puntilla para el PEC, al situarse la mayoría de los países del área en zona de flagrante incumplimiento.
- La regla de "no aval" ha sido trasgredida también (si no "de iure" al menos "de facto") con el paquete de rescate a Grecia anunciado en abril de 2010. La Unión Monetaria ha quedado sin reglas fiscales, lo que supone un riesgo extraordinario y no es sostenible.

Además de todo lo anterior, ha fallado un pre-requisito básico del euro, como era la idea de que las economías adquirirían la flexibilidad interna necesaria para compensar la pérdida del tipo de cambio como instrumento de ajuste. Esto era especialmente importante para las economías periféricas, por varios motivos: (i) eran las más vulnerables, por estar acostumbradas a mayores subidas de precios y salarios, compensadas cada cierto tiempo por una recuperación de la competitividad a través de una devaluación; (ii) experimentaron una perturbación expansiva muy intensa como resultado de la propia entrada en el euro, ya que el brusco descenso

de los tipos de interés impulsó el crecimiento de su demanda interna por encima de la media y alimentó su déficit corriente; y (iii) su marco institucional era más débil que el de los países centrales del área.

La flexibilidad interna no ha aumentado lo suficiente, a juzgar por las diferencias acumuladas de competitividad. En el gráfico 1 adjunto se observa que todos los países periféricos han experimentado pérdidas de competitividad desde el nacimiento de la unión monetaria, que oscilan entre el 5-6% de Italia y Portugal y el 23% de Irlanda. España ha perdido un 15% de competitividad de acuerdo con el indicador utilizado.

## LOS PROBLEMAS EN LOS PAÍSES PERIFÉRICOS SON DIFERENTES

Los gráficos adjuntos (2 a 9) se resumen los resultados macroeconómicos, desde la introducción del euro, de los países periféricos más afectados por la crisis y por la desconfianza de los mercados. En ellos se observa que los problemas de estos países son muy diferentes (cuadro 1)

Cuadro 1					
	<b>España</b>	<b>Italia</b>	<b>Irlanda</b>	<b>Grecia</b>	<b>Portugal</b>
<b>Competitividad</b>	--	+	---	-	+
<b>Crecimiento</b>	+	-	++	-	-
<b>Déficit público</b>	++	-	+++	---	--
<b>Deuda pública</b>	+	--	+	---	-
<b>Cuenta corriente</b>	---	-	--	---	---
<b>Inversión</b>	+++	+	++	--	-
<b>Ahorro</b>	++	++	++	--	-
<b>Vivienda</b>	++/--	+/-	+++/-	+/-	+/-

Nota: Los signos + y – deben interpretarse como fortalezas y debilidades relativas (frente al resto del grupo), respectivamente. Fuente: Afi

**España e Irlanda** tienen problemas bastante similares: ambos países han perdido competitividad durante una serie de años de extraordinario dinamismo de la demanda interna, lo que ha generado cuantiosos déficits corrientes. En ambos casos buena parte de los problemas actuales se explican por el estallido de la burbuja inmobiliaria, lo que representa una debilidad... pero también una fortaleza, en la medida que la revalorización acumulada de la riqueza, aunque se vaya a evaporar en parte en el proceso de corrección del precio de la vivienda, representa un cierto colchón de riqueza acumulada que puede absorber, en parte, el esfuerzo de ajuste. Ambos países han mantenido un notable dinamismo de la inversión en los años de auge y tasas de ahorro relativamente elevadas. La principal diferencia entre España e Irlanda reside en la mayor flexibilidad de este último país, que le está permitiendo salir de la crisis con más agilidad, en tanto que España tiene mucha mayor incertidumbre sobre las fuentes de crecimiento a medio plazo y cuál puede ser su crecimiento potencial.

Los problemas de **Italia** son bastantes diferentes: es una economía que adolece de una falta de dinamismo preocupante, lo que contrasta vivamente con lo ocurrido en España e Irlanda durante la mayor parte del período. También tiene una deficiencia estructural en sus finanzas públicas que, sin embargo, no se ha agudizado en estos años. A su favor, cabe señalar que Italia es de los países del grupo que han experimentado menores pérdidas de competitividad, de manera que su saldo por

cuenta corriente se ha mantenido en niveles moderados, aunque negativos. La contribución del ahorro doméstico a la cobertura del déficit público reduce el impacto del desequilibrio en las finanzas públicas. Al igual que Irlanda y España (aunque en menor medida), el mayor nivel de ahorro e inversión doméstica reducen la gravedad de sus desequilibrios.

**Portugal** comparte con Italia los problemas de falta de dinamismo y desequilibrio en las finanzas públicas (si bien el nivel de partida de la deuda es bastante inferior); pero además su déficit por cuenta corriente ha sido el más elevado del grupo, junto con Grecia, lo que – dada la prolongada atonía de su economía – quizá sea imputable a un tipo de cambio de entrada en el euro excesivamente apreciado<sup>1</sup>. Además, Portugal no ha realizado un esfuerzo inversor apreciable en estos años, y su tasa de ahorro ha sido baja. Tampoco ha experimentado un auge del sector inmobiliario, lo que, al igual que en los casos de España e Irlanda, es un arma de doble filo, pero en sentido contrario: Portugal no debe pagar los excesos del sector de la vivienda, pero tampoco dispone de un colchón en forma de riqueza acumulada.

Finalmente, **Grecia** parece tener todos los problemas: pérdida de competitividad, problemas de crecimiento (aunque mantuvo un dinamismo mayor que Italia y Portugal en la primera mitad de la década, sus resultados recientes y expectativas son muy pobres), finanzas públicas difícilmente sostenibles, escaso nivel de ahorro, falta de inversión. Al igual que Portugal, Grecia es muy dependiente de los capitales exteriores para financiarse, lo que se ha revelado una vulnerabilidad clave en esta crisis.

En definitiva, algunos países, como España e Irlanda, están pagando el precio de los excesos cometidos; pero es natural, al fin y al cabo, que a una comida copiosa siga una digestión pesada. En cambio, Portugal e Italia tienen un problema de falta de dinamismo estructural, que ha hecho que ambos afronten esta crisis sin las reservas necesarias. La diferencia importante es que Italia no depende tanto de los capitales exteriores. En cuanto a Grecia, ha cometido todos los excesos, pero sin obtener ninguno de los beneficios. En fin, la inversión acumulada y la capacidad de generar ahorro son las principales fortalezas de la economía española en una coyuntura sumamente difícil, ya que permiten aumentar la productividad y reducen la necesidad de unos capitales externos que se están haciendo cada vez más escasos y caros.

## EL IMPACTO DE LA CRISIS

La crisis financiera internacional ha tenido diversos impactos sobre la zona del euro:

- Por un lado, todos los países de la zona han experimentado bruscas caídas del producto, acompañadas de déficit fiscales elevados y crecientes.
- Además, los países que se habían beneficiado en mayor medida del auge del sector inmobiliario se enfrentaron a una contracción adicional, con caídas del precio de la vivienda, aumento de la morosidad de los promotores y constructores y – en el caso de los países que habían desarrollado una mayor

---

<sup>1</sup> Recuérdese que en las devaluaciones del período 1992-95, el escudo siguió a la peseta en su primera y segunda devaluaciones, pero en la tercera se limitó el ajuste a la mitad y en la cuarta mantuvo su paridad con el marco. Como resultado de estas decisiones de las autoridades portuguesas de entonces, el escudo entró en el euro con un tipo de cambio un 10% apreciado respecto al nivel de la peseta, que pesó como una losa sobre su crecimiento en los años posteriores.

- dependencia de la construcción, como España – la necesidad de un cambio profundo en el patrón de crecimiento del país.
- Para los países muy dependientes de la financiación exterior, el cierre de los mercados mayoristas ha supuesto una muy seria restricción a la renovación de los vencimientos. El riesgo de “liquidez de fondeo” se ha disparado.
  - Para los países que se encontraban con niveles de deuda pública elevados y se estaban financiando en el exterior (cuyo caso más claro es Grecia), el aumento del déficit público, unido a las dificultades de financiación, ha alimentado la dinámica de insostenibilidad de la deuda. Los ataques especulativos, como en tantas ocasiones anteriores, se han convertido en “profecías auto-cumplidas”, de manera que al superar los tipos de interés un cierto umbral el temor inicial a la que la deuda se volviera insostenible se ha confirmado.
  - La crisis bancaria generada en buen número de países desarrollados ha requerido ayudas públicas masivas a entidades concretas o al sistema en su conjunto, así como la garantía pública, implícita o explícita, de los pasivos bancarios. Estos pasivos contingentes del sector público han engrosado la ya abultada deuda pública “de facto” en algunos países.

El efecto diferenciado de todas estas perturbaciones sobre las finanzas públicas de la zona euro es complejo y ha atravesado varias fases:

- En una primera fase, predominaron los efectos sobre los sistemas bancarios más expuestos a pérdidas directas en el segmento “subprime” del mercado hipotecario norteamericano, lo que en Europa castigó especialmente a ciertas entidades financieras alemanas, británicas y suizas.
- En una segunda fase, la caída del comercio mundial arrastró sobre todo a las economías más abiertas, de manera destacada Alemania.
- Una vez normalizado el comercio mundial y absorbidos los impactos iniciales de las pérdidas en los balances bancarios, los países más castigados han sido aquellos que habían experimentado mayores burbujas en el sector inmobiliario, un mayor deterioro de las cuentas públicas y unas menores perspectivas de crecimiento, derivadas de las pérdidas de competitividad acumuladas desde la creación del euro.

## LA CRISIS GRIEGA

Grecia ha sido el eslabón más débil de la zona euro, por su elevada deuda, por la escasa fiabilidad de sus estadísticas, frecuentemente maquilladas y por la falta de compromiso de sus gobiernos, que han ido eludiendo los inevitables ajustes hasta que ya era demasiado tarde. El cambio de gobierno producido a mediados del año 2009 propició un movimiento hacia la transparencia, que revisó de forma significativa la cifra de déficit público. Los mercados financieros reaccionaron de forma muy negativa, aumentando los diferenciales en el mercado secundario frente a la deuda alemana. Este movimiento puso en marcha la conocida dinámica de los ataques especulativos autoconfirmados, que se vieron realimentados ante nuevas revelaciones de trucos contables en operaciones con derivados, en connivencia con los grandes bancos de inversión internacionales.

Europa ha reaccionado de manera titubeante y poco cohesionada ante esta crisis. En un primer momento se señaló que se trataba de un problema europeo y que el recurso al FMI supondría una humillación para la UE; después se anunció un programa conjunto del Fondo con contribuciones bilaterales de los miembros del

euro, pero por importes y en términos que no resolvían los problemas de sostenibilidad de la deuda; más recientemente, Alemania y Francia han planteado reticencias a este plan, han exigido medidas de ajuste adicionales al gobierno griego y han insinuado que una reestructuración de la deuda es, quizá, al fin y al cabo, inevitable. Finalmente se ha llegado al acuerdo difundido el pasado 2 de mayo. Estas vacilaciones y disensiones (con Alemania manteniendo una posición especialmente dura, ante la profunda impopularidad del paquete entre su opinión pública) han realimentado el escepticismo de los mercados financieros.

El acuerdo alcanzado debe constituir una solución menos provisional, más tranquilizadora para los mercados. Sus términos principales son los siguientes:

- Un importe total de 110.000 millones de euros, de los que 80.000 serán aportados por los países miembros de la eurozona y el resto por el FMI.
- Una duración de tres años y condiciones similares a las anunciadas unas semanas antes: el tipo de interés será variable y estará referenciado, en el tramo correspondiente al FMI, al de los derechos especiales de giro (DEG), moneda cesta integrada por el euro, dólar, libra esterlina y yen japonés, cuyo tipo de interés a tres meses se encuentra es la actualidad en el 0,27%, más un diferencial máximo de 200 pb. La parte correspondiente a la Eurozona se denominará en euros y podrá ser a tipo de interés fijo o variable.
- Un nuevo plan de austeridad del gobierno griego, en el cual se plantea (i) un recorte de gastos del 5,3% del PIB hasta 2013 (incluyendo congelación de salarios y pensiones, así como eliminación de las pagas extras); (ii) un aumento de impuestos – IVA e impuestos especiales -- para recaudar un 4% del PIB hasta 2013; (iii) medidas de control del gasto y lucha contra la evasión fiscal; (iv) creación de un Fondo de Estabilidad Financiera para auxiliar al sistema bancario; (v) recorte de beneficios sociales, reforma de las pensiones, reformas estructurales y disminución del gasto militar.

## EL IMPACTO SOBRE ESPAÑA Y EL EURO

El impacto de la crisis griega sobre la zona euro y sobre España depende, obviamente, de su desenlace, que no se conoce en el momento de escribir estas líneas. Cabe aventurar varios escenarios:

- Si el paquete aprobado permite reconducir la dinámica de la deuda griega, los diferenciales de la deuda de los países periféricos se estrecharían y mejoraría la sostenibilidad de su deuda. La reacción de los mercados en los primeros días de mayo sugiere que este escenario optimista es muy improbable.
- Una reestructuración de la deuda griega no es descartable, ya que el paquete de ayuda supone un ajuste muy intenso, que pesará sobre las expectativas de crecimiento de la economía griega en los próximos años.
- Si, a pesar del paquete, se produce una reestructuración de la deuda griega, caben varias posibilidades:
  - Si es una reestructuración “amigable” con los acreedores, que aceptan un compromiso de renovación de vencimientos y/o alargamientos de plazos, e incluso ajustes en los tipos de interés, las implicaciones sobre el resto del área serían limitadas. Una cierta segmentación de los mercados en euros y un encarecimiento de la

- financiación para los emisores soberanos periféricos parece, no obstante, inevitable en este escenario, al menos por un tiempo.
- Una reestructuración más “agresiva”, con una quita sustancial, podría tener un impacto desestabilizador de mayor alcance.
  - La ruptura de la zona euro no parece ser una opción en ningún caso. Por duros que sean los esfuerzos de ajuste dentro del euro, la salida de la unión monetaria implica, para Grecia, costes muy superiores. Y no hay mecanismos por los cuales los demás países pudieran forzar esa salida.
  - A pesar de las profundas diferencias en el diagnóstico de los problemas de los países periféricos (sección 3), los mercados financieros internacionales han reaccionado con pocos matices al deterioro adicional de la situación. No cabe esperar de los mercados financieros diferenciaciones muy sutiles, aunque en las últimas semanas se han afinado algo más los diagnósticos. Los países con problemas que han transmitido señales claras de que las autoridades están dispuestas a asumir las medidas de ajuste necesarias han sido capaces de mantener la confianza de los mercados.
  - Es urgente reforzar los mecanismos de coordinación europeos, cuyas deficiencias han quedado evidentes en esta crisis. Europa no puede improvisar en una crisis de la gravedad y de las dimensiones de la que estamos viviendo, ni pueden transmitirse mensajes contradictorios por parte de los principales países, o cambios de posición injustificados y no acordados.

## RECOMENDACIONES

A la luz de las reflexiones anteriores, y ante el rápido deterioro de los mercados de deuda de los países periféricos en los primeros días de mayo y la gravedad del contagio de Grecia a otros países de la zona del euro, entre ellos España, sólo una serie de actuaciones contundentes y decididas podrían atajar la crisis:

- El Eurosistema debe comprar deuda pública de los países europeos para detener el deterioro de los mercados, como hicieron hace unos meses la Reserva Federal en Estados Unidos y el Banco de Inglaterra en el Reino Unido, ante circunstancias igualmente difíciles en sus respectivos mercados. Es cierto que el artículo 104 del Tratado de Maastricht prohíbe la financiación monetaria del déficit público y la compra directa de deuda por los bancos centrales del Eurosistema. Pero esta disposición (clave en la arquitectura de la unión monetaria) debe interpretarse como un complemento de la independencia del BCE: nadie (ningún gobierno) puede obligarle a comprar deuda pública. Cuestión muy diferente es que el Eurosistema, de manera voluntaria, temporal y excepcional, y para evitar un riesgo mayor, derivado de los problemas de estabilidad financiera que se están generando, e incluso una ruptura del euro, decida compras selectivas para dar liquidez a unos mercados que son esenciales para el funcionamiento de la economía europea.
- Los bancos europeos (o al menos los principales de entre ellos) deberían alcanzar un pacto de caballeros para renovar la deuda de los gobiernos europeos mientras se mantengan las distorsiones en los mercados.
- Los países que han perdido competitividad (entre ellos España) deberían anunciar planes creíbles para recuperarla en un horizonte razonable. En aquellos países que han padecido un deterioro mayor del mercado de trabajo, estos anuncios deberían ir acompañados de un plan de choque para frenar el deterioro del empleo.



- Los países que han ganado competitividad en los últimos años (de manera destacada Alemania) deberían anunciar medidas de estímulo de sus economías, para evitar el riesgo de deflación que puede resultar de los procesos de consolidación fiscal en curso en numerosos países y de los planes de recuperación de competitividad señalados en el punto anterior.
- El Eurogrupo debería anunciar la creación de un grupo de trabajo al más alto nivel para estudiar urgentemente vías para reforzar la coordinación de las políticas económicas de la zona, así como la manera de mejorar los incentivos para políticas disciplinadas y los mecanismos para la resolución de crisis.

## GRÁFICOS

Gráfico 1

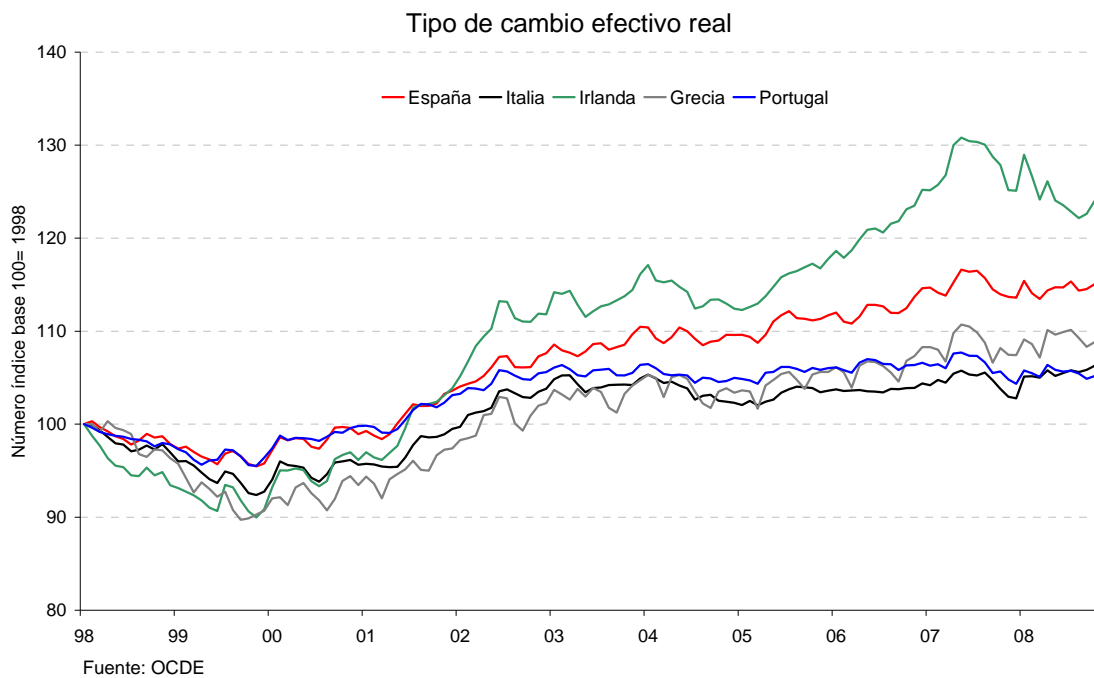


Gráfico 2

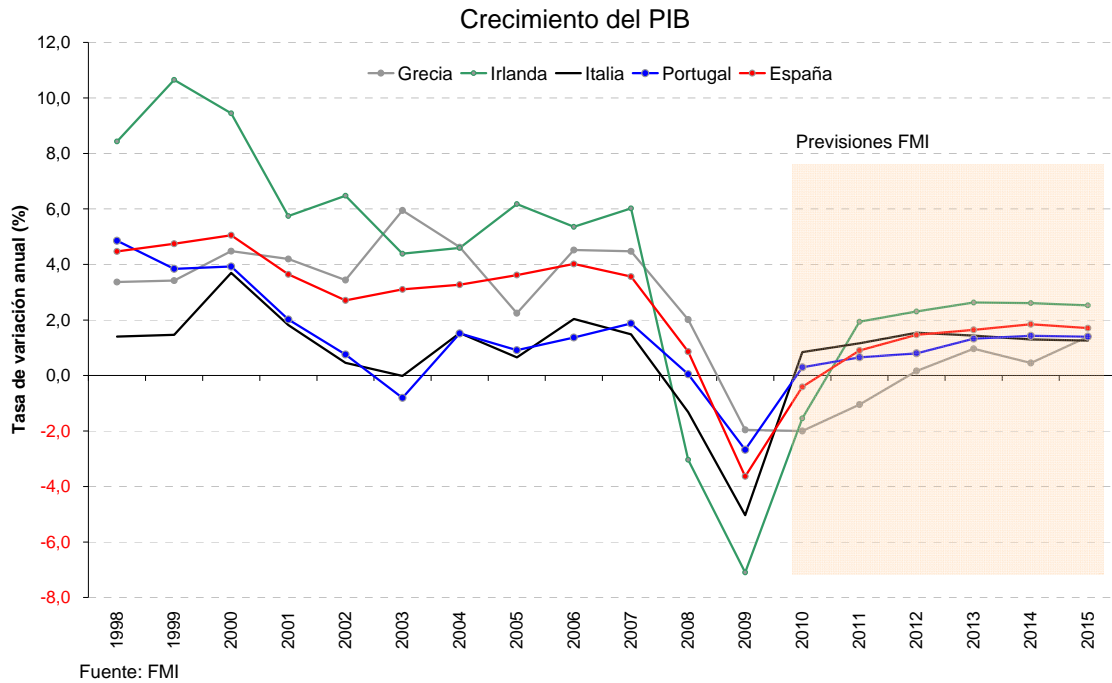


Gráfico 3

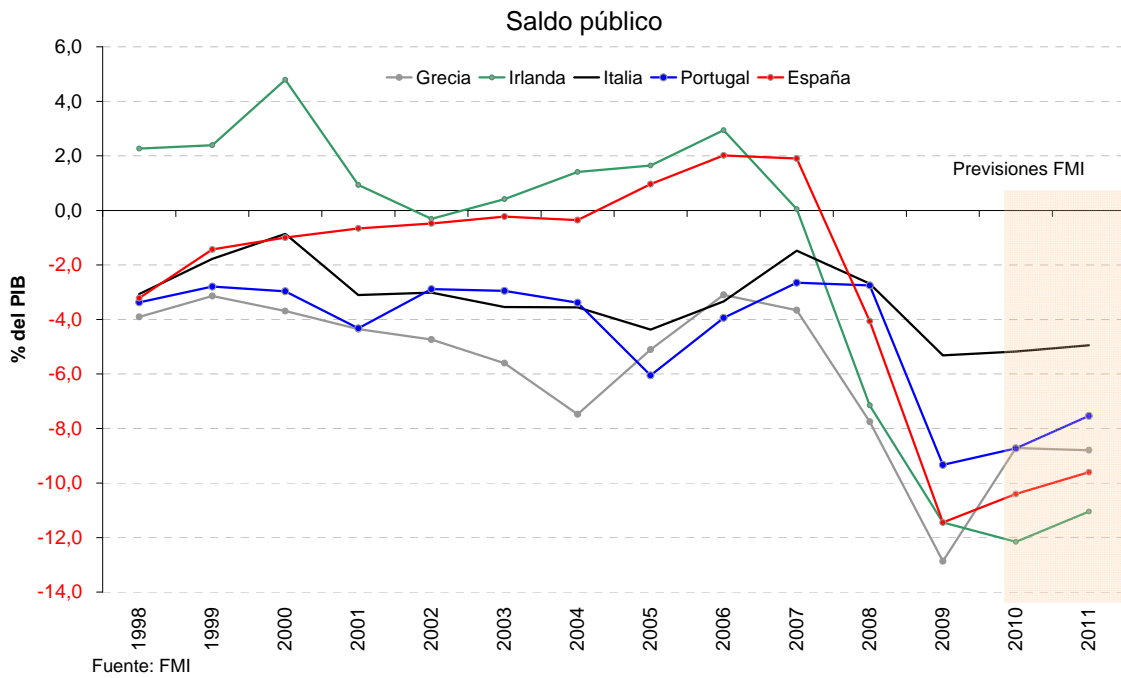


Gráfico 4

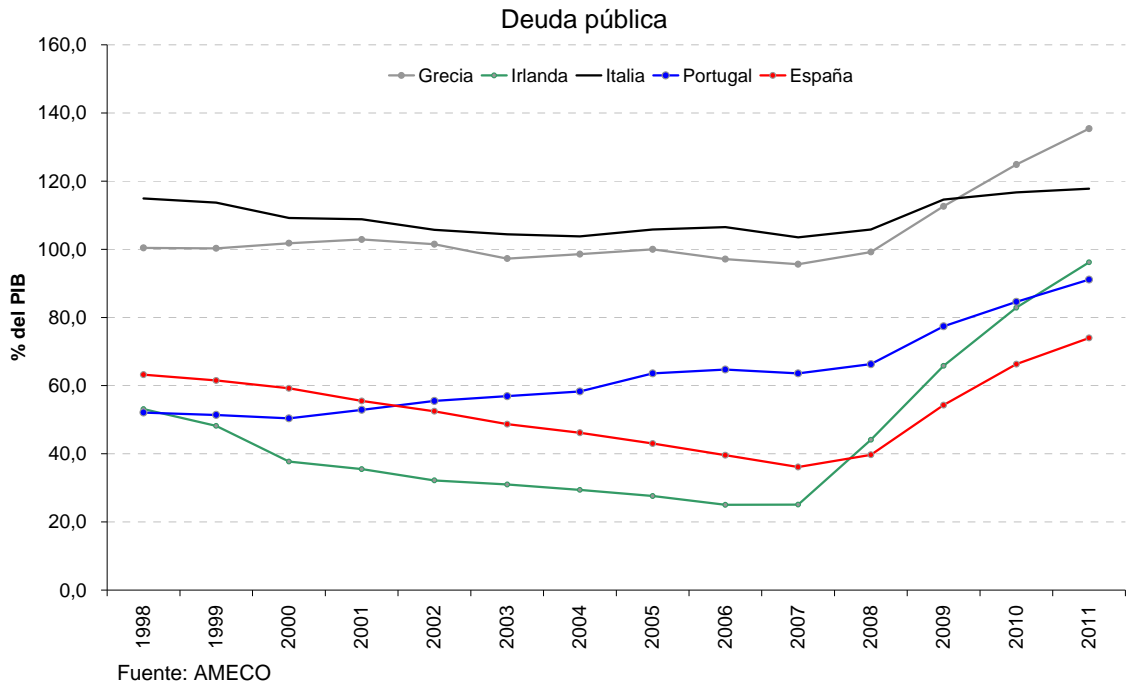


Gráfico 5

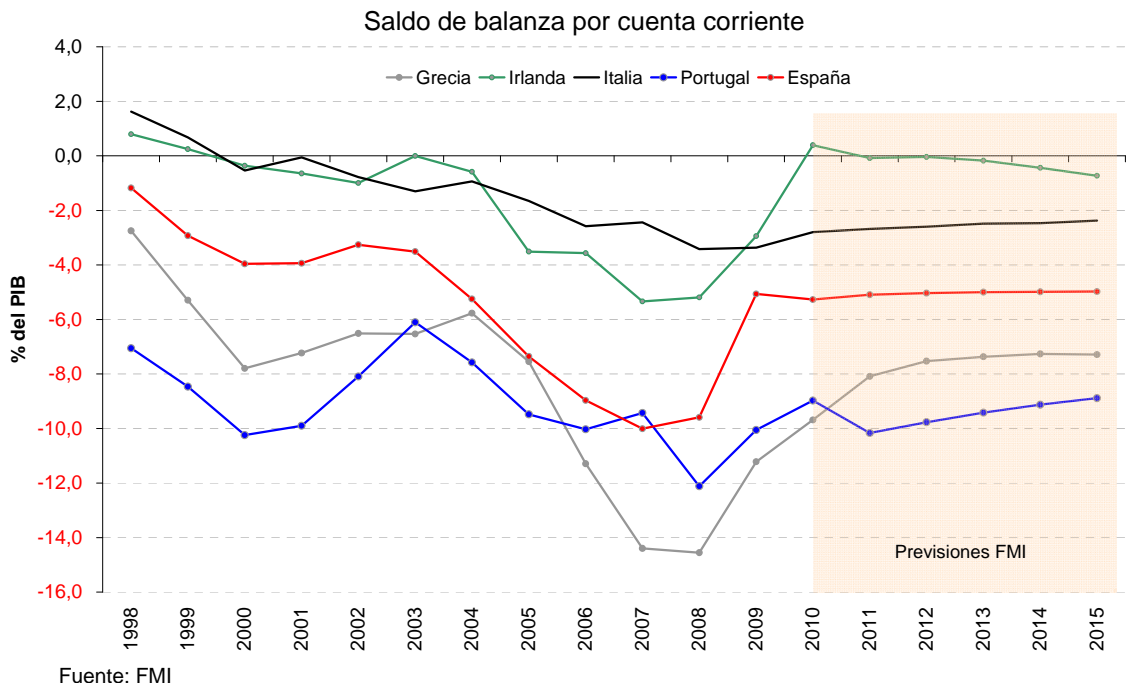


Gráfico 6

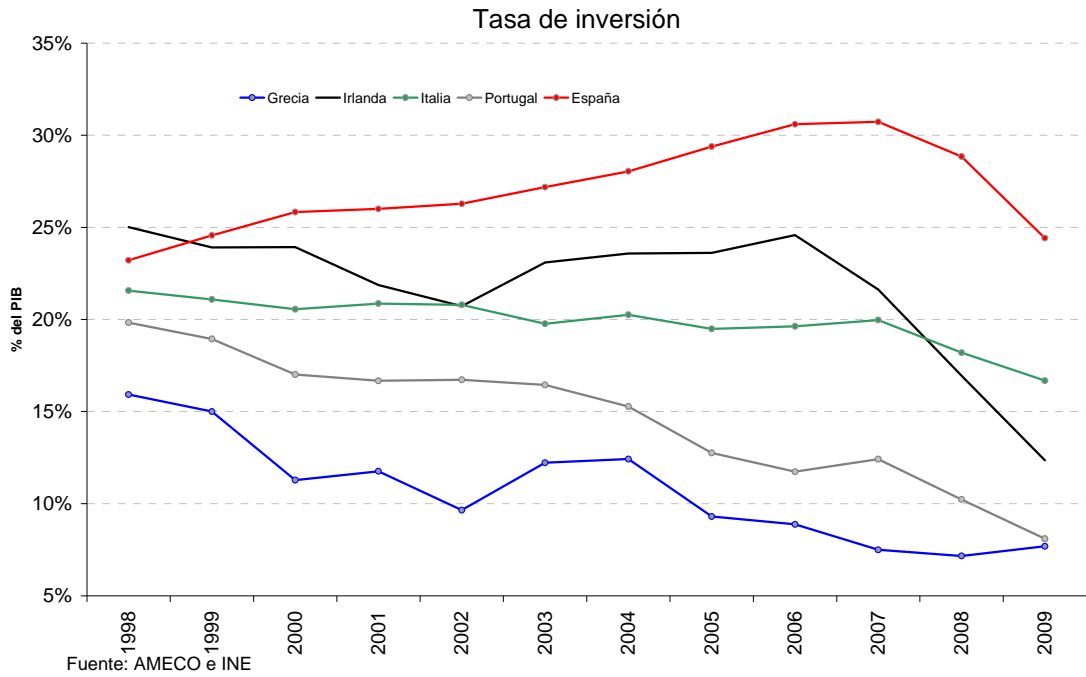


Gráfico 7

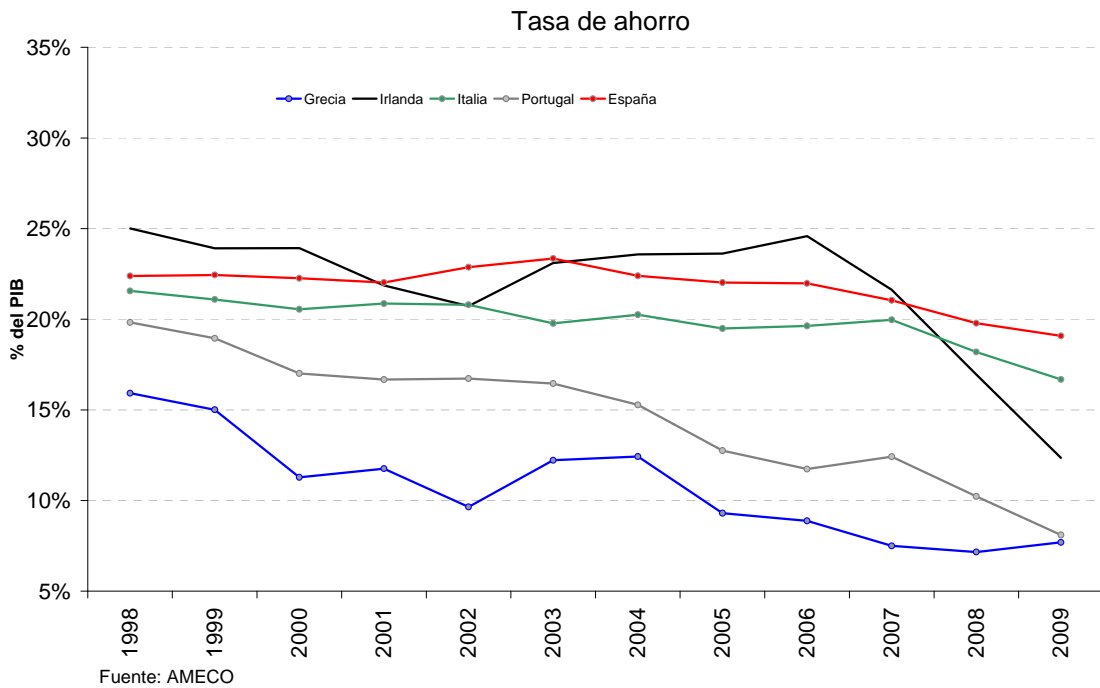


Gráfico 8

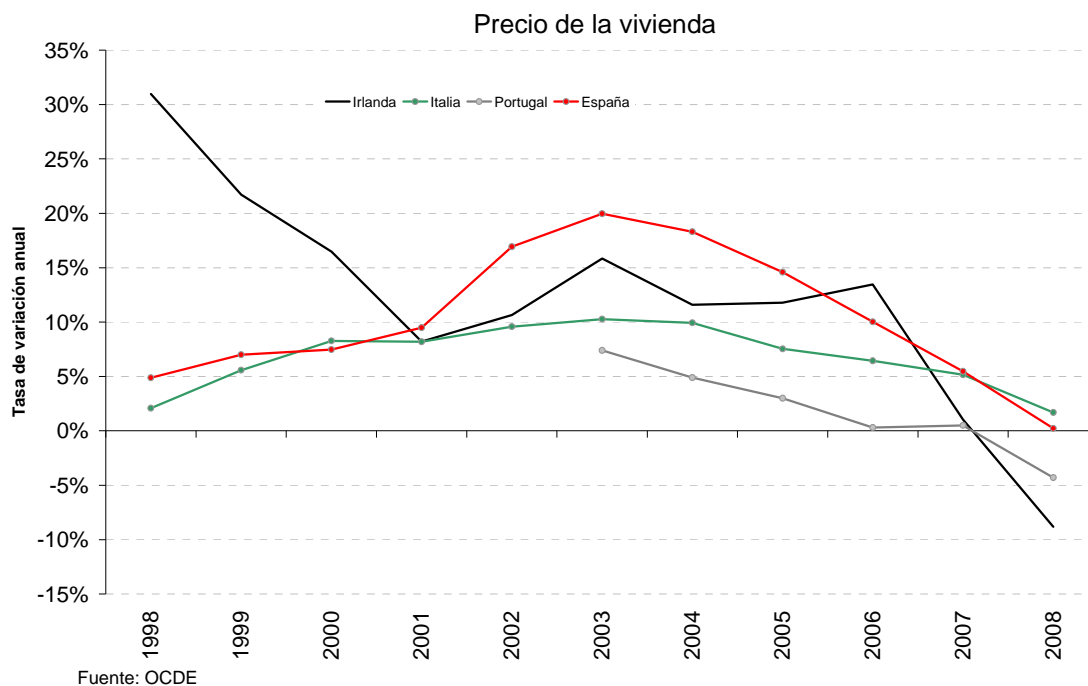


Gráfico 9

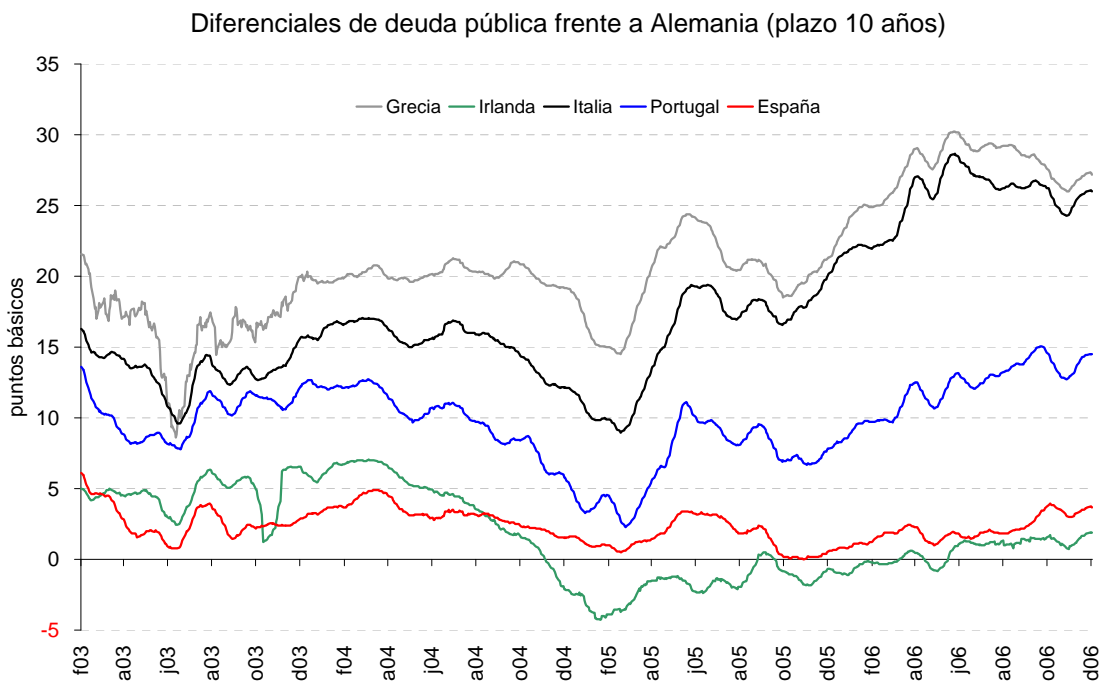
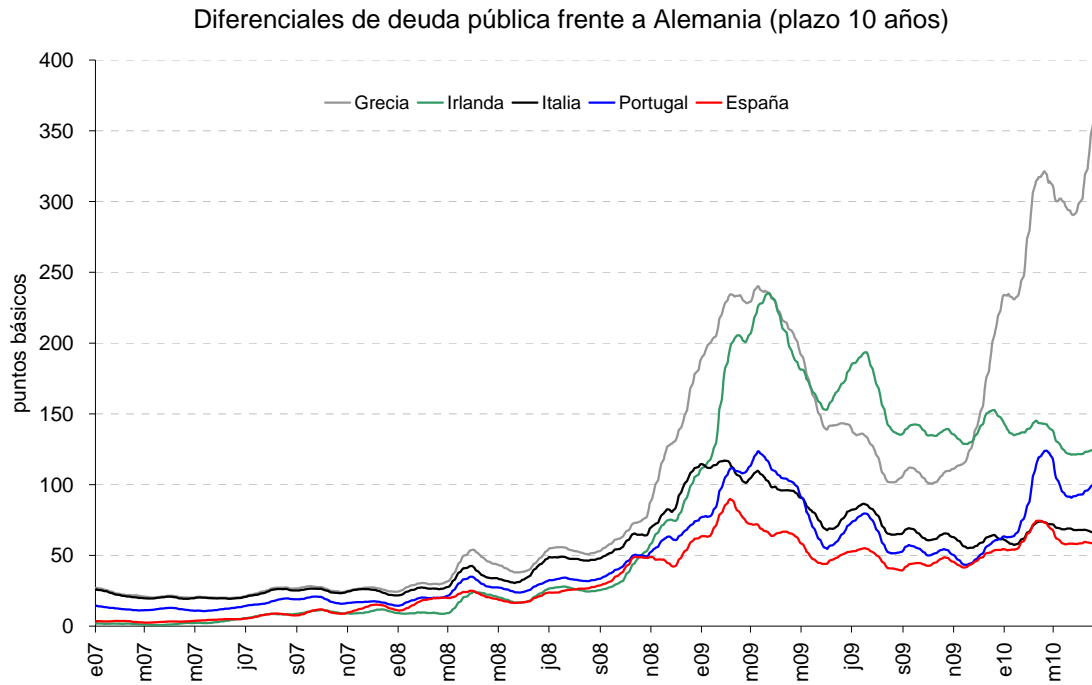


Gráfico 10



## Memorandos Opex de reciente publicación

- 138/2010. **La cooperación con América Latina: hacia una estrategia europea comprometida con la calidad.** Anna Ayuso y Christian Freres
- 137/2010. **2ª Cumbre UE-Pakistán: el reto de la relevancia europea.** Rubén Campos Palarea
- 136/2010. **Mejorar la gobernanza económica de la zona euro con dos piezas: el procedimiento de rescate y la coordinación económica.** Clara Crespo.
- 135/2010. **El Estatuto avanzado UE-Marruecos y la Presidencia española de la UE.** Irene Fernández-Molina y Rafael Bustos.
- 134/2010. **Posición española para el Acuerdo de Asociación Centroamérica - Unión Europea.** Ángeles Sánchez y Kattya Cascante
- 133/2010. **Ucrania tras la elección de Yanukovich: entre la UE y Rusia.** Javier Morales Hernández y Rubén Ruiz Ramas
- 132/2009. **La Presidencia española de la Unión Europea y la Agenda Transatlántica.** Vicente Palacio, Ángel Pascual Ramsay y Charles Powell
- 131/2009. **Continuidad en Mozambique: tendencias y expectativas.** Marcos Suárez Sipmann
- 130/2009. **La agenda hacia Asia y el Pacífico de la Presidencia Española de la UE.** Mario Esteban, Gracia Abad, Rubén Campos, Alfredo Crespo, Javier Gil, Ana María Goy, Nicolás de Pedro, Eunsook Yang
- 129/2009. **Yukio Hatoyama: ¿Una nueva política exterior para Japón?** Mario Esteban Rodríguez
- 128/2009. **Aportaciones a la política de desarrollo europea desde la Presidencia española.** Veronique Andrieux Araujo
- 127/2009. **Cambio climático: perspectivas y prioridades de España en política de cooperación al desarrollo.** Jesús Quintana
- 126/2009. **Recomendaciones para una mayor presencia del Comercio Justo en España.** Rodrigo Fernández Miranda.
- 125/2009. **The Eastern Partnership and the regional dynamics within the EU; What consequences for Spain?** Álvaro García Navarro.
- 124/2009. **Vías de acción para el gobierno español tras la victoria del FMLN en las elecciones de El Salvador.** Salvador Martí i Puig.
- 123/2009. **Líneas de acción de España y la UE con la Organización de Estados Americanos (OEA) tras la V Cumbre de las Américas.** Vicente Palacio y Miguel Ángel Porrúa
- 122/2009. **Relaciones Rusia-América Latina: perspectiva actual y desafíos para España.** Ángel Bermúdez.
- 121/2009. **El nuevo Plan África (2009-2012) - Aportaciones de Opex.** Coordinador del Panel Opex África Subsahariana: Manuel de la Rocha Vázquez. Aportaciones de Marcos Suárez Sipmann.
- 120\*/2009. **Implications for European Defence of France's return to NATO Military Structure.** Borja Lasheras and Vicente Palacio.
- 119/2009. **Hacia la normalización de las relaciones bilaterales entre la Unión Europea y Bielorrusia.** Rubén Ruiz Ramas
- 118/2009. **Efectos de la crisis económica en Asia Oriental - (Implicaciones para España).** Ana María Goy Yamamoto
- 117/2009. **España y Kazajstán 2010: oportunidades para la cooperación UE-OSCE.** Nicolás de Pedro
- 116/2009. **El futuro económico de las ciudades autónomas españolas.** Miguel Ángel Pérez Castro
- 115/2009. **Reflexiones en torno al Plan Asia Pacífico 3.** Mario Esteban.
- 114/2009. **Grave riesgo en el Este europeo.** Emilio Ontiveros.

113/2009. **Inestabilidad política en Madagascar - implicaciones para España.** Marcos Suárez Sipmann.

112/2009. **Reshaping the global food system: launching the "Madrid Process" of consultations with the right to food at the forefront.** Jose Luis Vivero Pol.

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