

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Crisis financiera internacional: ineficiencias producidas por la falta de coordinación en las medidas propuestas.

International financial crisis: inefficiencies caused by the lack of coordination in the measures proposed

Autora: D^a Lilia María Hernández García

Tutor: D. Francisco Gabriel Hernández Hernández

Grado en Administración y Dirección de Empresas
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2014 / 2015

LA LAGUNA, 24 DE JULIO DE 2015

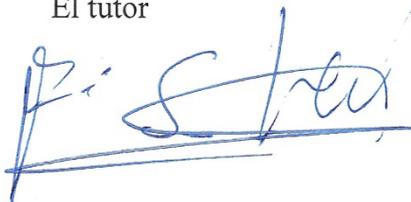
D. Francisco Gabriel Hernández Hernández del Departamento de Economía,
Contabilidad y Finanzas

CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado en Administración y Dirección de Empresas titulada “Crisis financiera internacional: ineficiencias producidas por la falta de coordinación en las medidas propuestas” y presentada por la alumna Lilia María Hernández García realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía Académica de la asignatura para su defensa.

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a 24 julio de dos mil quince

El tutor



Fdo: D. Francisco Gabriel Hernández Hernández

LA LAGUNA, 24 DE JULIO DE 2015

ÍNDICE

Resumen	4
1. Introducción	5
2. Marco teórico	5
2.1. Orígenes de la crisis	5
2.2. Desarrollo de la crisis	6
2.3. La crisis en la zona euro	10
3. Objetivos e hipótesis	11
3.1. Medidas tomadas en América Latina	11
3.2. Unión Europea	14
3.2.1. España	15
3.2.2. Grecia	18
3.2.3. Portugal	23
3.3. G20	24
3.3.1. Coordinación macroeconómica	24
3.3.2. Comercio internacional	25
3.3.3. Empleo y pobreza	26
3.3.4. Reforma de los organismos multilaterales	26
3.3.5. Reestructuración del sistema financiero internacional	27
3.3.6. Economía mexicana.	28
4. Conclusiones	29
5. Bibliografía	31

RESUMEN

La crisis financiera internacional originada en los Estados Unidos es una de las más graves de las últimas décadas. Esta recesión afectó a la economía norteamericana, y en general, a las economías de la mayoría de países desarrollados, cuyo origen se señaló inicialmente en la titularización de cartera hipotecaria *subprime* pero tuvo causas más complejas que posiblemente los supervisores, las agencias calificadoras, los bancos, los inversionistas y otros agentes económicos no distinguieron en sus justas dimensiones.

El objetivo principal que se pretende conseguir con la elaboración de este trabajo es identificar las ineficiencias que se produjeron por la falta de coordinación entre las diferentes instituciones (Reserva Federal, FMI, Unión Europea, etc.). Para ello, se analizará previamente las causas de la crisis y como se expandió al mundo entero, y tras eso, distinguiendo entre distintos estratos se analizarán las medidas tomadas para intentar solventarla.

ABSTRACT

The international financial crisis originated in the United States is one of the most severe in decades. This recession hit the US economy, and in general, the economies of most developed countries, whose origin was initially noted securitization of subprime mortgage portfolio but more complex than had Causes Possibly Supervisors, rating agencies, banks, investors and other economic agents did not distinguish in their true dimensions.

The main objective to be achieved with the development of this work is to identify the inefficiencies that were caused by the lack of coordination between different institutions (Federal Reserve, International Monetary Fund, European Union, and so on.). To do this, will be analyzed the causes of the crisis and as discussed previously expanded to the whole world, and after that, distinguishing between different strata measures taken to try to resolve it.

Palabras clave: crisis financiera, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central Europeo.

Keywords: financial crisis, International Monetary Fund, World Bank, European Central Bank.

1. Introducción.

Desde el año 2007 y hasta el día de hoy, la crisis financiera internacional es un problema a nivel mundial de gran importancia, y aunque sus comienzos fueron en Estados Unidos ha tenido repercusiones significativas en una gran cantidad de países. Tuvo consecuencias a todos los niveles, es decir, en el mercado financiero, mercado laboral, etc., y, es por ello, que resulta importante analizar las causas que han producido estos incuantificables problemas para aplicar medidas que intenten solventarlos y, además, que en posibles futuras crisis se puedan predecir y evitar que ocurra lo mismo que en la recesión actual.

Para ello se analiza lo que ha ocurrido desde el 2007 y hasta la actualidad en América Latina, la Unión Europea y el Grupo de los 20. Se hace referencia a las distintas acciones que se han tomado por los distintos organismos, rescates que se han concedido como por ejemplo en Grecia, y medidas adoptadas por los diferentes gobiernos.

2. Marco teórico.

2.1. Orígenes de la crisis.

En el verano de 2007 en Estados Unidos, se manifestó que el nivel de fallidos en el sector hipotecario *subprime* estaba por encima de las medias estadísticas. Como resultado de ello, una elevada cantidad de cédulas hipotecarias titulizadas sobre estos préstamos perdieron su cotización, y de repente perdió liquidez un mercado que hasta el momento gestionaba una parte importante de la financiación del sector inmobiliario de los Estados Unidos. Desde ese momento se genera una gran desconfianza en el mercado financiero que llevará a que se produzca una mayor intervención coordinada por parte de los gobiernos. Pero las causas verdaderas de la recesión financiera actual residen en una gran cantidad de factores complejos que se refuerzan entre ellos.

Por un lado, las autoridades financieras cometieron una serie de errores de política macroeconómica que favorecieron comportamientos impropios, tanto en el mercado financiero como en el inmobiliario. A partir de la década de los 90, el control directo de la inflación fue un objetivo principal de la política monetaria para los bancos centrales. Los resultados de las medidas tomadas sobre política monetaria se hacían en función del IPC e, incluso, en ocasiones en torno a la tasa de variación de la inflación subyacente. Otras variables como la expansión del crédito, el déficit exterior o la evolución de los precios fueron considerados por los bancos centrales como información adicional pero nunca como un objetivo para analizar. Como estábamos situados en un mercado de economías abiertas se podían importar un elevado número de bienes industriales desde economías asiáticas, por lo que es probable que el IPC estuviera infravalorando los excesos de liquidez en el sistema económico. Intentado buscar una solución a la recesión de 2001, la Reserva Federal llega a efectuar una rebaja histórica del 6,5 por

ciento al 1 por ciento de los tipos de interés. Los tipos de interés reales negativos se mantuvieron durante extensos periodos, lo que produjo comportamientos diversos. Y todo esto unido en un mercado financiero con ansiosos ahorradores e instituciones con un alto grado de apalancamiento.

En segundo lugar, el error cometido fue de carácter regulatorio. Se anularon las barreras que existían entre la banca comercial y la de inversiones, que había implantado en los años treinta la *Glass-Steagall Act*. Esta ley, que entró en vigor para intentar evitar que se volviera a producir una situación como la Gran Depresión, destaca entre sus características la separación entre la banca comercial y la banca de inversión. La Reserva Federal controlaba forzosamente a los bancos comerciales, a los que exigía coeficientes de liquidez y solvencia, lo que restringía sus posibilidades de apalancamiento y en consecuencia, de crecimiento del crédito. Por un lado, la banca comercial disfrutaba del apoyo público a través de la garantía de los depósitos pero siempre con un límite determinado. Sin embargo, por otro lado, a la banca de inversión no se le imponían este tipo de controles, pero se le prohibía buscar financiación en el público general y además tenía bastante restringidas sus operaciones con la banca comercial. A partir de los años noventa, esta gran separación va desapareciendo tanto por la aparición de los fondos de inversión, como por derogación de la ley en 1999. Desde este momento la banca de inversión, al no tener ningún tipo de control, tiene la posibilidad de apalancar sus posiciones en una medida mucho más grande que la comercial.

En un mercado en el que los tipos de interés eran negativos, y además el precio de los activos inmobiliarios crecía cada vez más, el impulso de crear instrumentos que permitieran financiar el crédito inmobiliario era considerable, para luego colocarlo entre inversores deseosos de rentabilidad. En la práctica, se estableció un mercado hipotecario paralelo que es el origen de la crisis de las hipotecas *subprime*. Es más, tanto los Gobiernos republicanos como demócratas realizaron un esfuerzo para rebajar las condiciones para la cesión y titulización de las hipotecas *subprime*. Es decir, no sólo se toleró, sino que además se crearon facilidades para que se produjera este mercado hipotecario paralelo.

2.2. Desarrollo de la crisis.

En todos los estados de crisis anteriores se han podido encontrar cinco etapas: desplazamiento, auge, euforia, toma de beneficios y pánico. El desplazamiento es algún gran cambio exógeno que afecta al sistema macroeconómico de forma importante. Como consecuencia de este desplazamiento, familias y empresas trasladan su riqueza hacia otros sectores, y este sería el proceso de auge. Tras esto, se produce la etapa de euforia que se caracteriza porque en el mercado hay una gran actividad especulativa, es decir, los agentes adquieren el bien cuyo precio está en alza, no por la rentabilidad que tenga, sino para posteriormente revenderlo y obtener unas ganancias. Llega el momento

en el que algunos inversores piensan que las ganancias son insostenibles y por ello deciden realizar beneficios y vender, es decir, realizar la toma de beneficios. Por último, al ser evidente que los precios son insostenibles, se establece la etapa de pánico cuando se producen ventas masivas, el crédito se contrae y se producen quiebras financieras. Es decir, la economía entra en recesión.

En la recesión de 2007, el desplazamiento que afectó a la economía fue una unión de factores que hicieron muy atractivo el mercado inmobiliario para una parte de la población de Estados Unidos que antes de esto no había tenido acceso a una vivienda propia. Dentro de estos factores destacan: en primer lugar, a mediados de los años 90 se produjeron cambios en la regulación hipotecaria que rebajaron los estándares de Fannie Mae y Freddie Mac, instituciones financieras semipúblicas que en EE.UU garantizan las hipotecas de gran cantidad de familias; en segundo lugar, la política de bajos tipos de interés que se habían aplicado para combatir la recesión de 2001 y por último, los problemas de riesgo moral derivados de las operaciones de rescate de entidades financieras. Las familias y empresas llevaron al máximo su endeudamiento al ver los tipos de interés tan bajos existentes con el fin de comprar activos y bienes de consumo duradero. El epicentro de esta actividad de compra de crédito era el mercado inmobiliario. De hecho, el consumo de las familias de Norteamérica se pudo mantener más o menos estable gracias al crecimiento de los precios de la vivienda durante la recesión de 2001. Es decir, las medidas que se tomaron para solucionar la crisis de 2001 fueron en parte las causantes de la crisis financiera actual (Nadal, 2008).

Sin algunos procesos de innovación financiera, que fueron beneficiados por la eliminación de la separación entre la banca comercial y la de inversión, el crecimiento de los precios de la vivienda y del segmento *subprime* no habrían sido posibles. Esto permitió que existiera un sistema de banca hipotecaria que no estaba sujeto a los controles a los que solía estar el crédito hipotecario.

En resumen, el funcionamiento de este mercado era el siguiente: agentes independientes ofrecían hipotecas a tipo variable y con fuertes periodos de carencia a clientes que no cualificaban para obtener una hipoteca en la banca comercial. Estas hipotecas, denominadas *subprime*, se vendían a entidades mayoristas que las agrupaban formando paquetes muy heterogéneos y, en general, con calidad crediticia inferior al segmento estándar. La banca de inversión dividía estos paquetes en distintos tramos, cuya solvencia venía determinada por su nivel de sobregarantía y la probabilidad de impago, que se calculaba en función de la morosidad histórica de las hipotecas *subprime*. Los tramos se titulizaban en MBS¹ y CDO². Este proceso se basaba en unos modelos matemáticos que se mostraron incorrectos para evaluar el riesgo de un segmento en crecimiento explosivo y en un momento en el que la situación cíclica había cambiado de forma radical. Estos títulos fueron comprados ávidamente por un mercado financiero internacional, cuyos inversores confiaban en su alta solvencia y buscaban

¹ *Mortgage back securities*

² *Collateralized debt obligations*

desesperadamente rentabilidades positivas en dólar. Estos activos se distribuyeron entre fondos de inversión y entidades financieras de prácticamente todo el mundo, que confiaban en su alta solvencia y estaban ávidos de rentabilidades positivas en dólar. De esta forma, entre 2003 y 2007 se produjo una espiral de creciente endeudamiento de las familias americanas, aumento del apalancamiento de las entidades financieras e incremento constante de los precios de la vivienda. Incluso la banca comercial entró en este tipo de negocio, ya que, las posibilidades de apalancamiento que les ofrecía la innovación financiera, les permitía obtener crecientes beneficios sin estar sometida a las ataduras de la supervisión financiera.

Podemos situar en los primeros años de esta década el proceso de auge, mientras que, a partir del año 2004, se entra claramente en la fase de euforia especulativa. Fue a mediados de 2007 cuando se produjo el estallido de la burbuja financiera al comenzar la toma de beneficios.

Pero anteriormente, en marzo de ese mismo año, se habían producido avisos cuando la financiera estadounidense New Century Financial Corporation, especializada en hipotecas de alto riesgo, estuvo al borde de la quiebra porque grandes bancos de inversión le negaron la financiación ante la incertidumbre de si se producirían impagos por parte de los subscriptores de hipotecas. En pocos meses sus títulos perdieron un noventa por ciento de valor. En este mismo mes, la Asociación de Bancos Hipotecarios de Estados Unidos hace público que la morosidad en este sector había alcanzado el punto más alto de los últimos siete años. Esto se debía, en parte, a la subida de tipos de interés que la Reserva Federal había aplicado algunos meses antes intentando retirar los excesos de liquidez y que sin embargo, estaban estimulando procesos inflacionistas. A finales de marzo el índice de precios de la vivienda más utilizado en Estados Unidos, el índice Case-Shiller, registra su primera caída interanual desde 1996. Sin embargo, no es hasta el mes de julio cuando el miedo se instala en el mercado. Se declaran en quiebra dos fondos hipotecarios del banco de inversión Bear Stearns, que se dedicaba a la titulización y emitió una importante cantidad de valores respaldados por activos. Esto puso de manifiesto la falta de liquidez de muchos de los activos que estaban vinculados al segmento *subprime*. Tras esto, a finales de julio la desconfianza ya estaba instalada en las entidades financieras y se trasladó al mercado interbancario que a principios de agosto presentó unos diferenciales anormalmente elevados en relación al tipo de intervención. Como un diferencial así solamente se da cuando el mercado interbancario presenta problemas bastante graves de liquidez, esto provocó la actuación inmediata de los bancos centrales, que inyectaron coordinadamente miles de millones de dólares y euros para intentar normalizar la situación.

No es hasta el mes de septiembre de 2007 cuando las quiebras y suspensiones de pagos cruzan el Atlántico. El Banco de Inglaterra anunció, el 14 de ese mes, que por primera vez en los últimos treinta años había quebrado una entidad financiera británica, el Northern Rock. Es entonces cuando la Reserva Federal recorta los tipos de interés al

4,75 por ciento. En el último trimestre de este año, los bancos de ambos lados del Atlántico comienzan a ver con claridad la gravedad del problema, a reconocer sus pérdidas y los precios de la vivienda bajan a un ritmo fugaz. Y de nuevo, la Reserva Federal realiza una rebaja en los tipos de interés en octubre y diciembre, hasta llegar al 4,25 por ciento.

Al comienzo del año 2008 se agrava la crisis financiera y se comienza a ver sus consecuencias en la economía real. En Estados Unidos la tasa de desempleo comienza a aumentar mientras que se hacen públicas las pérdidas de las entidades financieras de todo el mundo. A finales de enero, ante la evidente crisis se produce una fuerte corrección bursátil y de forma inmediata la Reserva Federal baja de nuevo los tipos de interés hasta llegar a situarlos en un 3 por ciento. No es hasta marzo cuando los bancos centrales se coordinan para dotar de liquidez al mercado, ya que no había ningún síntoma de mejora con las medidas ya tomadas. Y es en este mes también cuando se produce uno de los grandes sucesos de esta crisis cuando Bear Stearns es comprado por JPMorgan, por un precio muy inferior al que tenía antes de la crisis, para evitar que quebrara. Esta compra sólo fue posible porque la Reserva Federal garantizó la financiación de 30.000 millones de dólares para la compra de los activos que tenían menor liquidez. La Reserva Federal vuelve a bajar los tipos de interés situándolos al 2,25 por ciento y de nuevo en abril llegando al 2 por ciento. Desde este momento y hasta septiembre la situación pareció estabilizarse.

A pesar de que el mercado no se encontraba en una situación normal, el diferencial entre el Libor y el tipo de inversión se había estabilizado en torno a los 60 puntos básicos, y aunque esto es muy por encima de lo que se suele considerar una situación normal al menos parecía estar más controlada. En estos meses, de marzo a septiembre de 2008, por un lado se redujo el número de quiebras bancarias, y por otro lado, al ser conscientes de la situación financiera algunos de los bancos son capaces de captar fondos para su recapitalización.

Pero estos meses de aparente tranquilidad tan sólo supondrían una tregua. Septiembre de 2008 fue el peor mes para los mercados financieros de todo el mundo. En la primera semana de este mes se empieza a tener grandes dudas acerca de la solvencia de Fannie Mae y Freddie Mac, las dos entidades que poseían o garantizaban la mitad de la deuda hipotecaria de Estados Unidos. Estas entidades emitían títulos que suponían el principal activo global en dólares y solían ser comprados por su alta solvencia por parte de los bancos centrales, entidades financieras, ahorradores particulares de todo el mundo, fondos de inversión y fondos de pensiones.

Algunos días más tarde Lehman Brothers, compañía global de servicios financieros que destacaba en banca de inversión, gestión de activos financieros e inversiones en renta fija y banca comercial; y Merrill Lynch, compañía norteamericana que ofrece servicios en el mercado de capitales, inversiones bancarias, asesoría consultiva, gestión de capital

y servicios de banca; se enfrentan a grandes problemas de liquidez. Tras realizar una negociación parecida a la que se produjo en el caso de Bear Stearns, se produce la compra de Merrill Lynch por parte de Bank of America, pero sin embargo, Lehman Brothers quiebra al no encontrar comprador.

A mediados de este mismo mes la Reserva Federal toma el control de AIG, principal entidad aseguradora de los Estados Unidos, que había quedado muy afectada tras la quiebra de Lehman Brothers. Algunos días después, Goldman Sachs y Morgan Stanley, dos de los bancos de inversión más grandes y que permanecían independientes, comienzan a estar supervisados por la Reserva Federal y se convierten en bancos comerciales. Esa misma semana cae en quiebra Washington Mutual que es intervenida por el Tesoro, y se acuerda la venta urgente a JPMorgan. También los Gobiernos de Holanda, Luxemburgo y Bélgica intervienen Fortis, la mayor entidad financiera de Bélgica; el Grupo Santander compra Bradford & Bingley en el Reino Unido; Citibank compra Wachovia, cuarto mayor banco de Estados Unidos en activos totales; y por último, en Alemania el Gobierno interviene Hypo Real Estate.

En el mes de octubre, las bolsas de todo el mundo muestran la gravedad de la crisis con grandes caídas en los principales índices bursátiles. Un ejemplo de ello es que al final de este mes, estos índices bursátiles de las principales economías desarrolladas habían descendido en más de un 40 por ciento si los comparamos con los valores al inicio del 2008. Ante este agravamiento, la Reserva Federal considera que es necesario rebajar nuevamente los tipos de interés hasta situarlos al 1 por ciento a finales de octubre.

El tercer trimestre del 2008, analizado desde el punto de vista de la economía real, muestra crecimientos negativos del PIB para casi todas las economías de la OCDE. Y además, en el mes de octubre, la dilatación de la crisis tanto financiera como real, es más que evidente en los principales mercados emergentes.

2.3. La crisis en la zona euro.

Aunque la crisis financiera comenzó en Estados Unidos, los bancos de toda Europa se vieron afectados enormemente porque estaban vinculados con inversiones financieras de gran alcance en ese país. Según las estimaciones realizadas por el FMI, las pérdidas totales registradas por todos los bancos de esta zona entre los años 2007 y 2010 ascienden a 630.000 millones de dólares. En el peor momento de la crisis, en el año 2008, con el fin de evitar el colapso del sistema financiero internacional, los gobiernos realizaron inyecciones de capital en los bancos lo que produjo una nacionalización parcial de las instituciones involucradas. La intervención de los Gobiernos tuvo éxito en lo referente a que no continuaran las quiebras financieras que siguieron tras el colapso de Lehman Brothers (Doménech y Jiménez, 2012). Pero por otro lado, el agravamiento de la crisis financiera tuvo una enorme repercusión en el resto de la economía.

Entre los organismos internacionales que ejercen una mayor influencia, especialmente en el diseño de política económica, destacan el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. A pesar de que ambas instituciones surgieron para estructurar el nuevo orden monetario internacional en la segunda posguerra, actualmente presumen de poder contar con un gran poder político y una capacidad cognitiva para establecer prioridades y definir directrices de política pública. (Kissack, 2014)

Si bien los objetivos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional fueron distintos desde sus orígenes, aunque no contrarios, actualmente en muchos casos sus funciones se complementan de tal manera que en ocasiones llegan a presentar colisiones en sus directrices y estrategias de desarrollo.

La recesión internacional actual ha provocado grandes debates académicos y políticos sobre la naturaleza de los problemas a los que hace frente la economía global y ha complejizado la discusión sobre qué respuesta política sería la más adecuada. El Fondo Monetario Internacional se ha visto involucrado en estos acontecimientos y ha aprovechado el contexto internacional para llevar a cabo un proceso de reforma en su estructura y en su oferta de instrumentos financieros. Estos cambios realizados le permiten desempeñar un nuevo papel como proveedor de financiación y ayudarlo a perfeccionar sus acciones relacionadas con la prevención de crisis. Todo esto está sucediendo en un contexto en el que los mercados de crédito privado ofrecen unas oportunidades de financiación mucho más limitadas en un importante número de países. En las circunstancias actuales interesa analizar las reformas llevadas a cabo y las que se encuentran pendientes de implementación desde la perspectiva de los países de América Latina (Kacef, 2012).

En resumen, la crisis argentina de 2001 marcó el final del papel del FMI como proveedor de financiación, y tras esto se sumergió en una importante crisis de identidad y en una extraña pérdida de importancia en esta zona. Como se destacó en CEPAL³, la menor vulnerabilidad observada en estos países, caracterizada por una mejoría en las cuentas fiscales, significó que alcanzaran su mínimo histórico de endeudamiento con el FMI (Machinea, 2009).

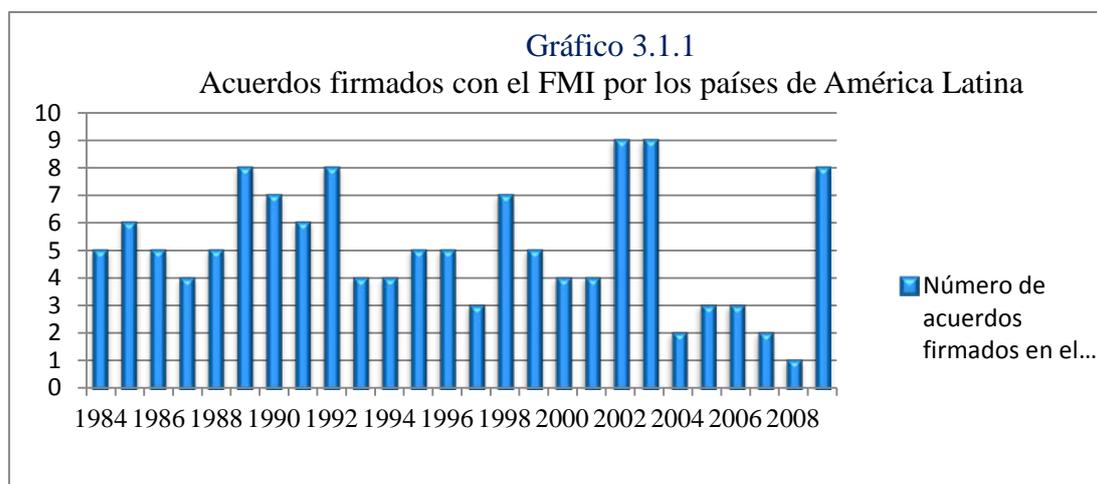
Esto fue causado por varios motivos. Como expone Enríquez (2010), por un lado, una disminución en la restricción financiera que propició que los países encontrasen menos incentivos para pedir préstamos, y por otro lado, una variación en la percepción de las autoridades de los países y los mercados sobre lo que representaban los acuerdos del FMI realizados en momentos de auge.

Relacionado con esto se debe destacar el pago anticipado a finales de 2005 de los préstamos del FMI por parte de sus principales deudores, los gobiernos de Argentina y

³ *Comisión Económica para América Latina y el Caribe.*

Brasil, por cantidades de 15,5 y 9,9 miles de millones de dólares respectivamente. Se produjo una reducción de casi la mitad de la cartera de préstamos del FMI producto de esta cancelación anticipada, y esto hizo que por primera vez en muchos años América Latina dejara de ser unos de los principales receptores de recursos financieros, pasando a simbolizar su participación menos del 5% del total, muy por debajo del promedio del 35% durante el periodo 1984-2006.

Finalmente, el gráfico 1 ilustra los cambios acontecidos en las acciones del FMI y el desarrollo macroeconómico de la región. Los periodos de caída del PIB per cápita (1985, 1988-1990, 1992, 1995, 1999, 2001-2002 y 2009) se corresponden con un incremento en la cuantía de acuerdos firmados en cada uno de esos años.



Cuadro 3.1.1:
Número de acuerdos firmados con el FMI en periodos de crisis

	Número de acuerdos en crisis anteriores a 2009	2009	% respecto al total de firmados
Número de acuerdos firmados	73	8	61,4
Stand-by-Arrangements	50	3	58,9
Supplemental Reserve Facility	5	0	100,0
Extended Fund Facility	8	0	72,7
Flexible Credit Line	0	2	100,0
Exogenous Shocks Facility	0	3	100,0
SAF Commitment	0	0	0,0
PRGF Commitment	10	0	55,6

Se puede observar en el gráfico 1 que, desde el año 1984, el año en el que menos acuerdos se han firmado entre los países de América Latina y el FMI ha sido el 2008, justo al año siguiente del comienzo de la crisis internacional, con tan sólo un acuerdo pactado.

En marzo de 2009 el FMI aprobó la reforma de su esquema de préstamos y de varios de sus instrumentos. Con ella, se realizaron ajustes con los que se proponen modernizar los instrumentos de préstamos y asegurar que el Fondo Monetario Internacional cuente con las herramientas necesarias para hacer frente a la recesión actual y a las posibles futuras.

3.2. Unión Europea.

La crisis global ha tenido costes muy altos en las economías desarrolladas. En octubre del año 2009 el Fondo Monetario Internacional calculaba que sus costes ascendían a 3,4 trillones de dólares, sin incluir aquellos costes que serán necesarios en el mediano o corto plazo para estabilizar a economías dentro y fuera de la Unión Europea.

La sincronización de los ciclos económicos se reflejó en la producción de bienes y servicios de las economías desarrolladas. En la Unión Europea la crisis tuvo efectos similares a los reflejados en la economía estadounidense. Mientras que en EE.UU la tasa anual de crecimiento real del PIB decreció de un 0.4 por ciento en 2008 a un -2.4 por ciento en 2009, en la UE las tasas fueron del 0.9 y -4.0 por ciento en esos mismos años respectivamente.

Si bien en Estados Unidos la crisis económica se manifestó hasta 2008 y los signos de recuperación comenzaron a estar latentes en 2010, en la Unión Europea se estima el comienzo de la recuperación y crecimiento económico sobre el 2015.

En agosto de 2007, por primera vez en la historia, ocurrieron operaciones coordinadas entre los Bancos Centrales de Asia, Europa y Norteamérica. En mayo de 2010, el acuerdo entre la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional, a fin de rescatar Grecia, mostró cómo se podían crear acuerdos supranacionales para estabilizar economías enteras. Algunos meses más tarde, en junio de este mismo año, existen problemas fiscales y programas de apoyo y ajuste macroeconómico en España, Hungría, Irlanda y Portugal.

Se consideraba que era necesario también fortalecer la regulación internacional ante la posibilidad de inducir problemas de riesgo moral. En este sentido, se tomaron acciones

como las propuestas de regulación estadounidense, las modificaciones al acuerdo de Basilea II⁴ y las condiciones de apoyo a las economías afectadas en Europa.

3.2.1. España.

La crisis financiera afectó a la economía de España cuando se estaba llevando a cabo un proceso de ajuste tras una larga expansión, durante la cual se acumularon una serie de desequilibrios. Estos desequilibrios estuvieron vinculados a un elevado nivel de endeudamiento de las empresas y las familias y a una ponderación excesiva del sector inmobiliario dentro de la actividad económica. La gran mayoría de las nuevas deudas de las familias se destinó a la compra de vivienda, a la vez que gran parte del crédito otorgado a las empresas se orientó a la promoción inmobiliaria.

Cuando se analizan conjuntamente estos desequilibrios y el progreso de las cifras de déficit, exceso de construcción y de gasto, deuda, déficit de la balanza por cuenta corriente y desequilibrios en el sistema financiero no queda ninguna duda de que la economía española estaba avanzando con una velocidad abismal hacia una evidente crisis, aunque la llegada de la crisis financiera internacional aceleró el proceso.

Pero también se debe hacer referencia a la gran permisividad de la política económica aplicada, que no sólo no fue capaz de frenar a tiempo el proceso que se estaba desarrollando desde 2003-2004, sino que cuando ya la crisis era un hecho evidente se llevaron a cabo medidas expansionistas y de gasto que empeoraron claramente la situación. Aunque se debe tener en cuenta que tener en cuenta que dos posibles instrumentos, como son por un lado el tipo de cambio y la alternativa de devaluar la moneda, y por otro lado la utilización de la política monetaria para contener la excesiva expansión de la demanda, no estaban en manos de las autoridades nacionales. Pero también es cierto, que en 2007, 2008 y parte del 2009 el Gobierno Español y el Banco de España no actuaron correctamente.

En el caso del Gobierno, porque en lugar de ejecutar de inmediato un ajuste del gasto público y regular ciertos aspectos de la expansión crediticia vinculada a la vivienda, optó por una política laxa e incluso motivadora del gasto, donde se pueden destacar por ejemplo acciones como el “Plan E”⁵ de gasto público o los premios a la natalidad.

Y en el caso del Banco de España porque, mientras que los servicios de inspección interna habían advertido previamente de los riesgos en que estaban incurriendo algunas de las entidades financieras, especialmente las cajas de ahorro, tampoco actuó de la

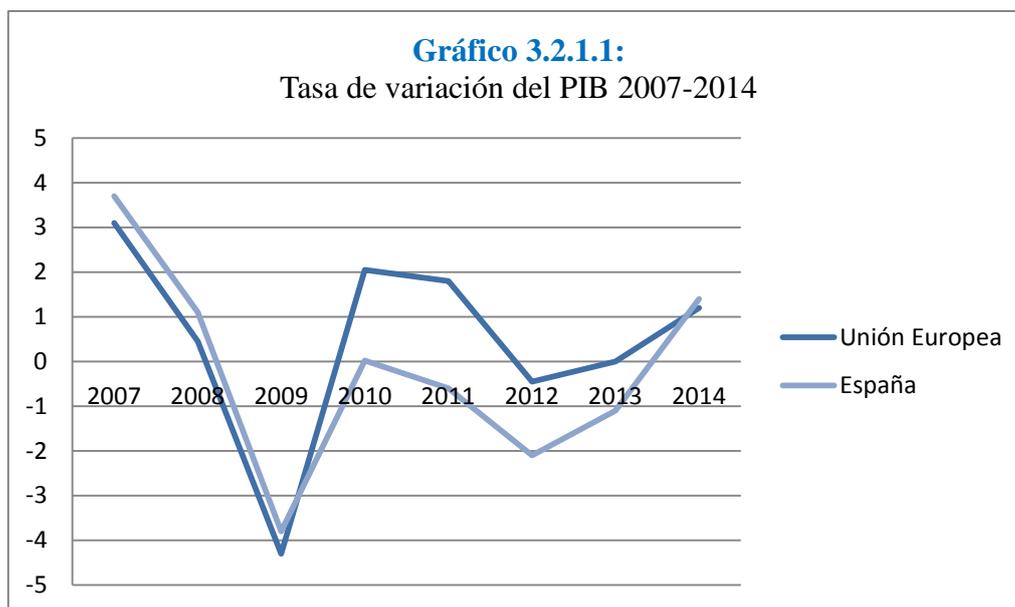
⁴ Se produjo una primera revisión de este acuerdo, publicándose así los Acuerdos de Basilea II, siendo una serie de iniciativas para fortalecer el sistema financiero tras la crisis de las hipotecas subprime.

⁵ Plan Español para el Estímulo de la Economía y el Empleo fue un conjunto de más de un centenar de medidas que tenía como objetivo impulsar la actividad económica del país, movilizando grandes cantidades de dinero público.

forma que habría sido conveniente, por ejemplo, marcando límites a la expansión crediticia, exigiendo el cumplimiento de los topes a las hipotecas, etc.

En mayo de 2011, el gobierno que se encontraba en ese momento en el poder, se vio forzado por la Comisión Europea, con el apoyo del FMI, a cambiar radicalmente su política, advirtiendo recortes en el gasto por valor de 15 mil millones de euros, una reducción media del 5 por ciento en los sueldos de los funcionarios, la congelación de las pensiones, etc.

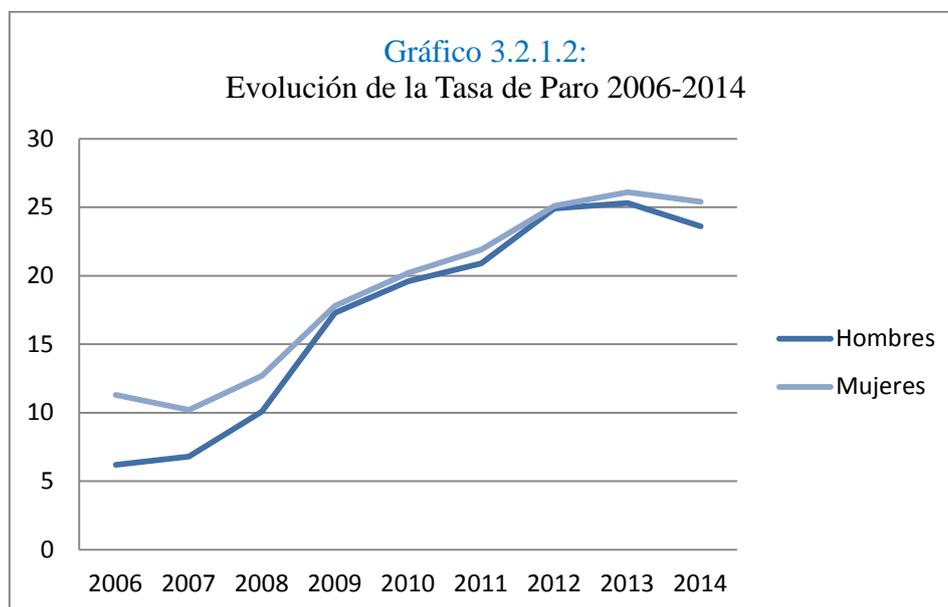
Este cambio supuso, como señala Cuadrado-Roura (2012) el comienzo de una nueva etapa en la economía española, que continuó con la política económica aplicada por el siguiente Gobierno que llegó al poder, marcada por los incrementos de impuestos, recortes en los gastos, exigencias en la reducción de los déficit por parte de las Comunidades Autónomas, inicio del saneamiento del sector bancario, etc. Estas acciones produjeron una serie de consecuencias, como son: la caída del PIB a tasas negativas, los continuos retrocesos en el gasto de las familias, el elevado y constante aumento del desempleo, el endeudamiento generalizado de todos los agentes económicos, las dificultades para reducir el déficit fiscal y el incremento de la deuda o la caída absoluta del crédito a empresas y familias.



La aparente recuperación que se inició en la segunda mitad de 2010 y parte de 2011, tras la caída más profunda de 2009, ha dado paso después a una nueva caída de las tasas de evolución del PIB, como se muestra en el gráfico. Caída que se confirmó en 2012, con una tasa negativa de variación del PIB del -2.1 por ciento. Tras esto, el PIB español se ha ido recuperando y en el conjunto del año se ha situado en un 1.4%. Si comparamos la tendencia que ha llevado el PIB español con el de la Unión Europea

vemos que han sido muy similares, aunque la recuperación entre los 2010 y 2011 fue mucho mayor.

Grecia	26,5
España	24,4
Croacia	17,0
Chipre	16,1
Portugal	14,1



Los datos de desempleo resumen el estado de la economía española, que está en crisis o recesión desde 2008; explican casi por sí solos la crisis social que sufre el país. Es actualmente el segundo país de la Unión Europea con la mayor tasa de paro, sólo estando por encima de Grecia. Esta tasa ha estado en constante aumento desde que la crisis comenzó en 2007, y es en 2014 cuando se registra la primera bajada significativa tanto en la tasa de paro masculina con un 23,6%, como la femenina con un 25,4%. Aunque se observa una ligera mejoría, no ha sido en la cuantía deseable.

Mateos y Penadés (2013) insisten en que el paro de larga duración se ha incrementado de forma preocupante. Al acabar el año 2012, más de la mitad de los parados llevaban al menos doce meses buscando trabajo, lo que nunca antes había sucedido. Estas cifras señalan la dirección de un fuerte desempleo estructural en el futuro, aun cuando la

economía haya salido de la crisis, debido a la dificultad de reincorporación al mercado de trabajadores en paro durante largos periodos.

La coyuntura internacional ha estado marcada por la crisis económica, especialmente por las relaciones con los socios europeos, y más en particular con el grupo de países de la zona euro, liderado por Alemania de forma casi oficial. El ministro español de Economía anunció en junio de 2012 que España había solicitado y obtenido de la Unión Europea un rescate de hasta 100 mil millones de euros para el sistema financiero español. Mientras que en Grecia, Irlanda y Portugal el rescate internacional se ocupó del conjunto de la economía, en España se dirigió a solventar las dificultades de algunas entidades financieras. En diciembre de 2012 se libró el primer pago, de casi 40.000 millones.

La prima de riesgo, el diferencial entre el bono español y el bono alemán en el mercado, ha sido un motivo de permanente preocupación para el gobierno. El 24 de julio de 2012 la prima alcanzó un máximo de 639 puntos básicos. Irlanda y Portugal habían sido rescatadas con una prima en niveles inferiores.

Este año 2012 estuvo caracterizado por continuas negociaciones sobre el objetivo de reducción de déficit que los países de la Unión Europea requerían para España. El objetivo pactado con el Eurogrupo ha sido la principal justificación de los enormes recortes de gasto público y servicios sociales que han marcado las políticas públicas.

Algunos de los cambios más significativos de dichas políticas en términos de recortes y repercusión sobre colectivos más vulnerables, y con el objetivo de responder a dichas directrices europeas de austeridad y contención del gasto, fueron la reforma del mercado laboral, la subida del IVA, la supresión de la deducción por vivienda, el copago sanitario, el retraso de la edad de jubilación a los 67 años, y un aumento de 15 a 25 años el periodo que se toma de base para calcular las pensiones, etc.

3.2.2. Grecia.

La economía de Grecia presentó un comportamiento dinámico de su PIB entre el 2007-2014, con un crecimiento promedio de un 4,2 por ciento anual, siendo éste superior a la media de los países de la UE. Sin embargo, en 2009 dicha tasa llegó a situarse en un -2 por ciento. Al ingresar Grecia en la Comunidad Europea en el año 2000, y adoptar la moneda común en 2001, comenzó un incremento desmesurado del gasto público, lo que se justificó con la adecuación del país para los juegos olímpicos de Atenas 2004. Como señalan López *et al.* (2010), esta expansión del gasto fue posible en gran medida gracias al financiamiento externo, lo que hizo al país más débil ante los problemas internacionales como los acaecidos durante la crisis de 2008-2009.

Al mismo tiempo, era evidente que en Grecia se estaba llevando a cabo un manejo irresponsable de las finanzas públicas acompañado por problemas de corrupción y abuso del poder público, lo que produjo un grave desequilibrio fiscal que fue escondido por el gobierno de ese momento. Pero con la llegada del nuevo gobierno en 2009, toda Europa y el mundo, fueron conscientes de que las cifras antes publicadas eran inexactas y que el déficit fiscal correspondía al doble de lo que se creía anteriormente.

Según los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional en 2010, la deuda pública griega alcanzaba niveles del 115% del PIB en 2009, muy superior a lo permitido por el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea⁶, a la vez que atravesaba por un periodo de importantes problemas de competitividad externa y elevada inflación de la demanda interna.

Los graves problemas que estaban ocurriendo en las finanzas públicas de Grecia generaron una gran preocupación en los mercados financieros internacionales ya que existía una gran posibilidad de una moratoria en los pagos de los bonos del gobierno. Este miedo se agravó cuando a finales de 2009 las firmas calificadoras de riesgo Standard & Poor's, Fitch y Moody's redujeron la calificación de la deuda soberana de Grecia justificada por el excesivo nivel de gasto público, y la casi inexistente competitividad de las exportaciones griegas, lo que probablemente le impediría afrontar las obligaciones adquiridas anteriormente, situación agravada, además, por los bajos ingresos que se generaban.

Al compartir moneda con el resto de los países de la zona euro, el gobierno griego no tenía la capacidad de utilizar la devaluación de la moneda como un mecanismo de ajuste de la competitividad, y el miedo de muchos en base a la conveniencia de crear una moneda común comenzaron a renacer, ya que se encontraban en un panorama de débil integración política y económica entre los países de la Unión Europea.

Para intentar hacer frente a esta situación, el Gobierno de Grecia inicialmente adoptó medidas que no fueron del todo convincentes para los mercados. Se comprometió a disminuir el déficit fiscal a menos de un 3% del PIB para 2012, pero no llevaron a cabo medidas para respaldar estas promesas, lo que creó un mayor nerviosismo entre los inversores. Debido a la situación que estaba atravesando Grecia, los líderes europeos tardaron varios meses en decidir qué procedimiento seguirían, condicionados en parte por las restricciones legales que habían establecido previamente los países miembros de la UE.

Como Grecia había abusado de las finanzas públicas europeas sin ningún tipo de medida, los miembros de la Eurozona no veían con buenos ojos ofrecerles un rescate financiero y no estaban seguros de sí debían implicar al Fondo Monetario Internacional

⁶ Conocido también como el Tratado de Maastricht.

en la solución del problema, por miedo de que esto se interpretara como un signo de debilidad de la UE.

Al final, en abril de 2010, para evitar un colapso de los mercados financieros internacionales se hizo inminente la necesidad de un rescate a la deuda soberana de Grecia. Los gobiernos de la Eurozona debían reunir 45 mil millones de euros que les proporcionarían tiempo para realizar una reestructuración de esta economía y promover las reformas aplazadas por las demás economías débiles⁷ de Europa. Pero los recursos necesarios no llegaron en el tiempo esperado y los inversionistas no esperaron más. Aún sabiendo que el FMI estaba negociando conjuntamente con la UE un paquete de rescate para poner solución a la crisis griega, las medidas adoptadas no lograron restablecer la confianza en el mercado y hubo una liquidación masiva de los papeles de deuda de Grecia, lo que provocó una disminución de sus precios y un aumento de su *spread*.

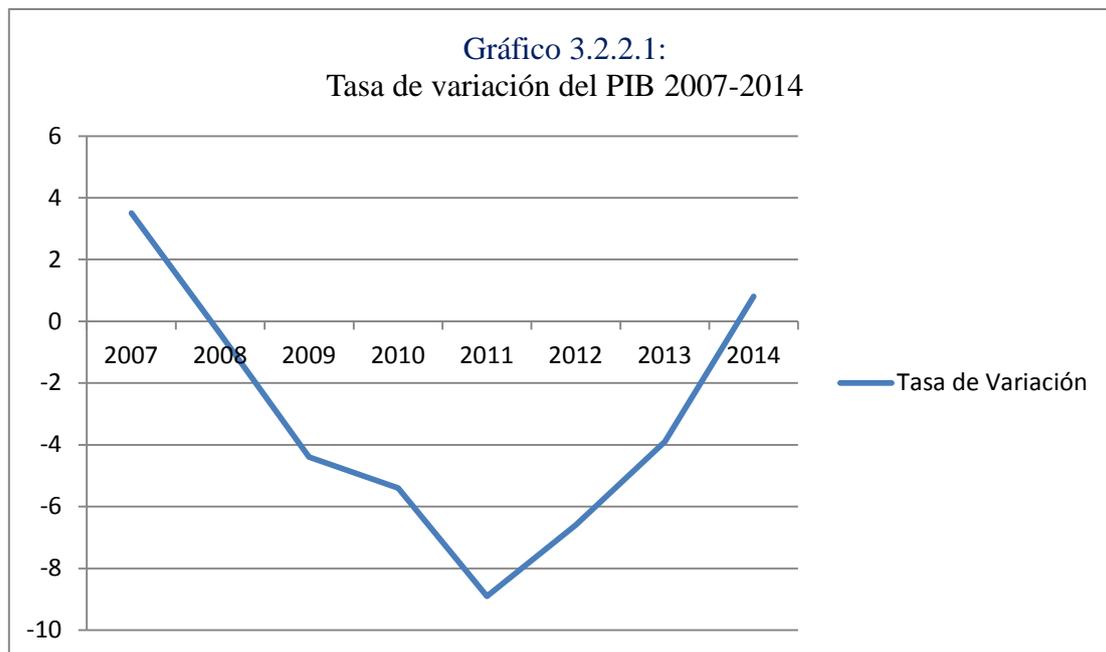
En el segundo trimestre de 2010, la calificación de la deuda soberana de Grecia se vio reducida una vez más por las calificadoras de riesgo ante la incertidumbre de si el rescate prometido llegaría y en qué momento, pero también lo hicieron para Portugal y España. Estos sucesos provocaron una devaluación del Euro frente al resto de monedas y un desplome del mercado financiero de la zona económica más avanzada del mundo.

En mayo de ese mismo año, la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo acordaron finalmente un programa cooperativo de financiamiento sin precedentes para ayudar a Grecia, cuantificado en 110 mil millones de Euros por un periodo de tres años para cubrir sus necesidades de pagos y así aumentar la competitividad y restablecer la confianza en el mercado. Del total de los recursos, 80 mil millones fueron aportados a través de préstamos bilaterales de los países de la Eurozona mientras que los otros 30 mil millones fueron aportados por el FMI. Lo que se pretendió conseguir con la concesión de este rescate era que Grecia no tuviera que recurrir a los mercados financieros internacionales hasta 2012, y encausar con él su economía hacia la recuperación.

En distintos aspectos, como señala Katsikas (2012), el año 2012 fue realmente decisivo para la crisis griega. En el aspecto económico, a pesar de estar atravesando una etapa de recesión ya por quinto año consecutivo, el PIB griego continuaba cayendo en torno a un 6%, y como consecuencia de esto, se firmó un segundo acuerdo de rescate, pero esta vez la financiación procedía del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera. A este acuerdo se adjuntaba un segundo programa de condicionalidad que mantenía la austeridad del primer programa, pero que introducía nuevas reformas estructurales incluyendo el compromiso de la reestructuración de la deuda pública de Grecia con la participación de los inversores privados. Por otro lado, a nivel político, en este año fue cuando más cambios sucedieron en el sistema griego. Tras las elecciones consecutivas celebradas en

⁷ Principalmente España, Irlanda, Italia y Portugal.

los meses de mayo y junio, y la frustración causada por el programa de austeridad produjeron unas consecuencias en el sistema político impredecibles.



El nuevo programa facilitaba financiación a Grecia hasta finales de 2014 gracias al segundo acuerdo. Los fondos disponibles ascendían a 174 mil millones de euros, de los cuales aproximadamente 118 mil millones estaban relacionados con el *bail in*⁸ de los acreedores del sector privado, mientras que el resto sería utilizado para cubrir las necesidades financieras del gobierno griego y el pago de la deuda pública pendiente. Las condiciones de este segundo acuerdo eran más favorables para Grecia que las del anterior. Los plazos del vencimiento del nuevo préstamo del FEEF⁹ son mucho más largos, pasando a ser de quince a treinta años y con un periodo de gracia de diez años, y también se vio ampliado el vencimiento del primer préstamo del FMI en diez años. A su vez, el trato sobre el PSI¹⁰ consiguió reducir la deuda griega sostenida por la inversión privada en 106 mil millones de euros, al mismo tiempo que amplió su vencimiento, lo que impuso a los inversores unas grandes pérdidas.

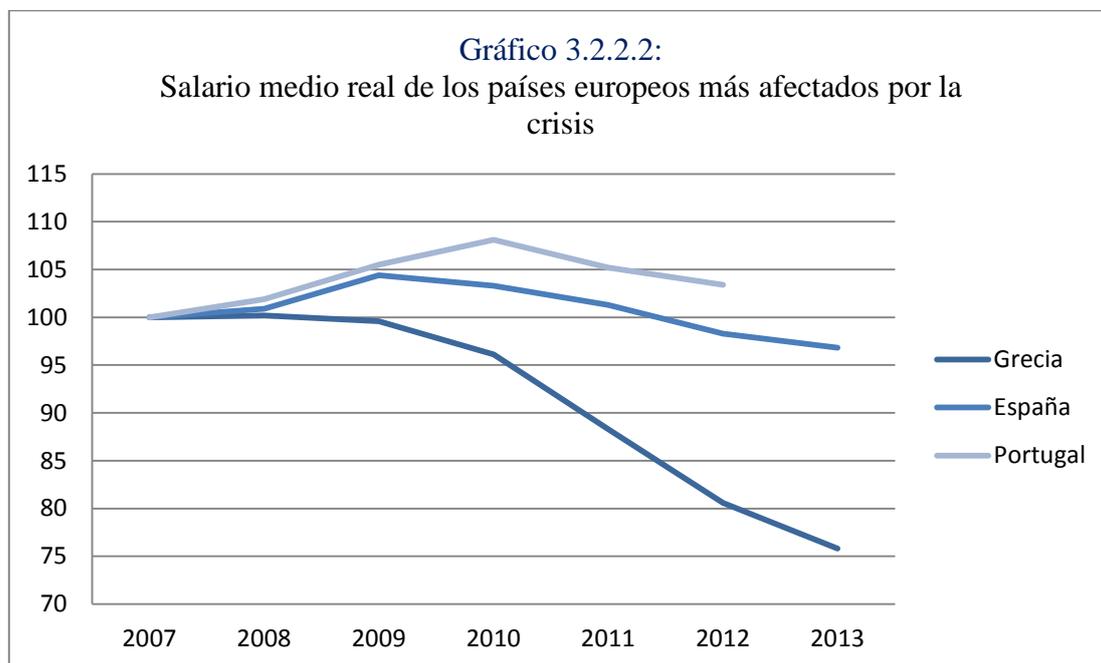
La conclusión definitiva del acuerdo para el segundo rescate fue anunciada como un éxito por los analistas internacionales y funcionarios, punto de vista que no se compartía en Grecia. El acuerdo provocó, pese a los beneficios ya mencionados anteriormente, una crisis política debido a las medidas exigidas. Más concretamente, la imposición de las nuevas medidas de austeridad que imponía la derogación de gran parte de las desgravaciones fiscales, reducciones salariales, en las pensiones y prestaciones sociales,

⁸ Es uno de los dos modelos básicos de rescates utilizados actualmente por el sistema financiero. En este caso, las pérdidas las asumen los acreedores, accionistas, bonistas y depositantes.

⁹ Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.

¹⁰ Private Sector Involvement o implicación del sector privado.

y más recortes en diversas áreas del gasto público. Pero lo que produjo mayor consternación fue la reducción del salario mínimo en un 22%, con un 10% adicional para los trabajadores menores de veinticinco años.



El gráfico ilustra el alcance de la variación de los salarios en los países seleccionados de Europa más afectados por la crisis. Es muy notable la gran caída de los salarios en Grecia, derivada por las causas antes mencionadas, además de que se descentralizó la negociación colectiva y se dio ventaja a los acuerdos de ámbito empresarial facilitando así los ajustes salariales a la baja. Es evidente, que la crisis ha tenido un gran impacto en los salarios en Grecia entre los años 2010-2013, incluso mucho más que en los otros países más débiles de la UE.

Durante todo el verano y hasta octubre de 2012, el nuevo gobierno griego estuvo inmerso en una intensa negociación con la Troika¹¹ respecto a un nuevo paquete de austeridad de 11.500 millones de euros con el que se pensaba cubrir la desviación prevista en los objetivos de ajuste fiscal de los años 2013 y 2014. Al final, dicho paquete fue aprobado en sede parlamentaria con una insignificante mayoría de tan sólo tres votos.

El gobierno griego confiaba que, con la aprobación de estas nuevas medidas, se posibilitaría una renegociación de las condiciones del acuerdo y el desembolso del ansiado paquete de 31.500 millones de euros que estaba retenido desde junio de 2012. Y finalmente, al completarse la negociación con la Troika, los estados miembros de la

¹¹ En el marco de la crisis europea, la Troika engloba a la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, y básicamente supervisa a los países con graves problemas económicos que reciben préstamos financieros de la UE y el FMI.

zona euro y el Fondo Monetario Internacional consiguieron llegar a un acuerdo en las reuniones del Eurogrupo. Este autorizó al FEEF a liberar un gran paquete de 49.100 millones de euros, de los cuales se pagaron 34.400 en diciembre, y se acordó un calendario de pagos para el resto para el primer trimestre de 2013.

Los fondos que había recibido Grecia servirían para cubrir sus necesidades presupuestarias, para poner en marcha un plan de repago para los aproximadamente 9 mil millones de euros en atrasos en los pagos a los proveedores nacionales y para iniciar la recapitalización de los bancos griegos.

En el año 2015, tras las elecciones parlamentarias de Grecia, ante los siguientes vencimientos de pagos y la necesidad de nuevas ayudas a la economía griega, se produjeron negociaciones entre el nuevo gobierno y las instituciones económicas europeas e internacionales. En junio de este año se produjo la realización de un referéndum en el que se consultaba la decisión de aceptar o rechazar el plan de rescate propuesto por la Cumbre de la Unión Europea, el BCE y el FMI.

Tras la celebración del referéndum, el acuerdo entre Grecia y la Eurozona ya es oficial. Algunas de las reformas que el gobierno griego deberá adoptar son: medidas de simplificación del IVA, reducción de las pensiones, fortalecimiento del sistema financiero, reforma de las reglas de negociación colectiva, privatización de la red eléctrica, etc.

3.2.3. Portugal.

La estrategia de crecimiento de Portugal, al igual que la de Grecia, consistió en estimular el consumo, la inversión y la demanda doméstica mediante el endeudamiento externo para, de este modo, compensar su precaria competitividad internacional y sus casi inexistentes volúmenes de exportación.

Portugal inició la etapa del euro con una buena posición de las finanzas públicas. Sin embargo, creó burbujas en el consumo y la inversión con recursos provenientes de créditos externos obtenidos en gran parte mediante la emisión de instrumentos de deuda en los mercados bursátiles. Una parte de la deuda adquirida se empleó para financiar el gasto corriente del gobierno, y otra parte se destinó al cofinanciamiento de costosos proyectos en asociación con el sector privado. De esta forma, la deuda pública y privada portuguesa aumentaron de manera paralela a lo largo del periodo 1999-2009 (Cuevas, 2015).

Para disminuir los riesgos de una moratoria de pagos, en mayo de 2011 el FMI, el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera dieron curso a un paquete de rescate financiero por 78 mil millones de euros.

A cambio de este paquete de financiación de fondos de bajo costo, Portugal se comprometió a sanear sus finanzas públicas y de promover reformas estructurales con orientación exportadora para restaurar el crecimiento económico sobre una estructura más estable que en el pasado.

3.3. G20

La actual crisis ha puesto al descubierto una evidente carencia en materia de supervisión, derivada de su intensidad dispar. La misma ha sido menos exigente en países de mayor desarrollo, de los cuales varios de ellos fueron cuna de la crisis actual. Por este motivo, el G-20 ha propuesto realizar una vigilancia sincera y más equitativa.

La primera reunión de los países del Grupo de los 20¹², el 15 de noviembre de 2008, tenía como finalidad discutir una estrategia contra la crisis económica internacional. Esto se llevó a cabo, en primer lugar, porque se reconoció por primera vez que los problemas globales no se pueden resolver unilateralmente. En segundo lugar, porque la convocatoria de este primer encuentro era para ampliar las cuestiones generalmente tratadas, saliendo del marco monetario y financiero. La continuación a la cumbre anteriormente mencionada tuvo lugar en Londres el 2 de abril de 2009, a la que también fueron invitados a asistir España y los Países Bajos.

Como señala Stancanelli (2009), aunque la reciente recesión parece haber generado consenso sobre la necesidad de aumentar los recursos del FMI entre los países miembro, el modo de aumentarlos ha sido un importante tema a debatir. Una gran cantidad de países, especialmente los que se encuentran en desarrollo, han mantenido que el incremento debe producirse a través del incremento de las cuotas. A comienzos de octubre de 2009, los miembros del Fondo Monetario Internacional respaldaron de nuevo la solicitud del G-20 de aumentar en un 5% la participación de los países en desarrollo. Sin embargo, ciertos países desarrollados siguen considerando que el incremento del 5% en sus cuotas es excesivo, pero que, no obstante, para otros como Brasil, Rusia, India y China¹³ este porcentaje debería ser por lo menos del 7%.

3.3.1. Coordinación macroeconómica.

Las discusiones llevadas a cabo en la Cumbre de Londres el 2 de Abril de 2009 están relacionadas con la sustentabilidad de la emisión monetaria y de los paquetes fiscales a corto y medio plazo.

¹² Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido, Rusia, Arabia Saudí, Argentina, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía.

¹³ Estos son los denominados países BRIC, acuñados así en el año 2001 para agrupar a los principales emergentes.

Los acuerdos alcanzados en esta cumbre de Londres suponen triplicar los recursos disponibles del Fondo Monetario de 250.000 a 750.000 millones de dólares, apoyar la asignación de nuevos Derechos Especiales de Giro por parte del Fondo Monetario Internacional por 250.000 millones de dólares, asegurar 250.000 millones de dólares para la financiación del comercio y apoyar créditos adicionales por 100.000 millones de dólares por parte del Banco Mundial y los Bancos de Desarrollo.

Estos aportes suman un total de 1,1 billones de dólares, para los cuales se comprometieron parcialmente Japón, la Unión Europea y Estados Unidos. A la cifra anteriormente mencionada deben sumarse 5 billones de dólares adicionales de estímulos monetarios y fiscales en aplicación en la totalidad de los países de la OECD.

Es de gran relevancia que a corto y medio plazo, la sustentabilidad de las medidas fiscales de los países que forman la OECD, siempre que el endeudamiento coyuntural esté compensado por la reducción del gasto, resulta necesaria para el desarrollo equilibrado de la economía internacional y la distribución más equitativa de los ingresos.

3.3.2. Comercio internacional.

La corrección de los fuertes desequilibrios presentes en la situación actual supone cambios importantes en las corrientes de exportación e importación de bienes, servicios y capitales de algunos países de gran importancia internacional, como son Estados Unidos, Alemania, China y Japón. Al mismo tiempo, se debe tener en cuenta que los cambios no produzcan consecuencias negativas en las cuentas nacionales de los países en desarrollo. Se debe diferenciar entre las medidas de ajuste y compensatorias, que obligatoriamente acompañan a la persistencia del equilibrio, de las que tienen carácter proteccionista, cuya continuidad y expansión pueden ayudar a que la crisis se vea agravada. Dentro de estas últimas, resulta concluyente la disminución sustancial de las barreras de acceso y de las distorsiones en la agricultura en los países de la OECD, que influyen negativamente en la producción y exportaciones de los países en desarrollo y, en consecuencia, en su demanda agregada.

En relación con la Ronda Doha¹⁴, se ha de señalar la importancia de conseguir un resultado ambicioso y equilibrado, que se requiere urgentemente y que debe elaborarse sobre los progresos realizados. A diferencia de lo establecido en el comunicado de la cumbre celebrada en Washintong en noviembre de 2008, en que se debían aprobar las modalidades antes de finalizar este mismo año, en éste no se fijan plazos. No obstante, expresa el propósito de conceder atención política al asunto crítico de la Ronda, la

¹⁴ *Es una importante negociación emprendida para liberalizar el comercio mundial de la Organización Mundial del Comercio.*

agricultura, utilizando la totalidad de los encuentros internacionales importantes con ese fin.

3.3.3. Empleo, pobreza.

Existe una preocupación creciente por la desocupación que ha provocado la crisis, lo que ha provocado que la materia del empleo tenga especial relevancia en los trabajos preparatorios de la cumbre, incluyendo también una conferencia realizada en Ginebra en la sede de la Organización Internacional del Trabajo por parte de los altos funcionarios de los ministerios de trabajo en diciembre de 2008.

Se contrajo un compromiso para el apoyo a aquellos afectados por la recesión mediante la creación de puestos de trabajo, identificando el estímulo al crecimiento, la inversión en educación y las políticas activas con ese fin específico.

Respecto a la pobreza, se ratifican los compromisos con las Metas de Desarrollo del Milenio y la Ayuda Oficial al Desarrollo, incluyendo el alivio de la deuda, la Ayuda al Comercio y los compromisos especiales con el África Subsahariana. Para estos propósitos expresados, en la cumbre de Londres se proporcionaron 50 millones de dólares adicionales.

3.3.4. Reforma de los organismos financieros multilaterales.

En la cumbre de Londres se insiste en el incremento de aportes de capital y recursos financieros al Fondo Monetario Internacional, al Banco Mundial y a los Bancos Regionales de Desarrollo. Se establecen nuevas líneas de crédito, más flexibles en su utilización, como la Línea de Crédito Flexible o el Nuevo Acuerdo de Préstamos del FMI. Si bien se hacía referencia a la mayor flexibilidad en la utilización de estas nuevas líneas de crédito, el Fondo Monetario Internacional mantiene un gran margen de discreción para imponer condiciones en el uso de fondos para sostener la balanza de pagos.

Por otro lado, un aumento en la participación de los países en desarrollo y la redistribución de las cuotas no implica, al menos de momento, la modificación en el poder de veto. Los Derechos Especiales de Giro, emitidos por 250.000 millones de dólares, constituirían el único instrumento para facilitar liquidez sin condición alguna.

El 23 de julio de 2009, se promovió una Nueva Arquitectura de las Facilidades Crediticias para Países de Bajos Ingresos, mediante la aprobación de una serie de instrumentos. Todas las líneas de concesión deben tener un fuerte vínculo con la

Estrategia de Reducción de la Pobreza del país aunque se permite facilidad en el plazo de presentación y características, de acuerdo al tipo de instrumentos.

3.3.5. Reestructuración del sistema financiero internacional.

La cumbre del G-20 de Londres ratificó el establecimiento del Consejo de Estabilidad Financiera¹⁵ como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera que estaba integrado por los países del G-7. Tras la formación de este consejo, se amplía el número de miembros conforme al de los países del G-20, España y la Comisión de la Unión Europea. Este nuevo organismo tendría como función principal, la colaboración con el FMI en un sistema de alerta temprana sobre riesgos macroeconómicos y financieros y plantear acciones destinadas a resolver las dificultades y anticiparse a posibles crisis. Además también le tocará adoptar medidas, una vez producida la recuperación económica, para mejorar la transparencia de los paquetes financieros y la cobertura de riesgos de las instituciones.

Sus competencias se extienden también a las bonificaciones de ejecutivos, asegurar la independencia, neutralidad y transparencia de las agencias de calificación de riesgos y adoptar las medidas necesarias, incluyendo sanciones, contra los paraísos fiscales.

Los que más insistencia pusieron en un lenguaje fuerte en materia de regulación del sistema financiero fueron los países europeos, al asignar la mayoría de la responsabilidad de la crisis a la ausencia de una normativa transparente y precisa sobre el funcionamiento, supervisión y control de las entidades y los mercados. Estados Unidos accedió a incluir estos compromisos de forma inmediata con la condición de que las exigencias se incorporaran de forma gradual, y en función de la recuperación económica y la estabilización de los mercados financieros.

A pesar de los avances que se reconocen sobre la reorganización del sistema financiero internacional, la instrumentación de los objetivos fijados no es tan sencilla. Por ejemplo, muchos de los paraísos fiscales son prolongaciones de los sistemas financieros nacionales y no será sencillo desmantelarlos si no cambia la concepción de fondo de funcionamiento del sistema financiero, y se orienta dicho sector de una manera diferente, de forma que cumpla con su papel natural de asignación social eficiente del ahorro con destino a la financiación de inversiones, del comercio y del consumo.

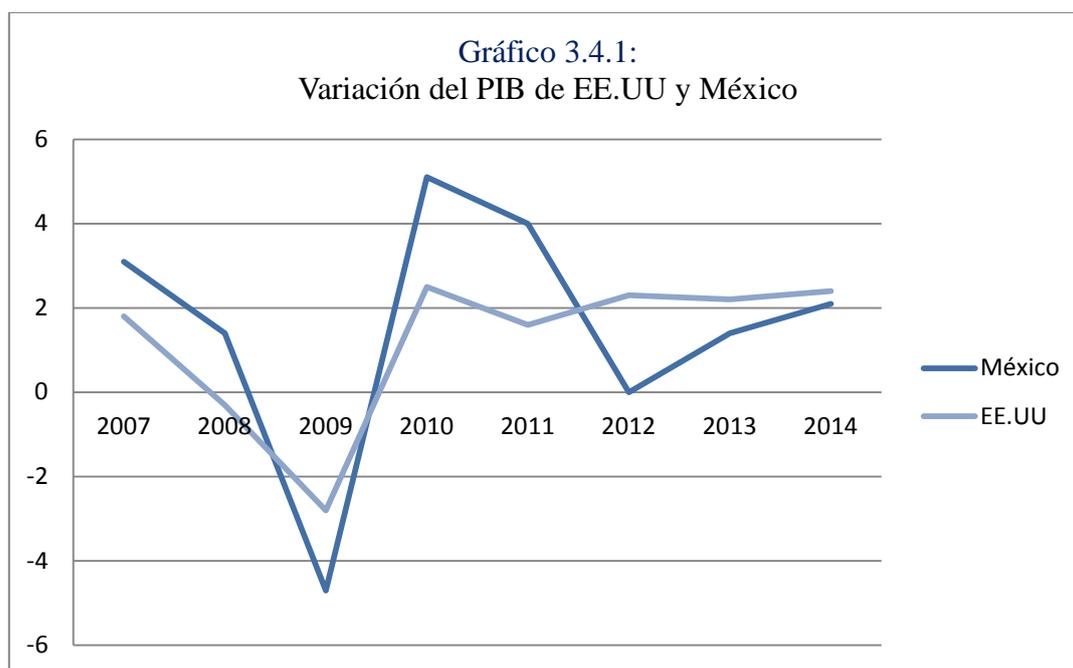
Adicionalmente, el G20 ha propuesto al FMI fortalecer la supervisión, profundizar sus esfuerzos para integrar aspectos del mercado financiero en la supervisión y reformar,

¹⁵ *Financial Stability Board (FSB): Coordina a nivel internacional el trabajo de las autoridades financieras nacionales y de los organismos de emisión de estándares de la actividad financiera.*

junto al Banco Mundial, el Programa de Evaluación del Sector Financiero¹⁶ para que sea más útil y fácil de actualizar. El G-20 apoyó el trabajo conjunto del FMI y el Banco Mundial para restaurar el acceso de los países en desarrollo a los mercados privados, así como para proveer financiamiento para políticas fiscales contracíclicas. El G-20 recomendó evaluar el papel del FMI en los países de ingresos bajos, aconsejando que la expansión de los préstamos sea consistente con el mandato de la institución, y que éste no abarque áreas que puedan ser mejor atendidas por el Banco Mundial.

3.3.6. Economía mexicana.

La economía mexicana también sufrió problemas, y en el año 2008 varias empresas llevaron a cabo operaciones con derivados financieros que conllevaron ataques especulativos contra el peso mexicano. La pérdida de reservas vinculadas a estas operaciones se valoró en 10.800 millones de dólares, de las que en su mayoría fueron económicas. En todos los trimestres del año 2009, las tasas de crecimiento anuales de la economía mexicana fueron negativas, de hecho, las caídas del PIB en ese año fueron superiores a las obtenidas tras la crisis financiera de 1994.



Particularmente, en lo referente a la economía de México, la salida de la crisis estará muy influenciada por su estrecha vinculación con Estados Unidos. Esto también se

¹⁶ *Financial Sector Assessment Program (FSAP): Su función consiste en observar concretamente los sectores financieros de países y evaluar sus puntos fuertes y débiles con el fin de reducir las posibilidades de crisis.*

refleja en las prácticas financieras donde el margen de maniobra de las autoridades económicas y financieras mexicanas es extremadamente limitado y dependiente de lo que ocurra a nivel internacional (Ruiz-Porras, 2010).

Por otro lado, en cuanto a la tasa de desempleo parece que se produjo un emparejamiento entre los dos sexos, es decir, desde la crisis de 2001-2003 y antes de la gran recesión de 2008, la tasa de desempleo femenino era mucho más elevada que la del masculino. Una causa de este emparejamiento es que las mujeres están aceptando condiciones de trabajo mucho más precarias y han ocupado puestos de trabajo de menos cualificación. Por estratos de edad, los que aumentaron dramáticamente son los jóvenes. En relación con los salarios, después del punto más alto alcanzado históricamente en 1977 no se ha recuperado, sino que, además, las situaciones de crisis si han tenido efectos drásticos en sus caídas.

Como señala Arriaga (2014), el Fondo Monetario Internacional intervino en la crisis de la deuda de México de dos formas: por un lado, concediendo préstamos urgentes al Gobierno para impedir que se convirtieran en insolventes, y por otro lado, renegoció los reembolsos a los bancos privados. A través de estas acciones, el FMI se atribuyó un nuevo papel convirtiéndose en una institución de crédito de última instancia para estados soberanos que no tenían la posibilidad de pedir financiación en el mercado financiero porque los acreedores privados consideraban que era demasiado arriesgado.

4. Conclusiones.

La crisis financiera que comenzó en 2007 ha provocado una gran recesión en el mundo desarrollado, crisis bancarias en varios países que han exigido que los gobiernos nacionales rescataran bancos en dificultades, así como crisis de deuda soberana por los intentos de los estados de hacer frente a los costes de estas consecuencias. Cabe destacar que todos los miembros de la Unión Europea, por ser miembros del FMI, se han beneficiado de su pertenencia. En algunas ocasiones el papel de este organismo ha sido desafiado por los estados europeos con influencia, y con menos fuerza por Estados Unidos.

Tanto el Fondo Monetario Internacional como el Banco Mundial desempeñan funciones esenciales para la estructuración y expansión de la economía mundial ya que sin una mínima estructura institucional resulta inviable la construcción de mercados y el cuidado del bienestar social. Por un lado, el BM tiene un pensamiento sobre el desarrollo que no es homogéneo en el tiempo, sino que responde a contextos diferentes y a las necesidades que tenga la economía mundial, y compagina la agenda económica con el liberalismo social y un mínimo de interés por la lucha contra la pobreza. Por otro lado, el FMI presenta una continuidad en sus concepciones a partir de sostener y defender el crecimiento económico mundial como su prioridad. Aunque los agentes financieros y la banca privada transnacional tienen la capacidad de influir a ambos

organismos según sus intereses, el Banco Mundial posee un pensamiento menos limitado y más acoplado a los referentes empíricos proporcionados por los países en los cuales ejercen sus recomendaciones. La reciente crisis internacional, a la vez que ha puesto en evidencia importantes debilidades en la gestión del FMI, ha generado la oportunidad para redefinir el papel de la institución y llevar adelante las reformas pertinentes.

El presidente George W. Bush convocó una reunión con los jefes de Estado del G-20 en noviembre de 2008 en Washington con el fin de impulsar una respuesta global con la que estuviera de acuerdo las economías de la OCDE y emergentes por igual. El precio exigido por parte de los países emergentes para participar fue una revisión significativa de las cuotas en el FMI y el Banco Mundial. La segunda cumbre del G-20 en Londres proyectó resultados positivos, con vistas a resolver la crisis y conseguir de nuevo un crecimiento económico que se pudiera sostener en el largo plazo. La consecución de los resultados se relaciona, en gran parte, con el compromiso de los miembros de contribuir a la recuperación de la demanda global, mediante la capitalización de los organismos financieros y la ejecución de medidas fiscales y monetarias. En este contexto de crisis, los países del G-20 dieron su opinión sobre cuál debe ser el mandato del FMI en los próximos años y sobre las reformas de gobernabilidad pendientes. Esta opinión refleja el acuerdo entre los líderes de las mayores economías del mundo sobre lo que debería ser el funcionamiento futuro de la institución. Las autoridades del G-20 han confiado al FMI un papel central en la resolución de la crisis actual y en la prevención de crisis futuras.

Los compromisos asegurados hasta el momento parecen indicar que el Fondo Monetario Internacional cuenta con los recursos necesarios que le permitan enfrentar las actuales necesidades financieras de los países. Sin embargo, esto dependerá de la prolongación de la recesión. Si como parece ser, lo peor de ésta ya ha pasado, parecerían ser suficientes, pero si en cambio ésta se profundiza se requerirían compromisos adicionales.

Por otro lado, en el caso de los países seleccionados de la Unión Europea, es necesario precisar que la actual situación de estas economías se debe, en gran medida, al hecho de no haber presentado un buen manejo de las finanzas públicas. En el caso de Grecia, el gasto público, que desbordó toda capacidad de pago de la economía justificándose en la adecuación del país para los juegos olímpicos de Atenas 2004, junto con los problemas de abuso del poder público y la corrupción, provocaron un grave desequilibrio fiscal que fue ocultado por el gobierno de ese momento. Para evitar una propagación mayor de la crisis, fue necesaria la intervención de la situación por parte de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional.

En España, el endeudamiento privado fue el desencadenante principal de los desequilibrios ocurridos ya que la gran ponderación del sector inmobiliario ocasionó un

Evans, T. (2011): La crisis en la zona euro. *Boletín Internacional de Investigación Sindical*, 1, 105-124

Kacef, O. (2012): América Latina frente a la crisis internacional: ¿por qué esta vez fue diferente? *División de Desarrollo Económico*, 6, 81,102

Katsikas, D. (2012): La crisis económica griega del 2012. *Anuario Internacional CIDOB*, 5, 197-202

Kissack, R. (2014): The EU in light of IMF reform: loans as a means of entrenchment. *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, 108, 43-65

López, M., Rodríguez, A. y Agudelo, J. P. (2010): Crisis de la deuda soberana en la Eurozona. *Perfil de Coyuntura Económica*, 15, 33-58.

Machinea, J. L. (2009). La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. *CEPAL*, 4, 33-56.

Mateos, A. y Penadés, A. (2013): Spain: Crisis and cutouts. *Revista de Ciencia Política*, 33, 161-184.

Nadal Belda, A. (2008): La crisis financiera de Estados Unidos. *Boletín Económico de ICE*, 2953, 19-29

Ruiz-Porras, A. (2010): Globalization, business cycles and global crisis, 2007-2010. *Munich Personal RePEc Archive*, 2, 1-22.

Stancanelli, N. E. (2009): La crisis económica internacional y el papel del G-20. *Revista del CEI*, 14, 67-78.