

Omar Ocampo Flores
Juego, juguete y vivencia 4 (2011). Aguafuerte
50x90 cm. Ciudad de México. (Detalle)

CRITERIOS Y MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA EN RESPUESTA A LA ACTUAL CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA

Abigail Rodríguez Nava
Francisco Venegas Martínez

El propósito de esta investigación es analizar los distintos criterios y medidas de política económica adoptados, para superar la reciente crisis. Una característica de la situación actual, a nivel mundial, es el creciente endeudamiento de los sectores privado y público, lo que se ha traducido en una disyuntiva de política económica: adoptar medidas de tipo expansivo (anticíclicas) que incentiven el crecimiento, pero con el riesgo de desestabilizar aún más las finanzas públicas, o bien, concertar medidas de carácter contractivo que agraven la recesión, pero en defensa de los estándares de estabilidad macroeconómica.

Palabras clave: crisis económica y financiera, política fiscal y monetaria, política económica.

ABSTRACT

The aim of this research is to analyze the different approaches and policy measures adopted to overcome the recent crisis. A feature of the current world situation, is the growing indebtedness of the private and public sectors, which has resulted in a dilemma for economic policy measures: An expansive type (anti-cyclical) that stimulate growth, but with the risk of further destabilizing public finances, or restrictive measures that aggravate the recession, but in defense of macroeconomic stability standards.

Key words: economic and financial crisis, fiscal and monetary policy, economic policy.

INTRODUCCIÓN

Distintas investigaciones sobre la reciente crisis económica y financiera han examinado detalladamente sus causas y consecuencias. Muchas de estas investigaciones son coincidentes en señalar los elementos que produjeron la inestabilidad económica y financiera, entre los que destacan: los criterios de política monetaria estadounidense, el conflicto en las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, la excesiva emisión de títulos

financieros, las operaciones de titulización de activos y el desmedido endeudamiento global de hogares, empresas y gobiernos.

Las explicaciones sobre los procesos que condujeron a la situación de crisis, y las alternativas para su solución son menos compatibles, dadas las distintas hipótesis teóricas de referencia. Por un lado, en la visión ortodoxa, subyace la idea de que el conflicto financiero es siempre un fenómeno natural, pasajero, controlable, y atribuible a errores operacionales, asimetrías de información y rigideces de precios o de tipo regulatorio; interpretación que se adapta perfectamente a los cánones básicos de la teoría convencional. No obstante, también en el marco ortodoxo, está la visión de que la presente crisis fue completamente predecible, aunque incontrolable debido al escaso margen de acción de los instrumentos tradicionales de política económica (sobre todo fiscal y monetaria) y a los rezagos en la incidencia de sus efectos sobre el sector real.[1]

Por parte de las teorías menos convencionales, algunas hipótesis postkeynesianas señalan su origen en el sobreendeudamiento, la preferencia generalizada de los agentes por activos líquidos, y la profundización de la distribución de la riqueza hacia el sector financiero. Alternativamente, y más vinculado al marxismo, se señala el fundamento de la crisis en los nuevos patrones de acumulación y valorización del capital que emergieron prácticamente desde 1970 en respuesta a la contracción de la tasa de ganancia, observada desde entonces, respecto a los niveles promedio mantenidos en el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial; la nueva reestructuración neoliberal se expresaría en la desregulación de mercados, la privatización de los sectores productivos y la globalización de la actividad económica (a partir de la eliminación de las formas de producción no capitalistas).[2]

Esta investigación se concentra en el propósito de analizar los criterios y medidas de política económica diseñados para superar la actual crisis y disminuir sus impactos en el sector real. El examen destaca los usos de los instrumentos de política monetaria

[1] Los distintos perfiles de los países miembros de la eurozona, son mejor entendidos si se compara su situación antes y después de la crisis. Es interesante, por ejemplo, que previamente a la crisis, los países que experimentaron mayor crecimiento fueron precisamente los que ahora experimentan dificultades; entre 1995 y 2009, el crecimiento acumulado de Irlanda fue de 108%, el de España de 50% y el de Grecia de 58%, mientras que Alemania sólo creció en 15%. Además esos países experimentaron un crecimiento excesivo del consumo, en esos años, sus balanzas comerciales fueron deficitarias; en cambio, en Alemania, se favoreció el ahorro privado (y se exportó en forma de créditos) y las exportaciones de bienes, por lo que su balanza comercial fue siempre positiva. Al respecto se sugiere consultar: Young, Brigitte y Willi Semler, "The European Sovereign Debt Crisis: Is Germany to Blame?", *German Policy and Society*, 2011, Vol. 39, No. 1, pp. 1-24.

[2] *Idem*.

y fiscal, así como las estrategias de regulación emprendidas en los sectores financiero y laboral; especialmente se destacan algunas críticas respecto a la conveniencia de las medidas adoptadas, por su carácter anticíclico o procíclico respecto al entorno económico.

El trabajo está organizado así: en la siguiente sección se presenta una breve síntesis de las interpretaciones empíricas más recurrentes de la actual crisis; a continuación se examinan los criterios de política monetaria y fiscal adoptados por algunos países como estrategias de salida a la crisis; más adelante se analizan las distintas propuestas de reforma financiera y laboral y, por último, se presentan algunas reflexiones finales.

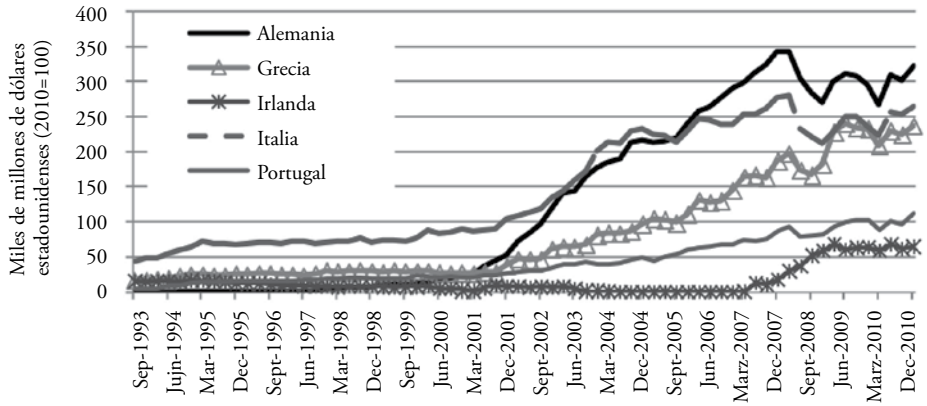
INTERPRETACIONES ALTERNATIVAS DE LA ACTUAL CRISIS

Desde la perspectiva empírica, el origen de la crisis se ha explicado por la combinación de los siguientes factores:

a) Contexto financiero. Se incluyen como argumentos que condujeron a la crisis: la debilidad de las hipotecas *subprime* estadounidenses, el otorgamiento de créditos NINJA (*No Income, No Job and No Assets*), la debilidad del sistema financiero en cuanto a supervisión y regulación, la posibilidad de operaciones de arbitraje financiero en los mercados internacionales, altos niveles de apalancamiento en compañías financieras y del sector real, excesiva dependencia en el financiamiento de corto plazo, inadecuada administración del riesgo aun en empresas de tamaño considerable, uso extensivo de instrumentos exóticos y dudosos, y excesivo endeudamiento del gobierno a través de la emisión de bonos.[3]
   En estos argumentos destaca como factor clave la necesidad de una regulación eficaz sobre el sector financiero, en la que se vigilen no sólo las condiciones de las instituciones a nivel individual, sino también las posibilidades de contagio o de riesgo sistémico. De hecho, también se ha reconocido la relevancia de establecer condiciones que restrinjan la creación de nuevos instrumentos sintéticos y mejoras en la regulación que eviten, o al menos controlen, las operaciones no reportadas en los estados financieros. Para algunos autores, dado el desenvolvimiento del sector, la crisis era previsible, pero había carencia de instrumentos regulatorios.[4]
b) La situación económica de Estados Unidos. En particular, se considera que el déficit de la balanza comercial estadounidense genera condiciones de desequilibrio

[3] *Idem*.
[4] *Idem*.

Gráfica 1
Títulos de deuda gubernamentales



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Pagos Internacionales.

en los mercados internacionales; por ejemplo, antes de la crisis en el año 2007, ese déficit representaba 5.7% de su Producto Interno Bruto (PIB) y para el año 2011 se redujo a 3.7%; la contracción de las importaciones por parte de Estados Unidos, representa un freno a la actividad económica de otros países, principalmente de América Latina. Además, también se sugiere como causa, la política monetaria expansiva que mediante la reducción de las tasas de interés de base, propició la creación de otros instrumentos financieros (distintos a los bonos públicos) que ofrecieran mayor rentabilidad en el corto plazo.

c) Desequilibrios económicos en Europa. En el caso de los países de la eurozona, las principales explicaciones son: la ausencia de supervisión y control en la aplicación de los acuerdos y sanciones entre los países miembros, respecto a las condiciones de solidez de las finanzas públicas, lo que condujo a crecientes niveles de endeudamiento; y la distinta posición de los países miembros, que ubica a algunos como exitosos y beneficiarios de la unión monetaria (Alemania, Austria, Luxemburgo y los Países Bajos), mientras que la mayoría exhiben en la actualidad conflictos económicos (Grecia, Portugal, Irlanda, España e Italia).[5]

d) La posición hegemónica de algunos países. En el comercio exterior, destaca China cuyas exportaciones han incidido negativamente en el sector industrial en Europa,

[5] *Idem*.

Estados Unidos y América Latina. La posición líder de Estados Unidos origina que la recesión económica se transfiera a los países de Latinoamérica, éstos reducen sus exportaciones y ven disminuidas las transferencias que reciben por el concepto de remesas. Y la situación de estabilidad del dólar estadounidense, así como la escasa percepción del riesgo en el sistema financiero de algunos países como Alemania o Suiza han contribuido a la migración de capitales hacia esos países; se estima, por ejemplo, que la salida de capitales de España en el último año es de cerca de 296 mil millones de euros, y de Italia, 235 mil millones de euros.

ACCIONES DE POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

Ante la situación de crisis económica, caracterizada por la contracción del producto, así como la reducción de la inversión y del consumo, la política obligada es emprender acciones que permitan reactivar la economía a partir de estrategias anticíclicas; no obstante, en algunos países se establecieron medidas que contribuyeron a profundizar el deterioro de la economía, porque se priorizaron los compromisos previos derivados del endeudamiento. Las políticas anticíclicas incluyen estímulos fiscales a través del incremento del gasto público, incrementos de subsidios y transferencias con el fin de estimular el consumo privado, apoyos a la inversión productiva y, en menor medida (por sus efectos no inmediatos), la reducción o condonación de gravámenes.

Como respuesta a la crisis, pueden identificarse tres variantes en las acciones de política fiscal:

1. Medidas contractivas que priorizan el objetivo de "solidez" en las finanzas públicas a la recuperación del mercado interno. Esta orientación de las medidas fiscales se concentra en los países de la Unión Europea que han experimentado niveles excesivos de endeudamiento público, aunados a deterioros en la calificación de su deuda, y a la necesidad de recursos externos para solventar sus compromisos financieros: Grecia, Portugal, Irlanda, Italia y España.
   En la Unión Europea, el Tratado de Maastricht de 1992 y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 1997 (PEC) que han suscrito estados miembros establecen entre otros, los siguientes compromisos de política fiscal: ajuste presupuestario inmediato ante riesgos de déficit excesivo; corrección inmediata de los déficit excesivos, adopción de las medidas necesarias para alcanzar los objetivos de estabilidad y convergencia, y la abstención de atribuir el déficit a la contracción del PIB cuando éste es inferior al 2% anual (excepto en casos de recesión grave con al menos la contracción del 0.75% anual). La Comisión Europea determina la existencia

del déficit excesivo, mediante la evaluación de las cuentas públicas de los estados miembros. Se considera que el déficit es excesivo si es mayor al 3% del PIB, y el nivel máximo aceptable de endeudamiento es el 60% respecto al PIB.[6]

Los países que enfrentaron mayores dificultades en el año 2009 para el cumplimiento de sus compromisos fiscales fueron precisamente Grecia (con un déficit público del 15.6% del PIB y nivel de endeudamiento del 129.4% del PIB), Irlanda (con niveles del 14% y 65.1% del PIB) y Portugal (con niveles del 10.2% y 83.1% del PIB). En el caso de España se combinó un déficit público elevado (11.2%), pero con aceptable nivel de endeudamiento (53.9%); mientras que en Italia, sucedió lo contrario, reducido déficit público (5.4%) y elevado endeudamiento (116%).[7]

Las dos principales causas del deterioro en las finanzas públicas fueron: una burbuja inmobiliaria caracterizada por la expansión del negocio hipotecario, seguida de una rápida contracción ante la caída en los precios de las viviendas y el consecuente impago de los créditos; situación que condujo al rescate de las entidades financieras con recursos públicos en Irlanda en el año 2009 (y recientemente en España en 2011 y 2012), es decir, las deudas privadas se convirtieron en públicas. La otra causa, presente en los casos de Portugal, Grecia e Italia es la excesiva emisión de títulos de deuda pública, ofrecidos con altas tasas de rendimiento, para hacerlos atractivos.[8]

La afluencia de recursos económicos que permitan solventar los compromisos inmediatos, ha obligado a estos países a aceptar las condiciones impuestas por la "*troika*" (la Unión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional), consistentes en medidas de austeridad fiscal: incremento de tasas impositivas, creación de nuevos gravámenes, recorte de puestos de trabajo en el sector público, disminución de remuneraciones a funcionarios públicos, contracción del gasto público, cancelación de proyectos de inversión pública, privatización de empresas y disminución de subsidios y ayudas a la población.

2. Medidas relativamente expansivas de política fiscal, pero subyacentes al objetivo de solidez en las finanzas públicas. En contraste con los casos anteriores, algunos

[6] Estos valores de referencia quedaron establecidos en el "Protocolo sobre el procedimiento aplicable en caso de déficit excesivo", documento anexo al Tratado de Maastricht de 1992, en el "Reglamento (CE) No. 1467/97" y en el "Reglamento (CE) No. 1056/2005".

[7] Los niveles de endeudamiento y déficit público pueden consultarse en los Cuadros A1 y A2 del Anexo.

[8] Por ejemplo, en el año 2010, mientras la tasa de referencia Euribor a plazo de 1 mes era en promedio de 0.6% anual, y la tasa Eonia al mismo plazo era de 0.4%, Grecia, llegó a ofrecer tasas de rendimiento del 6% sobre las emisiones de títulos públicos, y Portugal ofreció tasas del 7.3%.

países de la Unión Europea, como Alemania, Austria, los Países Bajos, Luxemburgo, Finlandia y Dinamarca, exhiben situaciones macroeconómicas relativamente holgadas; ante la crisis han optado por seguir un cuidadoso control del gasto público que les permita reducir tanto su déficit presupuestal como el nivel de endeudamiento, pero manteniendo el impulso a sus economías.

Por ejemplo, de acuerdo con el Programa de Estabilidad Alemán del año 2012, uno de los aspectos esenciales es el control de los presupuestos de cada uno de los 16 estados del país, la imposición de limitaciones a su endeudamiento y los apoyos para la revisión y consolidación de sus presupuestos, así como la reducción en los costos de promoción del empleo y de las aportaciones federales para el seguro obligatorio de enfermedades; en cambio, se prevé el incremento de los recursos hacia los programas de inversión en energía y en investigación y desarrollo.[9]

3. Medidas expansivas de corto plazo, pero contractivas en el largo plazo. En países de Norteamérica y América Latina, las acciones inmediatas para enfrentar la crisis, fueron de tipo expansivo, esto respondió a la necesidad de frenar el principal impacto negativo que recibieron estas economías a través de la contracción de las exportaciones hacia Europa.

   El ejemplo relevante es el de Estados Unidos, donde también se destinaron considerables recursos al rescate del sistema financiero. De forma inmediata, en noviembre de 2008, el Congreso estadounidense aprobó el uso de $700 mil millones de dólares del erario público en la corrección de los estados financieros de instituciones hipotecarias como Fannie Mae y Freddie Mac, y de entidades financieras como Lehman Brothers, Merril Lynch, Citigroup, Bank of America, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley, y Washington Mutual; además, en febrero de 2009 el Plan de Estabilidad Financiera del nuevo gobierno se concentró en planear el destino de los $350 mil millones hasta entonces no ejercidos, de acuerdo con el Tesoro de Estados Unidos, el nuevo plan asignaría $200 mil millones al otorgamiento de créditos al consumo y a pequeñas empresas, $100 mil millones para la cobertura de posibles riesgos que asuma la Reserva Federal y $50 mil millones para evitar las ejecuciones hipotecarias y disminuir impactos de la crisis inmobiliaria.[10]

[9] Federal Ministry of Finance (2012), *German Stability Programme, 2011 Update*, Alemania, p. 19 ss.

[10] Aunque a principios del 2008 se mantenía la posibilidad de supervivencia de la compañía financiera Lehman Brothers, para septiembre del mismo año se anuncia su quiebra y la compra de la división bancaria por parte de Barclays; más adelante, en marzo de 2012 se inicia el proceso para la liquidación definitiva de sus activos.

Sin embargo, a diferencia de los países de la Unión Monetaria Europea (UME), Estados Unidos emprendió acciones expansivas de tipo fiscal, formalmente a través de la Ley de Recuperación y Reinversión Americana de 2009 (ARRA). Entre las medidas adoptadas destacan: otorgamiento de recursos a los estados y localidades, especialmente para apoyos a la educación y soporte financiero en programas de transporte; apoyos a la población de bajos recursos mediante el Programa Suplementario de Asistencia Alimentaria; compra de bienes y servicios para la industria de la construcción y otras actividades de inversión; y beneficios fiscales a personas y empresas como la disminución de gravámenes a los contribuyentes de menores ingresos, créditos fiscales pagados a través de las remuneraciones al trabajo, e incremento de las deducciones permitidas por depreciación y adquisición de equipo.[7]

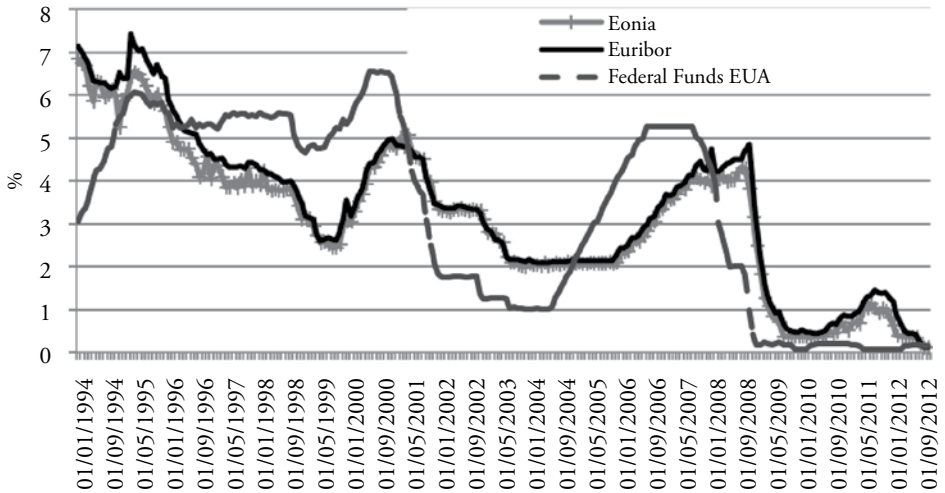
Aunque las medidas estadounidenses de rescate financiero, apoyo fiscal e incluso monetario (a través de la contracción de la tasas de interés de referencia) fueron concertadas buscando evitar una recesión mayor, oficialmente también es preocupante el creciente nivel de endeudamiento privado y público; por ello se acordó aprobar medidas de austeridad en el largo plazo, de acuerdo con estimaciones de la Oficina de Presupuesto de los Estados Unidos, para el 2012 se espera un déficit público de 1 171 miles de millones de dólares, pero para el año 2013 el déficit será de sólo 612 mil millones, es decir, una disminución aproximada de 560 mil millones (aproximadamente 5% del PIB). Los recursos provendrán principalmente de: el término de algunos apoyos establecidos en la ARRA de 2009, la disminución de apoyos al desempleo, el incremento de tasas impositivas sobre el ingreso y las ganancias para los mayores contribuyentes, reducción en gastos de salud, y reducción en el gasto federal (sobre todo de tipo discrecional). Oficialmente, se espera como efecto de estas medidas un crecimiento del PIB del 2% en el año 2012 y del 1.1% en 2013; además de una reducción del déficit público para alcanzar 1.5% del PIB en los próximos años, se estima que esto propicie efectos positivos en la inversión productiva, en el producto, el empleo y los salarios.[12]

En América Latina, la tendencia ha sido mantener constancia en las políticas fiscal y monetaria para evitar fluctuaciones macroeconómicas; en términos generales, se

[11] Congressional Budget Office, "Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from October 2011 Through December 2011", publicación No. 4435, CBO, Estados Unidos, 2012.

[12] Congressional Budget Office, "Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013", mayo, CBO, Estados Unidos, 2012.

Gráfica 2
Tasas de interés anuales a plazo de 1 mes



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo y del Comité de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal estadounidense.

observa estabilidad en el déficit fiscal de los últimos años que oscila entre 2% y 5% del PIB en promedio, sólo algunos países como Paraguay, Bolivia, Chile y Perú han logrado superávit presupuestal; pero el cambio importante en la región ha sido en la composición de la deuda, en la década que inició en 1990, en promedio el endeudamiento externo representaba cerca del 85% del PIB, hoy en día su magnitud es de sólo 15%.[13]

Por el lado de la política monetaria, de acuerdo con el artículo 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, el principal objetivo es la estabilidad de precios porque se considera la base del bienestar y el crecimiento. Por estabilidad, se ha definido un crecimiento anual del Índice Armonizado de Precios del Consumidor (HICP) inferior al 2%. Una característica que define al Banco Central Europeo (BCE)

[13] ECLAC, *The International Financial Crisis and Its Implications for Latin America and the Caribbean*, Santiago de Chile, 2012, p. 43.

es su responsabilidad de proveer de liquidez al sistema, lo que efectúa a través de las operaciones de subasta de bonos que celebra con los bancos de los diferentes países, siempre y cuando éstos ofrezcan activos sólidos (adecuada calificación) como garantías de los préstamos.

Como es conocido, en los Estados de la UME, prevalece la coordinación de la política monetaria, pero vinculada a distintas medidas de política fiscal (excepto los compromisos suscritos en Tratado de Maastricht de 1992 y el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de 1997). Sin embargo, hay una interdependencia entre ambas políticas, si en un país la situación fiscal es deficiente (en términos del déficit presupuestal o del nivel de endeudamiento público), se incrementa la percepción del riesgo de los títulos de deuda de su gobierno, pero también aumenta la exposición al riesgo de los bancos cuando en sus activos una fracción importante la constituyen los títulos públicos; en consecuencia se tornan dudosas las garantías que se ofrecen al BCE para obtener liquidez, aunada a la posibilidad de riesgo de contagio en el sistema financiero. Además, cuando empeoran las calificaciones de los títulos gubernamentales, hay efectos perjudiciales sobre las tasas de interés (necesariamente se incrementan para hacer atractivos los títulos). Un vínculo adicional son las presiones de demanda en los mercados que pueden propiciar incrementos inflacionarios.

Esa interdependencia explica tanto el interés del BCE de forzar al cumplimiento de medidas de disciplina fiscal, como su intervención en los casos de rescate financiero. Para el BCE, los desequilibrios fiscales se extendieron porque no se obligó al cumplimiento de las directrices señaladas en el PEC, no se impusieron sanciones a los países que infringieron las normas, y tampoco hubo incentivos para su observancia. Como respuesta a la crisis, las medidas adoptadas por el BCE fueron: reducción de las tasas de interés de referencia (Euribor y Eonia),[14] una provisión ilimitada de liquidez en operaciones de refinanciación a los bancos que ofrezcan garantías suficientes, la ampliación de tres meses a un año en el plazo máximo de las operaciones de refinanciación, la ampliación de la lista de activos aceptados como garantías, la provisión de liquidez en moneda extranjera (especialmente dólares), y apoyos mediante compras en el mercado de bonos garantizados.[15]

[14] La tasa Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*) es aquella a la cual se ofrecen depósitos a plazo entre los principales bancos de la Unión Monetaria Europea. La tasa Eonia (*Euro Overnight Index Average*) es una tasa de referencia que se calcula como el promedio ponderado de las transacciones de préstamos a un día sin garantía, que se realizan en el mercado interbancario.

[15] ECB, "Monetary and Fiscal Policy Interactions in a Monetary Union", *Monthly Bulletin*, ECB, julio, 2012, p. 57.

El plan de rescate conjunto de la Unión Europea (UE), el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) puede resumirse en la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), por el que se ofreció hasta 750 mil millones de euros distribuidos de la siguiente forma: hasta 440 mil millones de euros para Estados miembros, mediante préstamos garantizados; 60 mil millones de euros por parte de la Comisión Europea (a través del programa de financiamiento para estados en crisis económica denominado Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera, MEEEF); 250 mil millones de euros como préstamo por parte del FMI; además se incluyó la posibilidad de intervención del BCE en los mercados de deuda públicos y privados. Con posterioridad a estas medidas, en octubre de 2010, la Cumbre Europea de Deauville, estableció la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) a partir del año 2013 y en sustitución del FEEF.

Más recientemente, en marzo de 2011, los estados europeos suscribieron el Pacto por el Euro Plus, donde se establece un conjunto de compromisos de los países firmantes con el objetivo de mejorar la competitividad y convergencia en la eurozona, y apoyados en otras medidas como el impulso al empleo, la sostenibilidad de las finanzas públicas y la estabilidad financiera. Respecto a la competitividad, las medidas adoptadas son: cuidar la evolución paralela de los salarios y de la productividad (en el entendido de que costos unitarios del trabajo dañan la competitividad), la apertura de sectores productivos protegidos, e impulso a la educación y a la inversión en investigación y desarrollo; en el ámbito del empleo: adoptar estrategias que promuevan la "flexiguridad" laboral, propiciar la educación permanente, y la adopción de medidas fiscales que reduzcan la presión impositiva sobre el trabajo; respecto a las finanzas públicas, el interés se concentra en cumplir lo establecido en el PEC, y para ello los compromisos son: efectuar las reformas necesarias, en particular sobre los regímenes de pensiones, los planes de jubilación anticipada, y los sistemas de atención sanitaria y otras prestaciones sociales; respecto a la estabilidad financiera, los estados se comprometen a: vigilar en coordinación con la UE las condiciones de operación bancaria, vigilar los niveles de endeudamiento de todos los sectores (especialmente bancos, familias y organizaciones no financieras), y propiciar la coordinación de la política tributaria.[16]

En lo que respecta a la política monetaria de América Latina, entre los años 2009 y 2010 se optó por la reducción de las tasas de base, pero se recuperaron en el 2011; en cualquier caso, la reducción de las tasas de interés no alcanzó los niveles que se

[16] Consejo Europeo, "Conclusiones del Consejo Europeo", *documento* EUCO 10/1/11, Bruselas, 2011, p. 33 ss.

observaron en la Unión Europea ni en Estados Unidos, lo que ha servido también para atraer capital financiero. Otras medidas de política monetaria adoptadas en la región fueron: la expansión de las reservas internacionales en dólares (con excepción de Venezuela, Chile y Paraguay) lo que se traduce en la reducción de impactos por flujos de capital; además en varios países la intervención del banco central en el mercado cambiario apreció la moneda local respecto al dólar, ésto se observó entre los años 2011 y 2012 principalmente en Colombia, Chile, México, Perú, Costa Rica, Bolivia y Paraguay.[17]

REGULACIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO

En el aspecto financiero, la crisis ha propiciado a nivel mundial una discusión importante y amplia sobre la conveniencia de establecer nuevas disposiciones regulatorias. Las propuestas más conocidas son las reunidas bajo la coordinación del Banco de Pagos Internacionales (BIS).[18] Los acuerdos pioneros de regulación, previos a la crisis con los conocidos como Basilea I y Basilea II. Las primeras medidas de prevención, que datan de 1988, se centraron en evaluar la suficiencia del capital bancario, porque se consideraba un indicador relevante de la exposición a los riesgos; el *Acuerdo de Capital de Basilea* de 1998, corregido en 1991 y 1994 (Basilea I) estableció la necesidad de determinar el capital bancario de reserva en función de los activos en riesgo (siempre bajo la regla de un requerimiento mínimo de capital del 8% de esos activos). La irrupción masiva de los instrumentos derivados condujo a nuevas propuestas de regulación bancaria, a partir de 1999, de las que resultó *la Convergencia internacional de medidas y normas de capital: marco revisado*, del 2006 (Basilea II), donde se establecen como pilares básicos de supervisión de la actividad bancaria: la vigilancia de los requerimientos mínimos de capital, el proceso de supervisión y la disciplina de mercado; además se sugieren métodos alternativos para la estimación del riesgo de crédito (métodos estándar, basado en calificaciones internas, y el método de titulización), del riesgo operacional y del riesgo de mercado.[19]

[17] ECLAC, *op. cit.*, 2012, p. 33 ss.

[18] Actualmente, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea se constituye por los representantes de los bancos centrales de los siguientes países: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong, India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, Países Bajos, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Turquía y Reino Unido.

[19] BIS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Suiza, 2006, p. 336.

Como respuesta a la crisis y en reconocimiento de que la situación se agravó por el excesivo apalancamiento, la escasez y dudosa calidad del capital bancario, así como las limitadas reservas de liquidez, desde junio de 2009 se asumieron nuevos compromisos en regulación bancaria, y son los siguientes: mejorar la calidad del capital para absorber mejor las pérdidas y enfrentar los procesos posibles de liquidación, aumentar la cobertura al riesgo al reconocer los nuevos instrumentos financieros, las titulizaciones y los vehículos de financiación fuera de balance; elevar los requerimientos mínimos de capital e introducir colchones de conservación del capital, introducir estándares mínimos de liquidez, fomentar la acumulación de capital, y endurecer los procesos de supervisión bancaria.[20]

Los países de la (UME) aceptaron, a partir de 2011, el establecimiento del MEDE, que busca junto con la CE, el BCE y el FMI propiciar condiciones financieras robustas; entre sus principales acciones destaca la creación de un fondo de 700 mil millones de euros, parcialmente integrado con aportaciones de los países miembros para contingencias, asimismo, proporcionará asistencia crediticia en casos urgentes, apoyará mediante la adquisición de títulos de deuda y realizará prácticas de supervisión financiera.

Otras propuestas de regulación financiera se orientan a la necesidad de establecer, por parte de la autoridad monetaria de cada Estado, controles que propicien la estabilidad del precio de los activos (lo que se suma al control sobre los precios de los bienes); establecer requerimientos de capital para las instituciones financieras sobre la base de los cambios en su estructura de capital (en los activos y en los pasivos) en lugar de basar esos requerimientos en los acervos promedios; regularizar las operaciones financieras de titulización y aquellas que quedan fuera de los estados financieros reportados; propiciar la coordinación tributaria en cuanto a los gravámenes sobre ganancias de capital (dividendos y rendimientos sobre títulos financieros).

REGULACIÓN EN EL SECTOR LABORAL

Como se indicó anteriormente, la preocupación por converger hacia el estándar macroeconómico de sostenibilidad fiscal ha propiciado que varios países emprendan reformas laborales en las que se eliminan los apoyos gubernamentales hacia el empleo,

[20] Al respecto pueden consultarse: BIS, *The Basel Committee's Response to the Financial Crisis: Report to the G20*, Suiza, 2010a, p. 16. BIS, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, 2010b, p. 47 y BIS, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, Suiza, 2011, p. 69.

ya sea a través del recorte en programas destinados a la promoción del empleo, o bien, recortes en los seguros de desempleo y en la seguridad social, así como también la disminución de vacantes en el sector público, y las políticas de contención salarial. Incluso, muchas de estas nuevas reformas parecen estar orientadas a ofrecer mayores beneficios a los empleadores antes que a los trabajadores, por ejemplo, la aceptación de contratos flexibles que permitan condiciones mínimas de empleo, por el tiempo y los salarios que las empresas consideren conveniente; en el entendido de que estas prácticas reducirán los costos de producción, promoverán el empleo y la competitividad, y asegurarán el crecimiento económico.

Bajo estos supuestos, un marco reciente para el análisis de las relaciones laborales es el de la *flexiguridad*, se trata de una propuesta europea que busca combinar los requerimientos convencionales de flexibilidad laboral, benéficos principalmente para las empresas, con los criterios que rigen las condiciones de trabajo y seguridad social en protección de los empleados.

El concepto de flexiguridad fue acuñado en 1995 en Holanda por Hans Adriaansens y Ad Melkert (Ministro de Asuntos Sociales de Holanda), entendiéndose como un esquema de compensación para los trabajadores por la decreciente seguridad en el empleo (cada vez menores puestos permanentes y mayores facilidades para los despidos), a cambio de oportunidades laborales y esquemas de seguridad social (Tangian, 2008: 102).[21]

Para la Comisión de las Comunidades Europeas (CCE) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la propuesta de la flexiguridad es ideal. La CCE se refiere a ésta como: "una estrategia integrada para potenciar, a un tiempo, la flexibilidad y la seguridad en el mercado laboral", y se constituye por cuatro componentes: a) contratos flexibles y confiables, tanto para el empleador como para el empleado; b) estrategias de aprendizaje permanente que faciliten la inserción laboral; c) políticas activas y eficaces en el mercado laboral que ayuden a la incorporación en nuevos puestos de trabajo y reduzcan los periodos de desempleo; y d) sistemas de seguridad social que incluyan seguros de desempleo, pensiones y servicios de salud.[22]

La CCE (2007) ha subrayado como ventajas de la flexiguridad: permitir la seguridad del empleo, en lugar de la del puesto de trabajo (se asume que con la flexibilidad contractual y las estrategias para el aprendizaje o capacitación es fácil acceder a

[21] Tangian, Andranik, "Flexiguridad europea: conceptos (definiciones operativas), metodología (instrumentos de seguimiento) y políticas (implantaciones consistentes)", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, p. 102.

[22] CCE, "Hacia los principios comunes de la flexiguridad: más y mejor empleo mediante la flexibilidad y la seguridad", documento No. 27.06.2007, Bruselas, 2007, p. 9.

las vacantes disponibles, dado que cada vez menos personas suscriben contratos permanentes); las empresas mejoran su capacidad de innovación y competitividad al contratar trabajadores más productivos y adaptables; ayuda a los empleadores y a los empleados a aprovechar las oportunidades que ofrece la globalización; trabajadores y empresas se adaptan a los cambios tecnológicos y productivos; disminuyen la segmentación de los mercados laborales y el trabajo precario; favorecen el partenariado, es decir, la negociación y acción colectiva entre trabajadores, empresas y gobierno.

Las autoridades de la Unión Europea subrayan como ejemplo del éxito de la flexiguridad, el caso de Dinamarca, y plantean como viable su reproducción en otros países. Su éxito lo sustentan en el triángulo virtuoso que se ha logrado construir entre la flexibilidad laboral, la protección social y las políticas activas de empleo, así como en la observancia de los principios promovidos por la CCE.[23] Sin embargo, en opinión de varios autores el triunfo del modelo no sería posible sin una fuerte intervención pública a través del gasto, la inversión y las políticas activas de las instituciones gubernamentales; claramente, en la actual época de crisis que muy marcadamente viven varios países de Europa, es muy difícil lograr ese gasto y apoyo gubernamental, cuando las políticas "anticrisis" se han dirigido precisamente a la reducción del gasto público y a la disminución de la intervención estatal.

Para los críticos de la flexiguridad, los principios enarbolados por la CCE no son la clave del éxito del modelo, sino más bien, las condiciones económicas y el decidido apoyo público, elementos que muy difícilmente podrían seguir otros países; entre los factores que explican el éxito del modelo en Dinamarca y que comúnmente se omite mencionar cuando se promueve la flexiguridad se encuentran, por ejemplo: un gasto público de 4.2% del PIB destinado a acciones que agilicen e impulsen el mercado laboral; tasa de sindicalización de trabajadores de 80%, generación de empleos por el sector público de 25% del total; reducción de la tasa de desempleo en los últimos diez años de 9% a 4% de la población; escaso crecimiento poblacional, 1.65% en

[19] Para la CCE, deben considerarse los siguientes principios comunes para ejecutar la flexiguridad: 1) contratos flexibles y confiables, que incluyan estrategias de capacitación permanente, políticas activas para el mercado laboral y sistemas de seguridad social; 2) equilibrio entre los derechos y obligaciones de empleadores, trabajadores e instituciones gubernamentales; 3) capacidad de adaptación del modelo a las condiciones particulares de cada país; 4) reducción de la brecha de oportunidades entre quienes ya participan en el mercado laboral y quienes no lo hacen; 5) promoción de las condiciones de flexibilidad y seguridad dentro y fuera de las empresas; 6) igualdad de género e igualdad de oportunidades incluso entre grupos vulnerables; 7) confianza y diálogo entre autoridades públicas e interlocutores sociales; 8) políticas presupuestarias sólidas y distribución equitativa de los costos y beneficios entre particulares, empresas y gobierno. CCE, *op. cit.*, 2007, p. 11.

diez años; reducción sustancial de la fuerza de trabajo no calificada y en consecuencia, reducción sustancial de la población que recibe los menores salarios; gasto público en investigación y desarrollo de 2.6% del PIB; gasto público en educación pública de 8.5% del PIB; gestión adecuada de la deuda pública, en los últimos diez años se redujo de 80% a 44% del PIB, gracias a una reforma estructural del sector público, a la simplificación administrativa y a la disminución sustancial del gasto público corriente; recaudación tributaria de más del 48% del PIB; y gasto social del 30% del PIB.[24]

REFLEXIONES FINALES

La reciente crisis económica y financiera continúa afectando el desenvolvimiento de las economías a nivel global. En esta investigación se analizaron las principales políticas emprendidas para frenar la crisis, especialmente en los ámbitos fiscal y monetario. En el aspecto fiscal, las medidas concertadas han tenido como propósito común la estabilidad de las finanzas públicas, bajo los estándares tradicionales de fortaleza macroeconómica; en algunos casos (en aquellos países no sujetos a presiones o condicionantes de organismos externos para recibir apoyos financieros) la política fiscal ha sido claramente contractiva, mientras que en otros estados sólo se establecieron apoyos fiscales de corto plazo, pero también se emprendieron medidas restrictivas en el largo plazo. La política monetaria adoptada a raíz de la crisis fue claramente expansiva en los países de mayores dificultades económicas (en la eurozona y en Estados Unidos), en cambio, en América Latina la tendencia fue hacia la continuidad y estabilidad de las tasas de interés con la intención de atraer capitales.

Otros elementos discutidos son los aspectos de regulación financiera y laboral. Aunque hay un amplio consenso en la necesidad de establecer reglamentaciones precisas para frenar la excesiva utilización de instrumentos derivados, la creación de nuevos instrumentos sintéticos y las decisiones discrecionales de las instituciones financieras, no existen todavía acuerdos y compromisos concretos al respecto, quizá

[24] Al respecto pueden consultarse: Lorenzo, Francisco, "Flexiguridad, oportunidades y riesgos en el mercado actual de trabajo", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 17-34; Zubero, Imanol, "¿A qué huele en Dinamarca?", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 35-57; Urteaga, Eguzki, "El modelo escandinavo y su transposición a los países europeos", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 59-80, y Boyer, Robert, "Employment and Decent Work in the Era of Flexicurity", *documento de trabajo*. No. 32, *Economic and Social Affairs*, p. 32.

bajo la idea de que nuevas imposiciones y controles restrinjan los principios de la apertura de mercados y de la globalización.

Por último, es importante destacar las incipientes reformas a nivel mundial, en materia de empleo, si efectivamente los estados desean mejorar la competitividad e incrementar las oportunidades laborales de la población, se requiere principalmente una intervención decidida mediante el apoyo gubernamental para la promoción del empleo, y mayores recursos a la educación y capacitación, así como en áreas estratégicas de desarrollo productivo.

BIBLIOGRAFÍA

Bernanke, "Some Reflections on the Crisis and the Policy Response", documento presentado en la Conferencia: "Rethinking Finance: Perspectives on the Crisis" organizada por Russell Sage Foundation and The Century Foundation, Nueva York, 2012.

BIS, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Suiza, 2006, p. 336.

———, *The Basel Committee's Response to the Financial Crisis: Report to the G20*, Suiza, 2006a, p. 16.

———, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, 2010b, p. 47.

———, *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, Suiza, 2011, p. 69

Boyer, Robert, "Employment and Decent Work in the Era of Flexicurity", documento de trabajo No. 32, *Economic and Social Affairs*, 2006, p. 32.

Comisión de las Comunidades Europeas, "Hacia los principios comunes de la flexiguridad: más y mejor empleo mediante la flexibilidad y la seguridad", *documento* No. 27.06.2007, Bruselas, 2007, p. 25.

Congressional Budget Office, "Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from October 2011 Through December 2011", publicación No. 4435, CBO, Estados Unidos, 2012.

———, "Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint That Is Scheduled to Occur in 2013", mayo, CBO, Estados Unidos, 2012.

Consejo Europeo, "Resolución del Consejo Europeo de Amsterdam sobre el Pacto de Estabilidad y Crecimiento", *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*, DO 236 de 2.8.1997, Bruselas, 1997.

Consejo Europeo, "Reglamento (CE) No. 1467/97 del Consejo del 7 de julio de 1997 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo", *Diario Oficial de las Comunidades Europeas, DO L 209 de 2.8.1997,* 7 de julio de 1997, Bruselas, 1997.

———, "Reglamento (CE) No. 1056/2005del Consejo del 27 de junio de 2005 por el que se modifica el Reglamento (CE) No. 1467/97 relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento del déficit excesivo", *Diario Oficial de las Comunidades Europeas, DO L 174 de 7.7.2005,* Luxemburgo, 2005.

Consejo Europeo (2011), "Conclusiones del Consejo Europeo", *documento* EUCO 10/1/11, Bruselas, 2011, p. 13 ss.

Economic Commission for Latin American and the Caribbean (2012), *The International Financial Crisis and Its Implications for Latin America and the Caribbean*, Santiago de Chile, p. 43.

European Central Bank, "Monetary and Fiscal Policy Interactions in a Monetary Union", *Monthly Bulletin*, ECB, julio, 2012, pp. 51-64.

Federal Ministry of Finance (2012), *German Stability Programme, 2011 Update*, Alemania, 38 pp.

Goodhart, Charles A. E., *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, Edward Elgar, Reino Unido, 2012, p. 151.

Zubero, Imanol, "¿A qué huele en Dinamarca?" *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 35-57.

Lorenzo, Francisco, "Flexiguridad, oportunidades y riesgos en el mercado actual de trabajo", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 17-34.

Mariña, Abelardo y Sergio Cámara, "The Current Crisis Outbreak and Development Interpretations and Perspectives for the World Economy", documento de trabajo preparado para el *VI Congrès Marx International Crises, Révoltes,Utopies*, Université de Paris-X-Nanterre, Francia, 2010.

Tangian, Andranik, "Flexiguridad europea: conceptos (definiciones operativas), metodología (instrumentos de seguimiento) y políticas (implantaciones consistentes)", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 99-153.

Urteaga, Eguzki, "El modelo escandinavo y su transposición a los países europeos", *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, Vol. 1, No. 16, 2008, pp. 59-80.

Young, Brigitte y Willi Semler, "The European Sovereign Debt Crisis: Is Germany to Blame?", *German Policy and Society*, Vol. 39, No. 1, 2011, pp. 1-24.

ANEXO

Cuadro A1
Déficit público como proporción del PIB en países de la Unión Monetaria Europea

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Austria	0.2	0.9	1.7	4.6	1.8	1.7	0.9	0.9	4.1	4.4	2.6
Bélgica	-0.4	0.2	0.2	0.4	2.8	-0.1	0.3	1.3	5.8	4.1	3.7
Chipre	2.2	4.4	6.6	4.1	2.4	1.2	-3.5	-0.9	6.1	5.3	6.3
Alemania	3.1	3.8	4.2	3.8	3.3	1.7	-0.2	0.1	3.2	4.3	1.0
Estonia	0.1	-0.3	-1.7	-1.7	-1.6	-2.5	-2.4	2.9	2.0	-0.2	-1.0
España	0.5	0.2	0.4	0.1	-1.3	-2.4	-1.9	4.5	11.2	9.3	8.5
Finlandia	-5.1	-4.1	-2.4	-2.2	-2.7	-4.0	-5.3	-4.3	2.5	2.5	0.5
Francia	1.7	3.3	4.1	3.6	3.0	2.4	2.7	3.3	7.5	7.1	5.2
Grecia	4.4	4.8	5.7	7.4	5.4	6.1	6.5	9.8	15.8	10.6	9.1
Irlanda	-0.9	0.4	-0.4	-1.4	-1.6	-2.9	-0.1	7.3	14.2	31.3	13.1
Italia	3.2	3.2	3.6	3.6	4.5	3.4	1.6	2.7	5.4	4.6	3.9
Luxemburgo	-6.1	-2.1	-0.5	1.1	0.0	-1.4	-3.7	-3.0	0.9	1.1	0.6
Malta	6.4	5.8	9.2	4.7	2.9	2.8	2.4	4.6	3.7	3.6	2.7
Países Bajos	0.3	2.1	3.2	1.8	0.3	-0.5	-0.2	-0.5	5.6	5.1	4.7
Portugal	4.3	2.9	3.1	3.4	5.9	4.1	3.1	3.6	10.1	9.8	4.2
Eslovenia	4.0	2.4	2.7	2.3	1.5	1.4	0.0	1.9	6.1	5.8	6.4
Eslovaquia	6.5	8.2	2.8	2.4	2.8	3.2	1.8	2.1	8.0	7.7	4.8

Nota: El signo positivo indica déficit y el negativo superávit.
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo.

Cuadro A2
Déficit público como proporción del PIB en países de la Unión Monetaria Europea

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Austria	66.8	66.2	65.3	64.7	64.2	62.3	60.2	63.8	69.5	71.8	72.2
Bélgica	106.5	103.4	98.4	94.0	92.0	88.0	84.1	89.3	95.9	96.2	98.0
Chipre	61.2	65.1	69.7	70.9	69.4	64.7	58.8	48.9	58.5	61.5	71.6
Alemania	59.1	60.7	64.4	66.3	68.6	68.1	65.2	66.7	74.4	83.2	81.2
Estonia	4.8	5.7	5.6	5.0	4.6	4.4	3.7	4.5	7.2	6.7	6.0
España	55.6	52.6	48.8	46.3	43.1	39.6	36.2	40.1	53.8	61.0	68.5
Finlandia	42.5	41.5	44.5	44.4	41.7	39.6	35.2	33.9	43.3	48.3	48.6
Francia	57.1	59.1	63.3	65.2	66.8	64.1	64.2	68.2	79.0	82.3	85.8
Grecia	103.7	101.7	97.4	98.9	110.0	107.7	107.4	113.0	129.3	144.9	165.3
Irlanda	35.5	32.1	30.9	29.6	27.4	24.8	24.8	44.2	65.2	92.5	108.2
Italia	108.2	105.1	103.9	103.4	105.4	106.1	103.1	105.8	115.5	118.4	120.1
Luxemburgo	6.3	6.3	6.2	6.3	6.1	6.7	6.7	13.7	14.8	19.1	18.2
Malta	60.9	59.1	67.6	71.7	69.7	64.1	62.1	62.2	67.8	69.0	72.0
Países Bajos	50.7	50.5	52.0	52.4	51.8	47.4	45.3	58.5	60.8	62.9	65.2
Portugal	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	69.5	68.3	71.6	83.0	93.3	107.8
Eslovenia	26.5	27.8	27.2	27.3	26.7	26.4	23.1	21.9	35.3	38.8	47.6
Eslovaquia	48.9	43.4	42.4	41.5	34.2	30.5	29.6	27.8	35.5	41.0	43.3

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central Europeo.