



**Reformas institucionales  
de la gobernanza económica  
internacional en tiempos de cambio:  
debate de ideas, instituciones  
y política económica**

**Gonzalo Caballero Miguez**

## **Gonzalo Caballero Miguez**

Profesor titular del departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Vigo. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales con Premio Extraordinario y doctor en Economía *cum laude* por la Universidad de Vigo. Ha sido *Visiting Scholar* en la *Washington University in St. Louis*, participando en el grupo de trabajo del profesor Douglass North, así como en la Universidad de California en Santa Barbara y en la *University of California in Berkeley*. Especialista en Economía política y de las instituciones, es autor de varios libros y más de medio centenar de artículos en publicaciones científicas, como *Economic Modelling*, *Journal of Institutional Economics*, *Marine Policy*, *Ecological Economics*, *Revista de Estudios Políticos*, *El Trimestre Económico*, *Papeles de Economía Española* o *Política y Gobierno*, entre otras. Recientemente, ha editado las obras *La Gran Recesión. Perspectivas globales y regionales* (con M. D. Garza, Netbiblo, 2010) y *Political Economy of Institutions, Democracy and Voting* (con N. Schofield, Springer, en prensa, 2011).

## **Agradecimientos**

Este documento pretende aportar un conjunto de ideas y reflexiones sobre la gobernanza económica internacional, las reformas institucionales y la política económica; no intenta presentar una propuesta cerrada ni exhaustiva, ni aspira a concluir la polémica sobre la cuestión, sino que busca contribuir al debate actual con una agenda de argumentos que incorpora las bases de la nueva economía institucional, las lecciones de la Gran Recesión y una visión progresista de la economía política. Agradezco a Xosé Carlos Arias y Josep Borrell varias conversaciones sobre diversos temas de esta agenda de trabajo. Este escrito es asimismo deudor de las acertadas sugerencias de la evaluación anónima realizada por la Fundación Alternativas.

Ninguna parte ni la totalidad de este documento puede ser reproducida, grabada o transmitida en forma alguna ni por cualquier procedimiento, ya sea electrónico, mecánico, reprográfico, magnético o cualquier otro, sin autorización previa y por escrito de la Fundación Alternativas.

© Fundación Alternativas

© Gonzalo Caballero Miguez

ISBN: 978-84-92957-62-0

Depósito Legal: M-14133-2011

# Índice

<b>Abstract</b>	<b>5</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>7</b>
<b>1 Introducción</b>	<b>9</b>
<b>2 El retorno de las instituciones y el cambio institucional</b>	<b>13</b>
2.1 El papel clave de las instituciones	13
2.2 El retorno de las instituciones: una perspectiva de progreso	15
2.3 Cómo cambian las instituciones: enfoques para el análisis	17
<b>3 Cambio en las ideas que fundamentan la política y las instituciones: ¿hacia un nuevo paradigma de la política económica?</b>	<b>19</b>
3.1 La Gran Recesión: la ocasión para un nuevo paradigma	19
3.2 El paradigma neoliberal de la política económica hasta 2008	20
3.3 Hacia un nuevo modelo de política económica	22
3.4 Una visión de progreso: la prioridad en la ciudadanía	25
<b>4 Cooperación en la gobernanza internacional: el G-20 y el reto de nuevas instituciones representativas para el progreso global</b>	<b>27</b>
4.1 Cooperación política ante la crisis de una economía globalizada	27
4.2 El G-20 ante la crisis: de Washington a Seúl	28
4.3 Más allá del G-20: hacia nuevas instituciones globales	33
<b>5 La reforma financiera internacional en una economía globalizada</b>	<b>36</b>
5.1 La Gran Recesión revitaliza las reformas financieras en una economía globalizada	36
5.2 Propuestas progresistas para una reforma de la arquitectura financiera internacional	38
5.3 Una agenda con reformas pendientes	43

---

<b>6</b>	<b>Estados Unidos: el liderazgo de la Administración Obama</b>	<b>45</b>
6.1	La política de rescate financiero	45
6.2	Políticas de estímulo fiscal	46
6.3	La reforma financiera	47
<hr/>		
<b>7</b>	<b>Europa: el fallo institucional ante la crisis</b>	<b>49</b>
7.1	La supervisión financiera	50
7.2	La coordinación de políticas económicas	51
7.3	La izquierda ante la gobernanza económica de la UE	53
<hr/>		
<b>8</b>	<b>Conclusiones</b>	<b>56</b>
<hr/>		
<b>9</b>	<b>Bibliografía</b>	<b>61</b>
<hr/>		

## Siglas y abreviaturas

<b>AIG</b>	<i>American International Group</i>
<b>BCE</b>	Banco Central Europeo
<b>CDS</b>	<i>Credit Default Swap</i>
<b>DEG</b>	Derechos Especiales de Giro
<b>ESFS</b>	<i>European System of Financial Supervisors</i>
<b>ESRB</b>	<i>European Systemic Risk Board</i>
<b>FMI</b>	Fondo Monetario Internacional
<b>FSB</b>	<i>Financial Stability Board</i>
<b>G-7</b>	Grupo de los Siete
<b>G-8</b>	Grupo de los Ocho
<b>G-20</b>	Grupo de los Veinte
<b>OMC</b>	Organización Mundial del Comercio
<b>ONU</b>	Organización de Naciones Unidas
<b>PES</b>	Partido de los socialistas europeos
<b>UE</b>	Unión Económica
<b>UEM</b>	Unión Económica y Monetaria

---

# Abstract

*World economy is living in a time of change. The Great Recession is the greatest economic crisis since the Great Depression of XX Century, and the beliefs of the neoliberal paradigm began to teeter. Economic Policy has recovered its prominence, and the debate of ideas on economic institutions and policy-making been revitalized. This paper studies the institutional reform of the international economic governance in a time of crisis, and a research agenda on the change of ideas, institutions and economic policy in the Great Recession is presented. Firstly, this essay presents the relevance of the return of institutions in the economic research mainstream. Secondly, the change of the model of economic policy is analyzed. Thirdly, the problem of international cooperation and global institutions is showed. Fourthly, the financial reform of the globalized economy is presented, and a set of proposals is incorporated. Finally, the paper presents an applied analysis on institutions and economic policy in the cases of USA and Europe, and in this sense we characterize different paths in the response to the economic crisis.*



---

## Resumen ejecutivo

La economía mundial vive tiempo de cambios. Tras décadas de expansión económica mundial, la Gran Recesión ha supuesto la mayor crisis económica internacional desde la Gran Depresión del siglo XX y las creencias del paradigma neoliberal dominante desde los años ochenta se han tambaleado ante el riesgo de una posible depresión mundial. La política económica ha recuperado un protagonismo del que había carecido en décadas, y el debate de ideas sobre ella y sobre las instituciones se ha revitalizado.

Este Estudio de Progreso aborda la reforma institucional de la gobernanza económica internacional en tiempo de crisis, desarrollando una agenda de investigación sobre el cambio de ideas, instituciones y política económica ante la Gran Recesión.

En primer lugar, defiende la importancia del retorno de las instituciones a la agenda de investigación principal de la ciencia económica. Este proceso ha sido protagonizado por la nueva economía institucional, que ha ocupado un lugar cada vez más importante en las ciencias sociales, tal como evidencia la reciente concesión del Nobel de Economía de 2009 a Oliver Williamson y Elinor Ostrom. La argumentación de este nuevo enfoque permite razonar de forma solvente la importancia de las instituciones, las ideas y la política en el funcionamiento económico, por lo que posibilita un redimensionamiento de las perspectivas de progreso en el análisis económico.

En segundo lugar, la Gran Recesión cuestiona el modelo dominante para la formación de la política económica que se fue configurando a partir de la crisis del petróleo y que asumiría las hipótesis de mercados eficientes, expectativas racionales y doctrinas, como el monetarismo. La crisis ha evidenciado el fallo regulatorio e institucional del proceso de globalización, así como la imperfección de las soluciones ideológicas que confían plenamente en la fiabilidad del mercado. Resulta, pues, necesario un nuevo paradigma de política económica para solucionar las deficiencias del modelo de mercados desregulados y globalización financiera.

En tercer lugar, la crisis global evidenció la necesidad de buscar soluciones cooperativas y el G-20 recuperó protagonismo para coordinar la política macroeconómica ante la crisis y orientar el saneamiento y las reformas financieras. El análisis de la acción de la política económica ante la crisis muestra un giro keynesiano y evidencia la deficiencia de la gobernanza actual en un escenario de globalización económica y financiera, y constata la importancia del reto de desarrollar instituciones globales para el progreso mundial, como podría ser, por ejemplo, un Consejo Mundial de Desarrollo Económico y Social vinculado a la ONU.

En cuarto lugar, se define una agenda de propuestas para la reforma de la arquitectura financiera internacional. Algunas de estas propuestas, como una mejor regulación prudencial y una mayor capitalización de las instituciones financieras, están siendo asumidas, como evidencia el reciente acuerdo de Basilea III. Sin embargo, otras propuestas progresistas requieren todavía un mayor esfuerzo de compromiso político. Es el caso de la creación de una moneda de reserva global, el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras internacionales especulativas, el impuesto universal a la banca o la reforma del FMI para convertirlo en un Fondo Monetario de Gobernanza Global.

En quinto lugar, las instituciones de la UE y la mayor parte de los gobiernos europeos representan en la actualidad posiciones políticas conservadoras, mientras el Gobierno demócrata norteamericano ha liderado la iniciativa política en materia de reforma financiera nacional y de prioridad a las políticas fiscales que garanticen la recuperación. La UME sufre las debilidades institucionales de carecer de una Unión Económica que coordine las políticas económicas, de modo que los mercados financieros consiguen mayor poder y los países europeos se acaban comprometiendo con la austeridad y la disciplina fiscal en un escenario en el que “los mercados pueden”. Mientras Europa queda atrapada en su estructura de gobernanza, la Administración Obama ha liderado las reformas y la apuesta progresista por la producción y el empleo. Los progresistas europeos tienen que hacer una apuesta por avanzar en la gobernanza económica de Europa, incluyendo la constitución de un Fondo Monetario Europeo como paso hacia un Tesoro europeo que fomente la Europa social. Las conclusiones cierran el Estudio de Progreso.



## Introducción

Este Estudio de Progreso aborda la cuestión de las reformas institucionales de la gobernanza económica internacional en la Gran Recesión y desarrolla un conjunto de argumentos, reflexiones y propuestas sobre la política económica desde una perspectiva que considera fundamental el papel de las instituciones, la política y la regulación en el funcionamiento de los mercados. El programa de investigación de la Nueva Economía Institucional permite una adecuada conceptualización de las instituciones en la economía política, mientras compromisos como el del progreso global, la igualdad de oportunidades y la lucha contra los desequilibrios mundiales orientan las propuestas normativas del documento. Para introducir esta agenda de trabajo, es preciso caracterizar brevemente la Gran Recesión de la economía mundial y situarla en perspectiva comparada frente al período que la precedió.

Desde las últimas décadas del siglo XX, la corriente principal de la ciencia económica contemplaba y estudiaba una realidad económica en la que parecía no haber atisbo de un posible escenario de depresión económica mundial y en el que no se consideraba la posibilidad de repetir situaciones parecidas a las de la Gran Depresión de los años treinta del siglo XX. Mientras la globalización y la prosperidad parecían avanzar conjuntamente –sin posibilidad de sobresalto– a través de las doctrinas de mercado, en el análisis económico se extendían los fundamentos teóricos neoliberales basados en el enfoque neoclásico, doctrinas como el monetarismo y ciertas hipótesis como la del mercado eficiente o las expectativas racionales. Buena parte del pensamiento económico, con una base ideológica promercado, consideraba que a comienzos del siglo XXI “el problema central de la prevención de la depresión está resuelto”, de acuerdo con las palabras de Robert Lucas en su discurso presidencial de la *American Economic Association* en 2003. Sin embargo, cinco años más tarde la economía mundial temblaba ante el riesgo de que la crisis económica internacional implicase una depresión económica generalizada.

De este modo, la Gran Recesión supuso un tiempo de cambio en las ideas, las políticas y las propuestas de reforma institucional, y las reflexiones del análisis económico y de la política económica se adaptaron a un nuevo escenario. De repente, la política volvió

a ocupar un papel preponderante en la economía internacional y los gobiernos de todo el mundo recuperaron un nivel de protagonismo económico como no habían tenido durante décadas. El saneamiento de los sistemas financieros, la reducción de tipos de interés, la nacionalización de bancos, los programas de estímulo fiscal, la convocatoria de cumbres internacionales y los esfuerzos de coordinación de la política económica, entre otros factores, penetraron en las agendas políticas de los gobiernos, y la política económica se redimensionó en las tareas gubernamentales, en el debate de ideas y en el nivel de reclamación y atención social. En buena medida, la crisis económica internacional implicó el regreso de una política económica más activa y está suponiendo reformas y cambios que, desde perspectivas progresistas, deben orientarse “hacia una nueva globalización de progreso humano” (PES, 2010).

En una primera aproximación, la Gran Recesión de la economía mundial de 2008 y 2009 se caracteriza por los siguientes rasgos:

- a. Se trata de la crisis económica internacional de mayor envergadura desde la Gran Depresión de los años treinta, en un nivel de gravedad que solo pudo rozar la crisis energética y económica de los años setenta.
- b. Tiene su origen en Estados Unidos, es decir, a diferencia de otras crisis, esta surge en la “primera potencia mundial”, actuando como el epicentro de un terremoto económico que replica en toda la economía mundial globalizada.
- c. En términos generales, las políticas neoliberales y defensoras del mercado dominaron la economía internacional en el mundo occidental, desde la crisis del petróleo hasta la Gran Recesión, especialmente en los años recientes y tras la caída del Muro de Berlín. Específicamente, las políticas de mercado, la globalización financiera, la deficiente regulación, las incapacidades de autocontrol del mercado para evitar burbujas especulativas y la laxitud de la política monetaria muestran el paradigma ideológico y la praxis de la política económica, que aparecen como factores subyacentes de la crisis económica internacional.
- d. El sector financiero –que inicialmente se ve afectado por el estallido de la burbuja inmobiliaria norteamericana y las deficiencias del sector financiero no bancario– originó la crisis económica internacional, evidenciando la relevancia y riesgos que este sector puede implicar para la economía real en un escenario de globalización, movilidad de capitales y desregulación financiera.
- e. Las políticas económicas aplicadas por los gobiernos de distintos países para hacer frente a la crisis en una primera fase coincidieron en intentar sanear el sistema financiero, garantizar el flujo de crédito con políticas monetarias expansivas y estimular fiscalmente la economía a través de políticas de gasto público.
- f. Las políticas económicas implementadas por los distintos países y acordadas en los G-20 de 2008 y 2009 implican una intervención del Estado más próxima al keynesianismo que a las doctrinas neoliberales imperantes hasta 2008.

- g. A pesar de que las principales economías del mundo han estado en recesión, con crecimiento negativo durante varios trimestres, en 2010 la economía mundial se ha recuperado de las tasas de crecimiento negativo y parece haber conseguido superar el posible escenario de la depresión, lo cual ha generado cierta despreocupación sobre la necesidad de reformas institucionales de la gobernanza económica internacional.

Desde los años ochenta del siglo XX, las políticas de liberalización y globalización no asumieron un tratamiento adecuado de la regulación de los mercados, y desde 2001 la política monetaria de la Reserva Federal permitió la formación de burbujas especulativas, primero la bursátil (1995-2000) y luego la inmobiliaria (2000-2006), de modo que la segunda sustituyó a la primera. A medida que transcurría la década de los noventa, mientras la economía del país experimentaba una importante reducción de la tasa de desempleo, se produjo un fortísimo incremento del precio de las acciones. Sin embargo, este precio empezó a caer en verano de 2000 y algunas estimaciones señalan que en dos años las acciones acabaron perdiendo el 40% de su valor. Este pinchazo bursátil de 2000 implicó una breve recesión económica, por lo que la Reserva Federal decidió reducir los tipos de interés. En esta situación, el PIB se recuperó rápidamente, pero no así el desempleo. Los bajos tipos de interés favorecieron los cambios en las prácticas prestatarias y, además, se desarrolló un sistema financiero no bancario que escapaba de una regulación severa e hizo más laxa la concesión de préstamos hipotecarios (Krugman, 2009a, Caballero, 2010). Todo ello está detrás de la burbuja inmobiliaria estadounidense.

La crisis de las hipotecas *subprime*<sup>1</sup> en 2007 acabó provocando una grave crisis económica internacional cuyo visualización se hizo patente en septiembre de 2008, cuando con la bancarrota de *Lehman Brothers*, la nacionalización de la megaaseguradora AIG y la absorción de Cerril Lynh por el *Bank of America*, se desató el pánico y el crédito dejó de fluir. En esas circunstancias, el discurso económico dominante se tambaleó, y los políticos asumieron la necesidad de abrir una nueva etapa en la economía mundial. En este sentido, incluso el presidente de Francia, el conservador Nicolas Sarkozy, al proponer una reunión de líderes mundiales, llegó a sostener que “hay que refundar el capitalismo”, y que “la autorregulación para resolver todos los problemas, se acabó; *le laissez faire, c’est fini*”. Dos años más tarde, se constata que han existido reformas internacionales, pero que han sido limitadas, que el G-20 no consigue acuerdos para impulsar algunas reformas profundas y que el gran objetivo de refundación del modelo capitalista ha desaparecido de la agenda política internacional.

A estas alturas, mientras todavía hay quien analiza si esta crisis económica internacional adoptará forma de V, W o L, no podemos formular conclusiones sobre el papel definitivo de la Gran Recesión en la historia política y económica y sobre sus efectos sobre la organización económica internacional, el discurso económico y la política económica. Pero sí podemos avanzar reflexiones y análisis sobre lo que se ha quedado atrás y formular propuestas de cara al futuro.

---

1 Las hipotecas *subprime* son créditos hipotecarios que tienen un nivel de riesgo de impago comparativamente muy alto (hipotecas que, por ser concedidas a prestatarios poco solventes, son de alto riesgo). La crisis de las hipotecas *subprime* se evidenció en los mercados financieros norteamericanos en el verano de 2007.

La Gran Depresión de los años treinta y la crisis petrolífera de los años setenta fueron las dos crisis económicas más graves del siglo XX, y ambas tuvieron efectos de calado en la gobernanza mundial y en el pensamiento sobre cómo funciona la economía: la primera dio lugar al keynesianismo y la segunda a las expectativas racionales y a la teoría de la eficiencia de los mercados desregulados (Costas, 2010). La Gran Recesión de 2008 y 2009 constituye también una oportunidad para aplicar reformas y cambiar las instituciones y, particularmente, para buscar un nuevo equilibrio entre mercados, regulación y política que incorpore una visión progresista<sup>2</sup>.

La creciente globalización ha sido una realidad en la economía mundial en las últimas décadas, y la crisis económica ha evidenciado la necesidad de mejorar el sistema de instituciones públicas globales que establecen las “reglas de juego” de la globalización, regulan los mercados, coordinan a los gobiernos y afectan a la estructura de incentivos de los actores políticos y económicos. De acuerdo con Stiglitz (2002), el principal cambio requerido para que la globalización funcione como debiera es un cambio en la gobernanza internacional, y la nueva economía institucional ha desarrollado avances para la comprensión de la gobernanza y del cambio institucional (Kingston y Caballero, 2009).

Este trabajo se estructura del siguiente modo. El apartado 2 explica el retorno de las instituciones y el cambio institucional a la agenda de investigación de la corriente principal de la ciencia económica de mano de la nueva economía institucional, y defiende la relevancia de este enfoque. El apartado 3 aborda la cuestión del cambio de paradigma dominante para la elaboración de la política económica. El apartado 4 analiza las soluciones cooperativas ante la Gran Recesión y presenta el reto de avanzar hacia nuevas instituciones globales. El apartado 5 se centra en la reforma de la arquitectura financiera internacional y presenta una agenda de propuestas de reformas. El apartado 6 expone una serie de rasgos principales de la respuesta institucional y de política económica de los Estados Unidos, mientras el apartado 7 se centra en la situación de la política económica europea ante la crisis, caracterizando el fallo institucional de gobernanza de la Unión Monetaria Europea. Las Conclusiones cierran el Estudio de Progreso.

---

2 Véase Sartorius (ed.) (2010) para una aproximación sólida y reciente al diagnóstico, nuevo paradigma y propuestas para la gobernanza global.

## El retorno de las instituciones y el cambio institucional

### 2.1 El papel clave de las instituciones

A lo largo de las últimas décadas, la ciencia económica ha desarrollado un programa de investigación que sobre bases teóricas renovadas ha impulsado el retorno de las instituciones a la agenda de trabajo de la corriente principal en economía. Se trata de la Nueva Economía Institucional, que ha permitido destacar que las instituciones importan y que son susceptibles de ser analizadas, y cuya fortaleza se ha consolidado con la reciente concesión del premio Nobel de Economía de 2009 a Elinor Ostrom y Oliver Williamson. Este enfoque fue construido basándose en la noción de costes de transacción y en la de instituciones.

La noción de costes de transacción constituye la principal aportación del premio Nobel de Economía de 1991, Ronald Coase. La realización de transacciones en una economía conlleva costes, y los costes de transacción son los recursos usados para establecer, mantener e intercambiar los derechos de propiedad (Coase, 1937, 1960), de modo que son la suma de costes requeridos para llevar a cabo la “función de transacción” (North y Wallis, 1994). La realización de transacciones puede entenderse como un problema de contratación, de forma que los costes de transacción son aquellos que se derivan de la suscripción *ex ante* de un contrato y de su control y cumplimiento *ex post* (Eggertsson 1990), e incluyen los costes de negociación, información, medida, supervisión, ejecución y acción política. Tal como muestra Coase (1937) en *La naturaleza de la empresa*, en ausencia de costes de transacción, no existe fundamento económico para la existencia de la empresa como estructura organizativa. Si el mecanismo de precios es gratuito, no sería rentable crear áreas de planificación dentro de las organizaciones. Pero cuando Coase (1937) trabaja con costes de transacción positivos, expone que las empresas surgen para organizar lo que de otra manera serían transacciones mercantiles de mercado, es decir, surgen en aquellos casos en los que los costes de realizar estas transacciones a través de organizaciones son menores que los de realizarlas a través del mercado. En *El problema del coste social*, Coase (1960) extiende el análisis transaccional al problema de las externalidades. En un mundo con costes de transacción nulos, las partes realizarían todas

aquellas transacciones que conllevaran ganancias sociales de eficiencia (Coase, 1960). Sin embargo, frente al mundo neoclásico de costes de transacción nulos, el autor señala que la realidad social se caracteriza por costes de transacción positivos. Tanto la actividad política como la económica están caracterizadas por la existencia de estos costes (Dixit, 1996; Caballero, 2002; Caballero y Arias, 2003).

La noción de instituciones se fundamenta en las aportaciones del premio Nobel de Economía de 1993, Douglass North. En este sentido, en cada sociedad habrá unas “reglas de juego” que determinen el coste de realizar las transacciones. Esas reglas, que las facilitarán o dificultarán, no son relevantes cuando suponemos costes de transacción nulos, pero adquieren la mayor importancia en una realidad económica donde negociar es costoso. Esas reglas de juego, entendidas como las limitaciones ideadas o asimiladas por el hombre para dar forma a la interacción humana, son las instituciones. Las instituciones son las reglas formales e informales que moldean el comportamiento de los individuos y de las organizaciones, así como los mecanismos de cumplimiento de esas reglas. De acuerdo con este marco analítico que entiende las instituciones como reglas, las organizaciones son grupos de individuos que tienen objetivos comunes y que configuran una estructura jerárquica para conseguir esos objetivos (North, 1990, Williamson, 1985). De este modo, las organizaciones son jugadores, mientras que las instituciones son las reglas del juego, aunque en muchas ocasiones esta diferenciación no es demasiado clara en la práctica.

De acuerdo con otras definiciones, una institución es una regularidad de comportamiento o una regla que es generalmente aceptada por miembros de un grupo social, que concreta comportamientos en situaciones específicas, y que puede ser autoimpuesta o mantenida por una autoridad externa (Caballero, 2002). Asimismo, Greif (2006) define las instituciones como un sistema de diversos factores sociales, reglas, normas, creencias, valores y organizaciones, que conjuntamente motivan una regularidad en el comportamiento individual y social. En esta definición se entrelazan las nociones de instituciones y organizaciones, y el énfasis se sitúa en las dinámicas de cambio y persistencia de los equilibrios institucionales<sup>3</sup>. De este modo, mientras que en la teoría de Douglass North las instituciones son reglas de juego y las organizaciones son jugadores, el enfoque de Avner Greif no marca una distinción nítida entre ambas, porque su interrelación hace que las organizaciones también generen reglas de comportamiento.

Las instituciones no fueron consideradas factores importantes en la corriente principal de la ciencia económica que se asentó sobre fundamentos neoclásicos durante la mayor parte del siglo XX y hubo que esperar al desarrollo de la Nueva Economía Institucional para que volviese a existir un consenso académico y político sobre la importancia clave de las instituciones en la economía. Junto con la concesión del Nobel a Coase, North, Williamson y Ostrom, principales referentes del nuevo enfoque institucional, otras evidencias sobre el “retorno de las instituciones” son el fuerte contenido de análisis institucional que ha impregnado organismos como el Banco Interamericano de Desarrollo o el Banco Mundial (plasmado en diversos informes, y que llegó a implicar que el Consenso de Santiago de

---

3 En este sentido, este trabajo utilizará el término instituciones no solo para referirse a las reglas de juego, sino también a organizaciones y entidades como las empresas financieras (a las que se denominan instituciones financieras).

contenido institucional sustituyese al Consenso de Washington con sus prescripciones ortodoxas), las líneas de investigación institucional que se adentraron en universidades de referencia como Berkeley o Harvard, y el papel que las instituciones como reglas de juego empezaron a ocupar en la agenda de prioridades de gobernantes de diversos países (incluyendo, desde luego, los de economías en transición y países en desarrollo).

Este regreso de las instituciones a la corriente principal de la ciencia económica se produce porque la noción de costes de transacción permite justificar la importancia de las reglas de juego y el argumento principal se centra en buscar soluciones institucionales que permitan las transacciones y lograr los principales niveles de eficiencia. En este sentido, cada marco institucional implica una determinada matriz que se caracteriza por determinados mecanismos de ejecución de contratos, ciertos sistemas de derechos de propiedad y las normas informales existentes, entre otros elementos. Tal matriz es clave para determinar el nivel de costes de transacción y dar solución a problemas de información, negociación y cumplimiento, como, por ejemplo, a las asimetrías informativas del estilo del riesgo moral<sup>4</sup>. Hay que tener en cuenta que las instituciones establecen una estructura de incentivos para los agentes económicos, de modo que incentivan una conducta u otra y de este modo pueden mitigar problemas como el riesgo moral<sup>5</sup>.

El enfoque de la Nueva Economía Institucional emerge a partir de la economía neoclásica y estudia el papel de las instituciones, centrándose en el estudio de la eficiencia, por lo que ha sido asumido por distintas corrientes de pensamiento, algunas de ellas impulsoras de un discurso económico liberal. En este sentido, algunos han interpretado erróneamente el teorema de Coase para concluir la eficiencia de la no intervención pública (Caballero, 2002). Sin embargo, este enfoque institucional implica un avance para la comprensión de la economía y la elaboración de la política económica desde perspectivas de progreso.

## 2.2 El retorno de las instituciones: una perspectiva de progreso

¿Por qué la Nueva Economía Institucional favorece las perspectivas de progreso en el análisis económico? Para responder a esta pregunta podemos presentar los siguientes argumentos:

- Porque frente a la corriente principal de la ciencia económica que trabajaba sobre mercados perfectos y sin instituciones, la Nueva Economía Institucional permite introducir la importancia de las instituciones y detectar los fallos de los mercados.
- Porque el papel de las instituciones implica que la política, la historia y la cultura importan y se redimensiona el papel de la política económica.

4 Podemos señalar que el riesgo moral es un problema de información asimétrica en el que el principal no observa las decisiones del agente durante la relación contractual y esto permite al agente no responder totalmente de sus acciones. Dentro de un determinado marco institucional hay margen para que los agentes puedan adoptar unas conductas u otras, sin ser necesariamente conocidas –ni tampoco sus efectos directos– hasta que se evidencian los resultados económicos.

5 La importancia de erradicar ciertas conductas de riesgo moral ha aflorado en la crisis actual, por ejemplo, al estudiar los comportamientos de entidades financieras que concedían créditos de alto riesgo sin los controles necesarios al contar con que el coste de tales prácticas arriesgadas fuese cubierto desde el sector público.

- Porque frente a las recetas y políticas de supuesta validez universal y atemporal de la corriente principal, la Nueva Economía Institucional asume que los “trasplantes institucionales” no funcionan y que los análisis positivos y las prescripciones normativas de política económica deben ser acordes al marco institucional.
- Porque el enfoque institucional asume la importancia de las creencias, y lejos de cualquier determinismo, encuentra un lugar relevante para las ideologías, los modelos mentales y las ideas.
- Porque reconoce la importancia de la política para una sociedad.
- Porque analiza el mercado como una construcción institucional con unas reglas de juego, por lo que la regulación es una cuestión clave que distingue entre mercados liberalizados y mercados desregulados.
- Porque lejos de un economicismo autista de la realidad social, la Nueva Economía Institucional enfatiza la importancia del análisis positivo de la economía real y asume la interrelación de los factores políticos, económicos y sociales.
- Porque en tiempos recientes, la Nueva Economía Institucional ha enriquecido su discurso para incorporar factores distributivos, la importancia del poder y el papel de grupos y clases sociales.
- Porque el Estado del Bienestar es una construcción institucional.
- Porque las reformas institucionales deben ser viables en su contexto político-social, teniendo en cuenta los intereses de los actores, no la “economía de la pizarra”.
- Porque la Nueva Economía Institucional no asume la racionalidad absoluta de los agentes o la eficiencia de los mercados desregulados, rasgos que fundamentaban el discurso económico dominante previo a la Gran Recesión. De hecho, la Nueva Economía Institucional asume las tesis de la racionalidad limitada en línea a los planteamientos de Herbert Simon (el individuo es intencionalmente racional, pero en realidad solo lo es de forma limitada) (Williamson, 2000) y, en tiempos recientes, los nuevos enfoques institucionales han abordado el modelo de comportamiento humano desde perspectivas más complejas y profundas que conectan con la ciencia cognitiva (North, 2005).
- Porque la Nueva Economía Institucional asume que tras el diseño institucional hay intereses de actores políticos y económicos, y que el efecto de las instituciones no es neutro, tampoco para el funcionamiento de los mercados.
- Porque la Nueva Economía Institucional permite entender la noción de gobernanza (*governance*) y estudiar su funcionamiento en casos aplicados<sup>6</sup> (Dixit, 2009).

---

6 Sobre la noción de gobernanza existe una amplia gama de definiciones. Desde la óptica de la Nueva Economía Institucional, podemos señalar que Dixit (2009) la define como “la estructura y el funcionamiento de las instituciones



### 2.3 Cómo cambian las instituciones: enfoques para el análisis

Centrándonos en la matriz institucional de la economía, a la hora de abordar el estudio de las reformas institucionales incorporamos aquellas reformas que afectan a las “reglas de juego” y las que afectan a organismos económicos que son fundamentales para la gobernanza económica.

Las instituciones pueden ser reformadas y pueden cambiar y a la hora de analizar el cambio institucional podemos distinguir cuatro grandes enfoques (Kingston y Caballero, 2009):

- a. Teorías de la elección colectiva del cambio institucional. Esta categoría incluye las teorías en las cuales las reformas institucionales son diseñadas motivadamente e implementadas de forma centralizada, bien sea por un solo individuo o por muchos o por grupos que interactúan a través de alguna clase de elección colectiva o de proceso político en el que “hagan *lobby*”, negocien, voten o compitan de otra manera, intentando aplicar los cambios institucionales que perciben como beneficiosos para ellos o bloquear aquellos que consideran indeseables.
- b. Teorías evolutivas del cambio institucional. En estas teorías, las nuevas formas institucionales emergen (o al azar o con diseño deliberado) y experimentan periódicamente una cierta clase de proceso de selección descentralizado mientras que compiten contra otras instituciones alternativas. De esta manera, el cambio institucional ocurre espontáneamente, con las opciones no coordinadas de muchos agentes, más que de una manera centralizada y coordinada.
- c. Evolución y diseño se mezclan. En muchos procesos reales de cambio institucional, los procesos evolutivos y los procesos con diseño intencional actúan conjuntamente y no es fácil separarlos. Construir teorías que integren los procesos de la evolución y de diseño del cambio institucional en un marco más amplio es una prioridad para la investigación, y algunas teorías han avanzado de esta manera.
- d. El enfoque del equilibrio institucional. Estas teorías, en vez de centrarse en las reglas que gobiernan el comportamiento, lo hacen en el comportamiento en sí mismo. En este sentido, las instituciones emergen como resultados endógenos de equilibrio, reflejando una “realidad social construida”, mientras que el cambio institucional no se centra tanto en el cambio de reglas, sino en el de expectativas. Ambos tipos de cambios institucionales, el centralizado-deliberado y el evolutivo-descentralizado, son compatibles con el enfoque del equilibrio.

La reforma institucional de la gobernanza económica internacional puede abordarse desde estos distintos enfoques, pero el estudio del cambio institucional no puede prescindir de las creencias, ideologías y cultura que están detrás del marco institucional.

---

legales y sociales que soportan la actividad económica y las transacciones económicas a través de la protección de derechos de propiedad, el cumplimiento de contratos y la realización de la acción colectiva para proveer infraestructura organizativa y física”.

De acuerdo con la Nueva Economía Institucional, las instituciones son creaciones de los individuos en sociedad detrás de las cuales están las ideas, las creencias y los intereses que tienen los individuos. Los modelos mentales subjetivos de los ciudadanos son las representaciones internas que los sistemas cognitivos individuales crean para interpretar el ambiente; mientras que las instituciones son mecanismos externos a la mente que los individuos crean para estructurar y ordenar el ambiente<sup>7</sup> (North, 1994). Por lo tanto, los paradigmas del pensamiento y las ideologías están detrás de las instituciones y políticas, por lo que, para entender las reformas institucionales y las políticas económicas, debemos estudiar cómo la crisis supone un cambio en el modelo de reflexión político-económico.

---

7 Complementando esta perspectiva, Mantzavinos, North y Shariq señalan que “desde el punto de vista del observador científico, las instituciones son regularidades compartidas de comportamiento o rutinas de una población; desde un punto de vista interno, las instituciones no son más que los modelos mentales o soluciones compartidas a problemas recurrentes de interacción social situadas en la mente de la gente”.

## Cambio en las ideas que fundamentan la política y las instituciones: ¿hacia un nuevo paradigma de la política económica?

### 3.1 La Gran Recesión: la ocasión para un nuevo paradigma

La crisis de los años treinta y la del petróleo en la década de los setenta del siglo XX implicaron cambios trascendentales en las ideas, las instituciones y las políticas de la sociedad. Otras crisis, como las de 1987, 1992, 1997 o 2001, afectaron al nivel de crecimiento económico, pero no implicaron cambios de profundidad ni en el modelo ni en el pensamiento que orienta la política económica (Costas, 2010). Una primera aproximación a estos episodios señala que la historia económica está repleta de situaciones que, sin provocar un cambio de modelo, reflejan escenarios de crisis económica. Así, el *crash* de 1987 en la Bolsa de EE UU desplomó el *Dow Jones* y advirtió de riesgos existentes, pero se atajó y no implicó una crisis económica internacional grave. La crisis del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1992-1993 combinó devaluación de monedas, abandono del mecanismo de tipos de cambio del SME y diversos movimientos y ataques especulativos. Más recientemente, en 1997, la devaluación de la moneda tailandesa dio lugar a una grave crisis financiera en el Sudeste asiático que acabó contagiándose a nivel internacional, y a pesar de que entonces parecía necesario realizar una reforma de la arquitectura financiera internacional, esta no se llevaría a cabo. Finalmente, la crisis de 2001 implicó una breve recesión económica para Estados Unidos, si bien el país recuperó el crecimiento económico en un período de tiempo breve<sup>8</sup>.

La Gran Recesión de 2008/2009 implica un tiempo de cambio que puede ser más que una recesión y conllevar un giro en la forma de organizar la vida económica y el pensamiento sobre el funcionamiento económico, tal como lo hicieron las dos principales crisis del siglo XX. Tres razones fortalecen esta argumentación sobre los posibles efectos de alcance de esta crisis (Costas, 2010): a) la extrema debilidad de la infraestructura institucional existente para gobernar la globalización; b) los desequilibrios económicos globales son una fuente de inestabilidad que requerirá nuevas instituciones de regulación; c) junto con

---

<sup>8</sup> Véase Caballero (2010) para una revisión de otras crisis económicas del siglo XX.

la crisis económica y financiera, otras tres crisis pueden presionar hacia el cambio: la crisis energética, el cambio climático y la crisis alimentaria.

Si las décadas anteriores a la Gran Recesión, especialmente tras la caída del muro de Berlín, fueron consideradas como el triunfo del capitalismo, esta crisis implica el fracaso de ese capitalismo sin control basado en los mercados no regulados, evidenciado en el fallo del sector financiero y de la gestión del riesgo. La crisis actual supone un tiempo de cambio en el que las opciones progresistas pueden poner en valor la importancia de la política y la regulación para defender una adecuada combinación institucional entre Estados y mercados en el sistema capitalista, frente a aquellas opciones liberales que equiparan el capitalismo y la libertad de mercado con la falta de regulación. Asimismo, el período de crisis y cambio puede permitir que las posiciones progresistas impregnen la etapa poscrisis con compromisos de solidaridad, desarrollo humano y equidad social.

### **3.2 El paradigma neoliberal de la política económica hasta 2008**

El paradigma económico dominante desde los años ochenta del siglo pasado hasta la Gran Recesión asumía un componente neoliberal que orientaba la praxis de la política económica. En la ciencia económica se extendían los fundamentos teóricos basados en un enfoque neoclásico centrado en el mercado como mecanismo de asignación eficiente, en doctrinas como el monetarismo, y en ciertas hipótesis como la del mercado eficiente o las expectativas racionales. El modelo neoliberal de política económica predominante de 1980 a 2008 aparece caracterizado en una literatura que incluye Acemoglu (2009), Arias (2009, 2010), Caballero (2010), Costas (2010) y Ontiveros (2010a). En este epígrafe vamos a repasar los principales argumentos de esta literatura para posteriormente, en el epígrafe siguiente, analizar los rasgos y tendencias del modelo emergente.

El paradigma dominante hasta la Gran Recesión asumía que los agentes económicos eran racionales, que desaparecían los ciclos económicos y que los precios contenían toda la información relevante (Acemoglu, 2009; Arias, 2009, 2010). La creencia en la eficiencia de los mercados “desregulados”, en la idea de que los precios contienen toda la información relevante y en la racionalidad de los agentes económicos llevó a no creer en la existencia de burbujas de activos (Costas, 2010). De hecho, se creía que los mercados financieros eran fundamentalmente sólidos (IEO, 2011), y se consideraba que toda la información relevante en el proceso de formación de precios estaría incorporada en las cotizaciones de un activo financiero (Ontiveros, 2010a). La relevancia y fiabilidad concedidas a los mercados explican que se considerase que los propios mercados financieros proporcionaban los mecanismos que permitían valorar en todo momento la credibilidad y, en último término, la calidad de cualquier política macroeconómica. De este modo, se consideraba como política óptima aquella que permitía las mayores ganancias de credibilidad ante los operadores en los mercados, que eran conceptualizados como omnipotentes, omnipresentes y omniscientes (Arias, 2009, 2010).

En este sentido, las “ventajas del mercado” relegaban a los argumentos que reclamaban la importancia del Estado y de la regulación a un segundo plano. La política económica limitaba sus posibilidades de acción centrándose en la búsqueda de la estabilidad de precios a través de bancos centrales independientes, mientras que la política fiscal quedaba

restringida a acompañar a la política monetaria. Además, se asumía cierta irrelevancia institucional en el análisis de las economías avanzadas, asumiendo que los mercados monitoreaban el comportamiento oportunista y que la mejor forma de tener mercados libres era conteniendo los niveles de regulación.

En el pensamiento económico dominante, se extendía una concepción idealizada de la evolución económica que asumía el fin de la volatilidad agregada (Acemoglu, 2009). La ortodoxia económica consideraba que lo importante era vigilar la inflación y el déficit público, porque el sector privado era más eficiente y se estabilizaba adecuadamente. Sin embargo, el endeudamiento privado en torno a la burbuja inmobiliaria norteamericana evidenció una realidad económica bien distinta (Caballero, 2010).

La política económica experimentó una desideologización y una reducción de su margen de actuación, limitada por la globalización y la interdependencia de decisiones de políticas económicas de distintos Estados. Asimismo, el modelo vigente de política económica desde finales del siglo XX se basó en la importancia de reglas que redujesen la discrecionalidad de los agentes políticos y económicos y rigiesen la formación de la política económica. El modelo consideraba fundamental la creciente independencia de los bancos centrales y las agencias reguladoras, y confiaba en un sector financiero de naturaleza privada en el que el Estado no debía participar (Arias, 2009).

En los mercados financieros se experimentaron procesos de desintermediación, desregulación e innovación, los cuales fueron acaparando un poder creciente (Arias, 2010). Por otra parte, se confiaba en que en las grandes empresas con larga trayectoria podían monitorear su comportamiento en base a su reputación acumulada, es decir, las conductas de mercado garantizarían los comportamientos eficientes (Acemoglu, 2009).

La conclusión era que el poder de los mercados no podía ni debía ser acotado por la soberanía nacional de los Estados en una economía globalizada, por lo que los Estados vivían en una “camisa de fuerza” en materia de política económica (Arias, 2009, 2010).

Basado en este esquema ideológico, se pueden entender las políticas económicas y la estructura de gobernanza internacional que convivían en la aldea global hasta la llegada de la crisis. En este sentido, desde la crisis de 2001, Allan Greenspan aplicó en la Reserva Federal una política monetaria expansiva basada en la creencia liberal dominante de que se había entrado en una nueva etapa en la que la globalización y la liberalización de los mercados moderaban las tensiones inflacionistas, en la que los ciclos económicos habían desaparecido y los mercados desregulados eran eficientes en la asignación de recursos (Costas, 2010). Esta política monetaria constituyó un factor subyacente clave para que acabase detonando la tormenta perfecta de la crisis económica internacional, aunque no pueden olvidarse otros factores, como el fallo de regulación en los mercados financieros norteamericanos.

Así, coincidiendo con el *boom* inmobiliario, el sistema financiero del país experimentó un aumento de la proporción de activos ajenos al sistema bancario tradicional. Mientras que los bancos tradicionales estaban sometidos a una regulación prudencial que les obligaba a tener reservas en efectivo, mantener un nivel de capital y participar en el sistema

de seguros de los depósitos, se fueron creando nuevas figuras financieras que hacían funciones bancarias y escapaban de la regulación. De este modo, se configuró un sistema financiero no bancario, al que también se ha denominado sistema bancario en la sombra o sistema bancario paralelo (Krugman, 2009a). Este sistema paralelo con instituciones no reguladas iba a ser mucho más sensible a los escenarios de crisis y a los pánicos bancarios.

### 3.3 Hacia un nuevo modelo de política económica

Con la crisis económica de 2008 y 2009, la política vuelve a ocupar un papel preponderante y en esos años los gobiernos de todo el mundo recuperaron un nivel de protagonismo económico como no habían tenido durante décadas. Con ello, la política económica se ve obligada a redimensionarse tanto en las tareas gubernativas propiamente dichas, como en el debate de ideas y en lo que tiene que ver con su encaje en los conflictos sociales. El cambio de modelo de la política económica tendrá que abordar cuestiones como los criterios de validación de la política económica, la tensión latente entre eficiencia económica y legitimidad democrática, y el dilema entre reglas y discrecionalidad (Arias, 2010). Desde luego, la Gran Recesión ha eliminado la validez de algunos supuestos ideológicos neoliberales, como la racionalidad perfecta de los agentes económicos, la supuesta omnisciencia de los mercados o la eficiencia de los mercados desregulados. Lo cierto es que este tiempo de cambio enfatiza la importancia de las instituciones y señala que la existencia de instituciones y políticas adecuadas no estaba garantizada durante la Gran Moderación que supuso el período de expansión económica.

La Gran Recesión ha hecho patente una vez más que la historia económica no está exenta de crisis. Como señala el keynesianismo, el capitalismo tiene fases de euforia/expansión y otras de disgusto/depresión, de modo que los *animal spirits* configuran ciclos maníacos-depresivos: los seres humanos tienen etapas optimistas de confianza en el futuro y otras pesimistas de desconfianza, lo cual genera euforias y depresiones y, de este modo, ciclos económicos (Akerloff y Shiller, 2009; Costas, 2010; Kodres y Narain, 2009).

La Gran Recesión es una fase depresiva que constituye una fuente de lecciones. El modelo de política económica que emerge tras ella tiene que asumir las lecciones de la crisis, y algunos cambios y tendencias se producen en el paradigma de política económica, tal como se refleja en aportaciones del estilo de Arias (2009, 2010), Blanchard (2010), Caballero (2010) o Costas (2010). La presentación de estos argumentos nos permite enfocar el estado de la cuestión, y a ello dedicamos este epígrafe.

Frente a la etapa de desregulación de los mercados, los poderes públicos tienen que desarrollar una intensa labor que corrija el fallo regulatorio. Los mercados no son omniscientes y fallan, pudiendo generar burbujas especulativas con dinámicas explosivas. Así, la valoración de activos al precio de mercado pierde su componente de dogma ortodoxo al comprobarse los riesgos derivados de su comportamiento procíclico, e incluso se estudian alternativas para la valoración.

La apuesta por la regulación prudencial frente a la desregulación extrema en los mercados financieros es una clave importante del nuevo escenario poscrisis. Esto implica que la liberalización de los mercados financieros no puede prescindir de la importancia de la

regulación prudencial: la Gran Recesión evidenció el grave fallo de regulación inmenso en un escenario de globalización y liberalización financiera, en el que la innovación generada en los mercados desregulados fue por delante de la capacidad de control de los reguladores<sup>9</sup>.

Por otra parte, en tiempos de crisis se hace más evidente que es vital la necesidad de establecer mecanismos de cooperación de la política económica. La política macroeconómica no puede atarse a los patrones de comportamiento, instrumentos y objetivos previos a la crisis, tal como incluso asume ahora el FMI. Además de buscar que la producción de un país se acerque a su nivel potencial y contener la inflación, las autoridades económicas tienen que tener en cuenta otras variables, como la composición de la producción, el comportamiento de los precios de los activos y el apalancamiento de los diferentes participantes en la economía. Asimismo, la Gran Recesión ha mostrado los beneficios que en determinadas circunstancias pueden tener instrumentos de política económica que no se utilizaban habitualmente antes de la crisis, por ejemplo, la política fiscal o las posibilidades de combinar la política monetaria y los instrumentos regulatorios tradicionales (Ontiveros, 2010a; Blanchard, 2010; Costas, 2010).

Sobre la independencia, papel y objetivos de los bancos centrales, que no son infalibles y cuyas políticas explican parte de la crisis, se ha abierto el debate. En concreto, los bancos centrales se concentraban exclusivamente en la inflación y no valoraban otras implicaciones, como la estabilidad del sistema financiero; tras la crisis, el consenso sobre su dedicación al único objetivo de la estabilidad de precio se diluye, entre otras cosas, por la interdependencia entre la estabilidad de precios y la estabilidad financiera (Arias, 2009, 2010). Mientras la gran preocupación tras la “estanflación” de los años setenta era la inflación, tras la Gran Recesión el énfasis estará en la estabilidad financiera y en la recuperación del empleo, por lo que estas problemáticas estarán llamadas a ocupar un papel fundamental. Asimismo, las comisiones reguladoras nacionales fracasaron a la hora de atajar los problemas de información asimétrica de los contratos financieros.

Los desequilibrios globales son una fuente de inestabilidad y la volatilidad económica no ha llegado a su fin, por lo que no se constata “el fin de los ciclos económicos”. Además, actualmente no existen mecanismos institucionales adecuados para definir políticas económicas globales ante una crisis financiera. La ausencia de un prestamista global de última instancia o la diversidad de los criterios de los países en el G-20 de Toronto o Seúl evidencian las fallas institucionales, también jurídicas. En el esfuerzo por evitar crisis sistémicas, junto con el esfuerzo regulatorio, también deben abordarse cuestiones referentes a las brechas de información sobre el riesgo y su distribución, a la armonización de las políticas regulatorias y marcos jurídicos nacionales y a la provisión de liquidez a los mercados (Kodres y Narain, 2009).

El mercado no garantiza evitar ni depurar los comportamientos oportunistas de los agentes económicos (directivos y personal en bancos, agencias de *rating*, auditorías

---

9 Recientemente, se ha argumentado que no todas las innovaciones financieras aumentan la eficiencia. En particular, los efectos sobre la eficiencia de la negociación de alta frecuencia, las operaciones ultrarrápidas y los sistemas alternativos de negociación (*dark pool*) son, cuanto menos, discutibles (Dodd, 2010).

y otras organizaciones), por lo que el papel de los incentivos y las jerarquías en las organizaciones resulta importante. No se puede permitir que los banqueros y gestores financieros obtengan rendimientos millonarios en épocas de expansión para luego no ser responsables en las épocas de crisis, por lo que deberían ser responsables con sus ganancias y bonificaciones previas.

Los problemas han afectado también a las agencias de calificación y a los principales organismos monetarios y financieros. Por una parte, el fracaso de las grandes agencias de calificación, cuyas ganancias proceden en gran medida de pagos realizados por los propios emisores de bonos y sus bancos y que en países como Estados Unidos apenas tienen responsabilidad legal (Arias, 2010). Por otra, el fallo de racionalidad afectó también a aquellos organismos cuyo tecnicismo y profesionalidad les concedía autoridad, como la Reserva Federal, que aplicó una política monetaria expansiva antes de la crisis que implicó la formación de burbujas.

Las grandes empresas tampoco tienen necesariamente por sí mismas mecanismos de autorregulación que restrinjan los comportamientos oportunistas de sus directivos, la corrupción, la manipulación de la información. Los directivos asumen altos riesgos sin ser ellos los responsables (y lo mismo ocurre con auditores, supervisores, empresas de *rating*) (Costas, 2010).

Tras la Gran Recesión no se puede sostener que los sistemas bancarios solo funcionan correctamente cuando son monitorizados por los mercados a través de mecanismos de auditoría o el uso de agencias internacionales de *rating* y los mecanismos públicos de supervisión bancaria recobran protagonismo.

En la historia de las finanzas, tal como plantea Charles Kindleberger, a períodos de fuertes *shocks* en los mercados por lo general siguen procesos de sobrerregulación e imposición de controles sobre el movimiento del capital, con la consecuencia visible de una importante moderación en sus ritmos de crecimiento (Arias, 2009, 2010; Costas, 2010). El nuevo paradigma de la política económica puede aliviar la camisa de fuerza de los gobiernos, que aumentarán sus posibilidades de acción si hay acciones coordinadas e instituciones adecuadas (Arias, 2009).

En relación con el debate entre políticas discrecionales y regladas, el nuevo paradigma de la política económica debe asumir que las reglas incondicionales generan enormes dificultades en casos de crisis graves, por lo que debería asumirse un mayor margen de discrecionalidad (piénsese que hasta fue necesario nacionalizar bancos) (Arias, 2009).

En conclusión, frente a los modelos simplistas que asumían asegurar un progreso económico indefinido y una política económica óptima de validez general y universal, el debate de ideas sobre la política económica gana en amplitud y la Gran Recesión evidencia que distintas circunstancias requieren políticas económicas diversas (Arias, 2009, 2010; Blanchard, 2010; Caballero, 2010; Costas, 2010).



### 3.4 Una visión de progreso: la prioridad en la ciudadanía

El escenario de globalización, la creencia ciega en los mercados y la etapa de desregulación provocaron una Gran Recesión que ha generado altos riesgos en el sistema y ha dañado la calidad de vida de la ciudadanía. Una regulación severa puede ser acusada de debilitar los incentivos y la eficiencia de los mercados, pero una inadecuada regulación puede conducir al caos económico. Además, la eficiencia económica no es –ni debe ser– el único eje de referencia de los progresistas. El avance hacia un modelo social que priorice valores como la justicia social, la igualdad de oportunidades o la solidaridad internacional puede justificar como óptima social aquella política que asuma una globalización más regulada para conseguir mayores niveles de estabilidad económica u otros objetivos sociales. En este sentido, una globalización más controlada o regulada y menos intensa puede ser socialmente deseable dependiendo de la función de bienestar social que se especifique. Las fuerzas políticas de progreso no tienen que asumir la eficiencia como principal objetivo social y, en todo caso, el diseño institucional y la regulación del mercado son necesarios. Pero, además, incluso aquellos argumentos pro globalización que sostienen que esta permite disponer de recursos financieros a los países emergentes, son cuestionados al valorar que la entrada de esos recursos en los países en desarrollo puede conllevar un aumento de la vulnerabilidad financiera y del riesgo de crisis (Rodrik y Subramarian, 2010).

La Gran Recesión ha reactivado el debate de ideas y la política económica. Con la crisis, la creencia ciega en los mercados y su eficiencia parece desterrada, pero a la vez tampoco el Estado aparece como una posible solución institucional al margen de los mercados. Por eso, la crisis es una oportunidad para reorientar el *mix* entre mercados e intervención pública, y las fuerzas políticas y sociales de izquierdas deben abordar el debate en busca de una solución de progreso socialmente más justa. Junto con la reflexión y el análisis político-económico, el activismo político y social es fundamental para una adecuada respuesta a este dilema.

Las políticas económicas aplicadas en el escenario de recesión de la economía mundial implicaron un nivel de acción de los gobiernos y de las autoridades monetarias que poco tenían que ver con la doctrina basada en la fiabilidad de los mercados y que durante las últimas décadas había sido aceptada como principal credo económico. Por el contrario, Keynes había defendido que en una crisis económica profunda con trampa de la liquidez, la política monetaria podía resultar insuficiente, y que era necesario recurrir a la política fiscal (Skidelsky, 2009). Frente al fundamentalismo de mercado basado en las expectativas racionales, el mercado eficiente y el ciclo económico real, en la situación de crisis internacional de 2008-2009 las necesidades básicas pasaban por que los poderes públicos combatieran las tendencias hacia la depresión forzando líneas de intervención extraordinariamente heterodoxas en relación con los criterios aceptados durante los 25 años anteriores. Las políticas económicas aplicadas en 2008 y 2009 intentaron rescatar a la economía y evitar una gran depresión a través de políticas de saneamiento del sistema financiero, de políticas fiscales que estimularan el gasto y de políticas monetarias que apostasen por generar liquidez. De hecho, incluso en el ámbito de la política fiscal, el propio *staff* de investigación del Fondo Monetario, paradigma de la ortodoxia previa a la crisis, experimentó un giro absoluto de sus criterios y recomendó políticas fiscales activas ante la crisis.

Las palabras de Stiglitz (2008) resultan elocuentes: “ahora todos somos keynesianos”; y economistas de tradiciones bien diversas asumieron durante la Gran Recesión la conveniencia del keynesianismo. Es una expresión rotunda desde un punto de vista mediático y quizás conscientemente imperfecta, porque el debate sobre la intervención del Estado sigue abierto y porque los efectos de la política económica ante la crisis necesitan de un período más amplio para una adecuada valoración. Sin embargo, resulta incuestionable que las doctrinas keynesianas recuperaron en 2008-2009 un espacio en el debate y la acción política del que carecían y que la práctica de la política económica ante la crisis llevó a gobiernos de todos los colores a recuperar niveles de intervención pública como no se recordaban en el mundo occidental desde hacía décadas (políticas de estímulo fiscal y gasto público, políticas de generación de liquidez, rescates financieros, nacionalización de bancos...) (Clarke, 2009, Davidson, 2009; Skidelsky, 2009).

La oportunidad de cambio de paradigma económico debe también de ser una oportunidad para incorporar otras prioridades desde posiciones progresistas. En primer lugar, porque la gestión de la crisis económica tiene que tener en cuenta los terribles efectos sobre el empleo y la exclusión social, por lo que los valores tradicionales de la socialdemocracia europea recobran valor. De este modo, las fuerzas progresistas deben mantener su compromiso con un Estado del bienestar fuerte, justo y efectivo, recordando el componente social de la política económica frente a las perspectivas liberales y conservadoras (PES, 2010). Pero, además, desde una óptica de progreso, el nuevo paradigma debe enfatizar los valores democráticos y la revitalización de la política por encima de los valores económicos del mercado. “La gente primero”, señalaba recientemente el manifiesto del Partido de los Socialistas Europeos (PES, 2010). En este sentido, las últimas décadas han combinado el desarrollo de la globalización económica con un aumento del número de países que adoptaron la democracia como forma de organización política. Pero la democratización se ha movido en la escala nacional, mientras los mercados económicos, principalmente los financieros, se han internacionalizado y globalizado, acaparando un fuerte poder sin el contrapeso de un poder político representativo global. Esta dicotomía ha cedido un enorme poder a los mercados y, paralelamente, ciertos organismos de carácter técnico se han constituido como reglas de juego fijas al margen de los resultados electorales de cada momento (como los bancos centrales y las agencias reguladoras independientes). Cualquier propuesta de progreso para la gobernanza económica internacional tras la Gran Recesión tiene que incorporar un compromiso democrático que permita recuperar protagonismo a los ciudadanos, asumiendo que el sistema financiero debe estar al servicio de la economía real y de la gente. Toca primeramente abordar el orden internacional y estudiar el papel de la política en ese nivel global en el que se mueven los mercados económicos, para posteriormente entrar en la reforma financiera propiamente dicha.

# Cooperación en la gobernanza internacional: el G-20 y el reto de nuevas instituciones representativas para el progreso global

## 4.1 Cooperación política ante la crisis de una economía globalizada

El retorno de la política económica y su nuevo paradigma se encuentran con un déficit institucional de gobernanza de ámbito global frente a unos mercados globalizados. Asimismo, la interdependencia económica internacional implica una restricción para los procesos de formación de las políticas internas en cada país y la globalización económica ha reducido de forma evidente la soberanía económica nacional. “Todos, fuertes o débiles, hemos perdido nuestra soberanía económica” (Borrell, 2010b). La no existencia de instituciones globales y la incapacidad de los Estados nacionales ante los mercados globales constituyen un reto de primer orden para las posiciones de progreso que no anteponen los mercados a otras prioridades políticas y sociales.

La lógica liberal pregona el buen funcionamiento de los mercados, y en la economía internacional esto se traduce en una globalización y liberalización económica y financiera en la que los capitales circulan libremente, las empresas se mueven, existen mercados desregulados y las fuerzas de la oferta y la demanda determinan la producción y el desarrollo. Cuando la globalización permite la prosperidad de buena parte de los impulsores de ese modelo, dicha lógica se impone y de hecho ha regido el período 1980-2008. Sin embargo, una economía internacional globalizada, con multitud de interdependencias y “efectos desbordamiento”, se encuentra con que la crisis financiera en Estados Unidos acaba golpeando la circulación del crédito internacional, desplomando el comercio exterior y generando una recesión económica mundial. En este escenario, la adopción de soluciones cooperativas entre los países de la economía internacional aparece como una necesidad acuciante ante la incapacidad de las recetas neoliberales de competencia, inactividad del Estado y potenciación del mercado para abordar exitosamente esta situación.

Si la cooperación pretende alcanzar un cierto orden económico internacional, la solución cooperativa puede concretarse en tres procesos de distinta intensidad: la situación de liderazgo o estabilidad hegemónica, la constitución de organismos multilaterales investidos de capacidad efectiva de decisión y la coordinación de políticas (Arias, 1996).

Los gobiernos fueron conscientes de la necesidad de abordar la crisis económica global de forma coordinada, entendiendo que las acciones políticas de un solo país no serían suficientes para remontar el escenario de crisis: el diálogo y la coordinación entre países parecían más necesarios que nunca para evitar una gran depresión mundial. De este modo, ante la imposibilidad de que la política económica de un líder hegemónico económico-financiero en la economía mundial solucionase el escenario crítico y la constatación de la inexistencia de organismos multilaterales investidos de capacidad efectiva de decisión, la coordinación de políticas macroeconómicas apareció como la única vía posible para amortiguar la crisis económica internacional, reactivar los flujos de créditos y recuperar la producción y el empleo. La búsqueda de coordinación en las políticas económicas llevó a las principales economías desarrolladas y emergentes a activar los foros de cooperación y diálogo económico internacional.

#### **4.2 El G-20 ante la crisis: de Washington a Seúl**

Ante la necesidad de una solución cooperativa para hacer frente a la Gran Recesión, los principales países reactivaron el G-20 como mecanismo para conseguir una adecuada coordinación de las políticas económicas. El G-20 se constituye como un grupo formado por los ministros de economía y finanzas y por los gobernadores de los bancos centrales de veinte miembros: los ocho países más industrializados del mundo que forman el G-8 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y Rusia), los once principales países con economía emergente (Arabia Saudí, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía) y la Unión Europea como entidad propia. El G-20 consigue reunir a los dirigentes económicos de un conjunto de países que aglutinan a la mayor parte de la población y de la producción mundial. Además, varios “países no miembros” del G-20, como España, participaron en esta ocasión en las reuniones del grupo, permitiendo ampliar el carácter colectivo de las decisiones tomadas en las reuniones de este foro. Al G-20 le correspondió la búsqueda de cauces de cooperación frente a la crisis.

De este modo, la Declaración del G-20 en Washington sostenía que: “hace falta una respuesta más amplia de las autoridades basada en una mayor cooperación macroeconómica” (G-20, 2008). La Cumbre de Londres mantuvo la apuesta política por la cooperación internacional: “una crisis global requiere de una solución global”, porque “la prosperidad es indivisible; el crecimiento para ser sostenible tiene que ser compartido” (G-20, 2009a). La Cumbre de Pittsburgh apostó por continuar con “estrategias de salida cooperativas y coordinadas”. Para ello, los gobiernos se comprometieron a “trabajar juntos para garantizar que las políticas fiscales, monetarias, comerciales y estructurales sean colectivamente coherentes”, apostando por el G-20 como eje de referencia para la cooperación internacional.

A diferencia de otras experiencias históricas, el G-20 se configuró en 2008 como el foro de coordinación de la política económica ante la crisis, desplazando de esta función a un G-7 que había desempeñado una importante labor en otras crisis anteriores (por ejemplo, en los años ochenta del siglo XX). Se convirtió en una especie de consejo de administración de la economía global (Griffith-Jones *et al.*, 2010).

El G-20 realizó cinco cumbres entre noviembre de 2008 y noviembre de 2010, todas ellas centradas en la crisis económica, la reforma del sistema financiero internacional y las políticas económicas a aplicar para garantizar la recuperación. De este modo, desde finales de 2008 las respuestas de política fiscal y monetaria de los gobiernos fueron más rápidas y coordinadas que en la Gran Depresión (De la Dehesa, 2009). De acuerdo con Charles Collyns (2008), “la lección más importante de cada crisis financiera desde la Gran Depresión es que se debe actuar pronto y de manera decisiva e integral para resolver las tensiones financieras. La prioridad debe ser apagar el incendio, aun cuando se requieran medidas heterodoxas que no se aplicarían excepto en el contexto de un evento histórico”.

Las Cumbres celebradas en Washington DC en noviembre del 2008, en Londres en abril del 2009 y en Pittsburgh en septiembre de 2009 permitieron entender el giro de la doctrina principal sobre la política económica ante la crisis y que las respuestas de política fiscal y monetaria de los gobiernos fueran más rápidas y coordinadas que en la Gran Depresión (De la Dehesa, 2009). Las políticas macroeconómicas expansivas y los programas de rescate del sistema financiero caracterizaron la mayoría de las políticas económicas del mundo. El conjunto de políticas económicas aplicadas ante la crisis consiguió evitar que se produjese una nueva Gran Depresión en la economía mundial. Sin embargo, las Cumbres de Toronto y Seúl de 2010 evidenciaron la dificultad de mantener una solución coincidente y cooperativa entre países una vez que los riesgos de la depresión mundial se difuminan.

La Cumbre de Washington analizó las causas de la crisis internacional y asumió responsabilidades conjuntas de instituciones, reguladores y actores económicos: “los actores del mercado buscaron rentabilidades más altas sin una evaluación adecuada de los riesgos y fracasaron a la hora de ejercer la adecuada diligencia debida. Al mismo tiempo, las poco sólidas prácticas de gestión del riesgo, los crecientemente complejos y opacos productos financieros y el consecuente excesivo apalancamiento se combinaron para crear debilidades en el sistema. Las autoridades, reguladores y supervisores de algunos países desarrollados no apreciaron ni advirtieron adecuadamente de los riesgos que se creaban en los mercados financieros” (G-20, 2008). Ante esta situación, la Cumbre apostó por un escenario de cooperación para afrontar la crisis, constató una necesaria reforma financiera, se comprometió con una serie de principios reformistas, defendió una economía global abierta y diseñó un plan de acción para la aplicación de los principios de la reforma, con medidas inmediatas y otras a medio plazo. Pero además, la Cumbre apostó por un nuevo cliché de política económica para combatir la crisis, al asumir no solo la importancia de la política monetaria ante la recesión, sino también el uso de medidas fiscales para estimular rápidamente la demanda interna<sup>10</sup>. La política económica recuperaba márgenes de acción que durante décadas no había utilizado. Keynes empezó a revivir en el G-20 de Washington.

---

10 Al mismo tiempo, los acuerdos de la Cumbre garantizaban el compromiso con los principios del libre mercado (imperio de la ley, propiedad privada, inversión y comercio libre, mercados competitivos y eficientes, sistemas financieros regulados efectivamente) y la apuesta por una economía global abierta que rechaza el proteccionismo, llegando los países a comprometerse a no imponer barreras a la inversión y al comercio por espacio de un año.

Pero el giro de la política económica también se contempla a la hora de abordar la reforma financiera, cuando el G-20 de Washington se comprometió con una serie de principios reformistas:

- a. El fortalecimiento de la transparencia y la responsabilidad en los mercados financieros, atendiendo especialmente a los productos financieros complejos y a la alineación de incentivos para evitar riesgos excesivos.
- b. El perfeccionamiento de la regulación, que implica la fuerte vigilancia sobre las agencias de crédito, la formación de regímenes regulatorios más efectivos a lo largo del ciclo económico y la evaluación transparente de los sistemas de regulación nacionales. Las medidas regulativas se centraron en dos aspectos: la supervisión prudencial y la gestión de riesgos.
- c. El compromiso con la integridad de los mercados financieros que se debe manifestar, entre otros aspectos, en la protección del inversor y del consumidor, en la prevención de la manipulación ilegal del mercado, en la protección contra los riesgos financieros ilícitos procedentes de jurisdicciones no cooperativas y en el intercambio de información.
- d. El fortalecimiento de la cooperación internacional.
- e. La reforma de las instituciones financieras internacionales que, entre otros aspectos, deben dar mayor participación y poder a las economías emergentes y en desarrollo.

El 2 de abril del 2009, el G-20 se reúne en Londres para avanzar, concretar y perfeccionar las propuestas políticas de la Cumbre de Washington. Asumiendo un modelo para la economía mundial basado en los principios de mercado, la regulación efectiva y fuertes instituciones globales, la Cumbre apuesta por la reforma financiera, la promoción del comercio mundial y la economía sostenible para la salida de la crisis. En cuanto a aspectos más concretos, dos medidas son especialmente relevantes en los acuerdos de la Cumbre: por una parte, la decisión de constituir un fondo común de más de un billón de dólares para restaurar el crédito, el crecimiento y el empleo; por otra parte, el acuerdo de persecución del secreto bancario (G-20, 2009a).

En la búsqueda de medidas que permitan restaurar el crecimiento y el empleo, el G-20 de Londres apuesta por el mayor programa de estímulo fiscal y monetario y de respaldo integral al sistema financiero que se recuerda en tiempos recientes. La búsqueda de la recuperación del crecimiento económico conlleva un programa de expansión fiscal sin precedentes, mientras que los bancos centrales toman medidas excepcionales, recortando drásticamente los tipos de interés y aplicando políticas expansivas. La intención que emana de la Cumbre es aplicar políticas económicas de forma cooperativa y responsable, renunciando a políticas de devaluación competitiva de las monedas para promover un sistema monetario internacional estable. La Cumbre de Londres confirma así la praxis de un nuevo modelo de política económica que ya emanaba de la Cumbre de Washington.

Asimismo, los Acuerdos de la Cumbre de Londres incluyen medidas destinadas al fortalecimiento de la supervisión y la regulación financiera, al fortalecimiento y reforma de las instituciones financieras globales, al compromiso con el comercio y la inversión global frente al proteccionismo y a apostar por una recuperación justa y sostenible para todos.

Las Cumbres de Washington y Londres sirvieron “para frenar el peligroso desplome de la actividad mundial y para estabilizar los mercados financieros”, mientras que la Cumbre de Pittsburgh se centró en “mantener una respuesta política firme hasta que la recuperación duradera esté asegurada”. Por ello, el G-20 se comprometió a “evitar la retirada prematura de los estímulos” y a preparar “estrategias de salida para que, cuando llegue el momento adecuado, retiremos las políticas extraordinarias de forma cooperativa y coordinada” (G-20, 2009b). Asimismo, esta Cumbre acordó trabajar para “pasar de las fuentes de demanda pública a las de demanda privada, establecer un patrón de crecimiento de los países que sea más sostenible y reducir los desarrollos desequilibrados”.

En relación con la política económica, la Cumbre de Pittsburgh apuesta por mantener a corto plazo los programas de estímulo para apoyar la actividad económica hasta que la recuperación se haya afianzado claramente. Las lecciones de la crisis recomiendan “políticas destinadas a evitar tanto la recreación de burbujas de activos como el resurgimiento de corrientes financieras mundiales que no son sostenibles”. Además, para que la recuperación sea fuerte, se buscan reformas estructurales que fomenten la demanda interna privada.

En relación con la regulación del sistema financiero internacional, la Cumbre de Pittsburgh busca garantizar un “adecuado equilibrio entre la regulación del sistema (macroprudencial) y la regulación individual (microprudencial) de las instituciones para controlar los riesgos”. En este sentido, “la implementación nacional de requerimientos de capital de mayor nivel y calidad, las reservas de capital contracíclicas, los requisitos de capital más elevados para los productos de riesgo y las actividades fuera de balance, como elementos del Marco de Capital de Basilea II, junto con los requisitos reforzados sobre riesgo de liquidez y de provisiones para el futuro, reducirán los incentivos de los bancos a asumir riesgos excesivos y crearán un sistema financiero mejor preparado” (G-20, 2009b). Asimismo, la Cumbre avanza en la cuestión de la reforma de las prácticas de retribución, asume la necesidad de atender la situación de empresas financieras de importancia sistémica e incluye medidas referentes a la reforma de la gobernanza del FMI y de los bancos de desarrollo como el Banco Mundial.

Mientras que las cumbres anteriores consiguieron mantener soluciones cooperativas ante la crisis (aunque en Pittsburgh, a base de reducir el ritmo de avances en los acuerdos respecto a las Cumbres anteriores), la Cumbre del G-20 celebrada en Toronto en junio de 2010 mostró el agrietamiento del consenso internacional en un momento en que los riesgos de la depresión económica mundial parecían controlados. A pesar de que la recuperación económica era frágil y desigual, la solución cooperativa se dificultó en este G-20 al existir diversas posiciones de los países participantes en temas centrales como la política económica o la reforma financiera. En relación con la política económica a aplicar en la fase de recuperación, el debate se produjo entre los partidarios de mantener los

estímulos fiscales para dinamizar el crecimiento y los que consideraban vital disciplinar las finanzas públicas: resulta significativo que, mientras el secretario del Tesoro de EE UU afirmaba que “la cumbre debe centrarse principalmente en el crecimiento”, el presidente francés sostenía que “nuestro primer compromiso es con la estabilidad presupuestaria”.

En relación con las reformas financieras, el debate se centró en la generalización de un impuesto a la banca que algunos países consideraban fundamental, tras haber destinado grandes fondos al saneamiento financiero nacional (Estados Unidos, Francia, Alemania), mientras que otros países –que superaron la crisis sin tener que rescatar instituciones financieras– lo bloquearon por considerarlo una carga innecesaria (Brasil, Rusia, India, Canadá, Australia). De este modo, la disposición de Estados Unidos y Europa a generalizar un impuesto bancario en función del tamaño y riesgos de los activos e incluso de abordar la cuestión de una tasa universal a todas las transacciones financieras no logró el acuerdo del G-20. La falta de consenso impidió avanzar en materia financiera y cada país mantuvo cuotas de discrecionalidad para actuar como considerase. En materia de política económica, y a pesar del “riesgo de que el ajuste fiscal sincronizado de varias economías pueda tener un impacto adverso en la recuperación”, la declaración del G-20 en Toronto estableció que los países industrializados se comprometen a “reducir a la mitad sus déficits públicos en 2013 y empezar a reducir el peso de la deuda pública en relación con el PIB a partir de 2016” y a que los estímulos fiscales duraran como mucho hasta 2011. De este modo, la Cumbre de Toronto muestra cómo la fortaleza del G-20 para implementar soluciones cooperativas se debilitó inmediatamente al superar el peor escenario de la recesión económica mundial, a pesar de que la recuperación todavía no estaba garantizada.

Esa situación es todavía más evidente en la Cumbre del G-20 celebrada en Seúl en noviembre de 2010. Según el Director del FMI, Dominique Strauss-Kahn, esta fue la primera cumbre de la segunda fase del G-20, porque “en las primeras cumbres, había que tomar decisiones obligadas para afrontar la crisis, pero ahora se apela a la voluntariedad de los países, a la cooperación y eso es mucho más difícil”. En este sentido, el G-20 de Seúl, a pesar de que asumió el compromiso contra las devaluaciones competitivas y a favor de la reducción de desequilibrios mundiales, no fue capaz de plantear una solución global sobre los desequilibrios de la economía mundial y relegó hasta las siguientes cumbres esta cuestión. El desequilibrio de la balanza por cuenta corriente de países como China frente a la situación norteamericana evidenciaba un escenario económico mundial con desórdenes y tensión y la cumbre no consiguió que algunas economías en desarrollo apreciaran sus monedas a corto plazo. De hecho, Estados Unidos propuso que los países con persistentes superávits emprendiesen políticas estructurales, fiscales y cambiarias para impulsar fuentes domésticas de crecimiento y consiguió el respaldo de países como Corea del Sur, Canadá o Australia, pero no tanto de otros como Japón, Alemania o India. Asimismo, si bien el G-20 abordó también la cuestión de las entidades financieras de relevancia sistémica, quedó en el horizonte de 2011 la concreción de las actuaciones (y en manos del Consejo de Estabilidad Financiera).

Sin embargo, a pesar de estas asignaturas pendientes, la Cumbre de Seúl permitió avances significativos, por una parte, a través de la ratificación de los Acuerdos de Basilea III y, por otra, con la reforma del FMI.



En cuanto a la ratificación de los Acuerdos del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (Basilea III), hay que señalar que supone mayores requisitos de cantidad y calidad de capital para las entidades bancarias, límites al apalancamiento y a desajustes en los vencimientos de activos y pasivos y unos colchones de capital anticíclicos sobre los mínimos exigidos. Estos Acuerdos, sobre los que volveremos en el apartado 5.3 al tratar la reforma financiera en curso, suponen buscar una mayor solvencia y fortaleza del sistema financiero, así como evitar futuras crisis financieras.

En relación con la reforma del FMI, el acuerdo otorga más poder de decisión a los países emergentes en base a la cesión por parte de la UE de dos asientos en el directorio del FMI y del 6% de votos de este organismo. La UE, que tenía nueve de los 24 puestos en el directorio del FMI, se queda con siete. Esto supone la mayor reforma realizada hasta la fecha en la gobernanza del FMI.

#### **4.3 Más allá del G-20: hacia nuevas instituciones globales**

Este análisis histórico de las cuatro Cumbres evidencia las posibilidades del G-20 como foro de cooperación para la política económica, pero también muestra las debilidades de esta vía de coordinación. Solo en circunstancias económicas inusualmente adversas e inesperadas, la cooperación ha funcionado para definir un giro de la política económica hacia posiciones keynesianas, bien lejanas a las que la ortodoxia económica del G-20 hubiera defendido en condiciones de expansión económica.

Desde una óptica progresista que puede reconocer el valor de algunos de los acuerdos de Cumbres como la de Washington o Londres, no se puede caer en un conformismo que olvide que muchos acuerdos del G-20 no se hacen efectivos y que dependerá de la voluntad de los distintos países el hacerlo en función de intereses y circunstancias. Pero además, la Gran Recesión evidencia la necesidad de avanzar hacia un orden internacional económico con organismos multilaterales investidos de mayor capacidad de decisión, y de hacerlo apostando por una representación socialmente más justa de la geografía humana mundial. Esto supone una apuesta decidida por la política, con un claro componente de representación democrática, frente a los mercados en la actual dinámica de globalización.

Las posiciones progresistas deben asumir la necesidad de rediseñar la gobernanza internacional para corregir el desequilibrio existente entre el ámbito global de los mercados y la incapacidad institucional en la esfera internacional (Costas, 2010). Se constata el protagonismo de los mercados financieros, que están formados por una amplia comunidad de gestores profesionales que actúan por cuenta de instituciones diversas y que movilizan una gran cantidad de recursos buscando minimizar su riesgo personal y pretendiendo resultados a plazo corto de sus gestiones (Torrero, 2010). Frente a ese gobierno mundial de los gestores financieros, encauzar el ritmo y forma de la globalización a través de instituciones representativas resulta necesario para permitir que la economía global resista riesgos como los de esta crisis.

En este sentido, la globalización financiera ha descansado sobre un elemento de inconsistencia absoluto, pues las estructuras de regulación de un determinado mercado deben establecerse en el nivel en el que este actúe y, en el caso de los mercados financieros,

hace tiempo que las variables se adaptaron a dinámicas en gran medida globales, pero la regulación siguió siendo nacional (Arias, 2010). La consecuencia de hecho fue la aparición de un contexto general de inestabilidad sistémica, con episodios de perturbación cada vez más frecuentes, intensos y extensos.

Más allá de las cuestiones estrictamente financieras, se constata un déficit de instituciones globales. Mientras que el G-8 ha mantenido como propios los asuntos referentes a seguridad y paz, el G-20 abordó las cuestiones económicas y financieras. Pero muchos asuntos como las migraciones, el cambio climático, las pandemias, el subdesarrollo económico o la cuestión nuclear, evidencian la interrelación de aspectos políticos y económicos internacionales que requerirían de una institución de gobernanza global para ser adecuadamente tratados.

Lo cierto es que la gobernanza global de la economía se desarrolla sobre los restos de unos fundamentos institucionales propios de circunstancias históricas bien distintas. No es objeto de nuestro trabajo analizar la evolución del sistema económico internacional a lo largo del siglo XX, que habría que retrotraer cuando menos hasta los Acuerdos de Bretton Woods adoptados en 1944 para establecer un nuevo orden económico y monetario internacional. Basándose en esos Acuerdos se configuró el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Acuerdo General de Aranceles y Comercio. Mientras que el sistema de Bretton Woods perduró hasta la década de los años setenta, los tres organismos citados han pervivido hasta la actualidad. Conviene señalar que los Acuerdos de Bretton Woods asumieron la propuesta estadounidense de Harry Dexter White frente a la propuesta británica de John Maynard Keynes, la cual proponía que los países excedentarios financiaran a los países deficitarios para fortalecer la demanda mundial. Sin embargo, la propuesta de Keynes no convenía en aquel entonces a Estados Unidos y la de White es la que subyace al modelo de Fondo Monetario Internacional con cuotas depositadas por los países miembros. Si el análisis histórico evidencia imperfecciones y problemas en las soluciones institucionales globales de diversos momentos, la globalización económica se desarrolló sobre un claro déficit institucional de la gobernanza global y correspondió a la Gran Recesión evidenciar dicho déficit.

En un reciente artículo, Ocampo (2010) señala que la mejora de la estructura de la gobernanza global debe avanzar en cinco aspectos: a) la creación de una densa red de instituciones mundiales, nacionales y regionales; b) la adecuada y equitativa participación de los países en desarrollo en la gobernanza global; c) la creación de órganos internacionales cuyo sistema de gobernanza sean instituciones representativas, por lo que la ONU debe jugar un papel clave al ser un organismo internacional muy representativo en términos comparados; d) la mayor coherencia de los acuerdos globales en sus implicaciones sobre las facetas económica y social; e) una responsabilidad mayor y efectiva ante los compromisos internacionales. Estas cinco vías resultan de gran importancia para avanzar hacia una solución institucional que aborde la complejidad de la gobernanza global en materia política, económica y social.

La crisis evidenció la ausencia de instituciones que puedan elaborar una política económica global (no hay prestamista global de última instancia, la respuesta de política fiscal y especialmente la regulatoria está fragmentada) (Costas, 2010), por lo que el avance

hacia una gobernanza global debe incorporar la creación de nuevos órganos económicos. En primer lugar, la creación de un Consejo Mundial de Desarrollo Económico y Social de las Naciones Unidas, como órgano con potestad para llevar a cabo la coordinación efectiva sobre la gobernanza económica mundial, en el que estuviesen representados los distintos países con un peso relativo, constituye un reto de primera magnitud para la gobernanza global (Ocampo, 2009). En segundo lugar, resulta fundamental avanzar hacia instituciones globales representativas que superen el grado de institucionalización de reuniones de países tipo G-7 o G-20. Un FMI reformado puede estar en el centro de la coordinación de las políticas macroeconómicas a nivel mundial, papel que dejó de desempeñar desde la caída del modelo de Bretton Woods en la década de los setenta. Paralelamente, instituciones ya existentes, como el Banco Mundial (centrado en el desarrollo económico) o la Organización Mundial del Comercio (centrada en impulsar el comercio libre en la economía internacional), deberían engranarse en esta estructura de gobernanza global. Y todo ello debe hacerse intentando favorecer el rendimiento de cuentas democrático de las nuevas instituciones.

## La reforma financiera internacional en una economía globalizada

### 5.1 La Gran Recesión revitaliza las reformas financieras en una economía globalizada

La globalización económica consiste en la integración de economías nacionales en la economía internacional a través del comercio, la inversión extranjera directa, los flujos de capital a corto plazo, los flujos internacionales de trabajadores y ciudadanos, y los flujos de la tecnología (Bhagwati, 2004). En todo caso, podemos señalar que existen diversas nociones de globalización, desde aquellas que la entienden como un fenómeno por el cual los agentes económicos de cualquier parte del mundo están mucho más afectados por eventos del resto del mundo que antes (Anne Krueger), a aquella otra más técnica que la entiende como la integración de la actividad económica, rompiendo las fronteras, a través de mercados (Wolf, 2004). En lo que sí hay un amplio consenso es en que los mercados financieros han experimentado la globalización con especial intensidad e incluso se ha planteado desde el activismo social que ha sido el interés en la globalización financiera, efectiva y real, el que ha extendido el mensaje interesado del beneficio general de una globalización que no ha sido tan efectiva en otras áreas distintas a las finanzas. En todo caso, el sistema financiero internacional caracterizado por mercados financieros globales, poco regulados y con altos riesgos por sus imperfecciones, está siendo sometido a debate y revisión a nivel político, económico y social.

Si el detonante de la Gran Recesión estuvo en los mercados financieros, la economía mundial tendrá que abordar una nueva etapa poscrisis en las finanzas globales que supere algunos de los problemas del pasado. En primer lugar, cabe señalar que antes de la crisis y en un escenario de crecimiento económico, los mercados financieros experimentaron un proceso creciente de apalancamiento, de modo que el uso de deuda para financiar activos se convirtió en un rasgo estructural de principios del siglo XXI. La Gran Recesión abre una nueva etapa que podría (y quizás debería) caracterizarse por un proceso de cierto desapalancamiento financiero que suponga una disminución en el uso de la deuda y, posiblemente, una consecuente reducción del volumen de los mercados de capitales, o al menos de su ritmo de crecimiento. En segundo lugar, la crisis financiera internacional ha evidenciado las deficiencias del sistema regulatorio y de supervisión, y ha señalado tres

grupos de factores que agravaron el riesgo sistémico en los años anteriores a la crisis: a) los bajos tipos de interés, que contribuyeron a la asunción de riesgos y a las burbujas de precios de los activos; b) una reestructuración del sistema financiero con mayor tendencia a la inestabilidad; c) las instituciones financieras apalancadas que asumían riesgos excesivos sin internalizar el riesgo sistémico.

La reflexión sobre las finanzas internacionales ha experimentado un giro con la Gran Recesión, y muchos argumentos que la ortodoxia económica había retirado de la agenda internacional vuelven a aparecer con fuerza tras la crisis. Es el caso de la posibilidad de impuestos a la banca o de una “tasa Tobin” que gravaría los movimientos especulativos de capital<sup>11</sup>, que han regresado a un debate sobre la arquitectura financiera internacional que anteriormente a la crisis estaba estancado. También la conveniencia del uso de controles de capital para conseguir mayor estabilidad financiera en ciertas circunstancias ya no es descartada ni tan siquiera por informes recientes del FMI, posteriores a la Gran Recesión (Ostry, 2010).

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, *Financial Stability Board*), creado en 2009 por el G-20, ha sido el organismo encargado de promover la estabilidad internacional a través del aumento de intercambio de información y cooperación en la supervisión y vigilancia financieras. Lo forman las autoridades nacionales responsables de la estabilidad financiera (bancos centrales, autoridades supervisoras y departamentos del tesoro), las instituciones financieras internacionales, las agrupaciones internacionales de reguladores y supervisores, los comités de expertos de los bancos centrales y el Banco Central Europeo. En la Cumbre de Toronto de junio de 2010, este Consejo presentó su informe señalando que Europa y EE UU desarrollaron normas para atajar los riesgos financieros y también para controlar los *hedge funds*, las agencias de calificación y las operaciones de derivados que se realizaban al margen de los mercados regulados. En esta línea de acción, acorde con los esfuerzos del comité de Basilea para establecer nuevas obligaciones a la banca, el Consejo concluye la necesidad de establecer una *ratio* máxima de endeudamiento, colchones de liquidez y provisiones anticíclicas y un mínimo global de liquidez a medio plazo. Todas estas medidas son coherentes con una reforma que busque comportamientos financieros más prudentes, mientras que otras reformas se abordan parcialmente (como la reforma de los organismos financieros internacionales) y otras quedan pendientes (como en el caso de los impuestos a la banca y a las transacciones financieras especulativas, es decir, la creación de una tasa Tobin)<sup>12</sup>. Mientras la Cumbre del G-20 de Toronto dejaba pendientes las cuestiones de reforma financiera para la Cumbre del G-20 en Corea del Sur, lo cierto es que esta Cumbre de Seúl abordó la relevante reforma del FMI, tal como ha sido señalado en el apartado 4.2.

11 Realmente, Tobin (1978) planteaba que una tasa uniforme internacionalmente gravase todas las transacciones denominadas en monedas extranjeras, en proporción al tamaño de la transacción, de modo que esto afectaría especialmente a los movimientos especulativos de capital (la idea es que la tasa se abonaría al adquirir las divisas y también cuando se venden).

12 El Consejo de Estabilidad Financiera también resalta la dificultad de armonizar las normas contables entre Europa y América, la escasez de poder de los supervisores y la importancia de que todos los países cumplan las nuevas normas internacionales.

El debate sobre la necesidad de cambios financieros internacionales ha estado presente en la agenda económica, especialmente tras la crisis asiática de finales del siglo XX, pero la etapa de bonanza posterior a esa crisis relegó esta cuestión a un segundo plano. La Gran Recesión ha puesto en evidencia la obligación de reformas en la gobernanza de la globalización económica y especialmente en la arquitectura financiera internacional desde perspectivas progresistas. Nos interesa “reformular las instituciones, las estructuras y las políticas con objeto de predecir, prevenir y resolver mejor las crisis financieras” (Eichengreen , 1999) desde un enfoque progresista.

## **5.2 Propuestas progresistas para una reforma de la arquitectura financiera internacional**

La estructura de gobernanza del sistema económico internacional viene también determinada por las normas e instituciones del sistema financiero y la crisis económica internacional ha evidenciado la necesidad de proceder a una reforma regulatoria que incorpore actividades e instituciones financieras previamente no reguladas y que mejore las reglas existentes. La nueva regulación debe proveer mayor nivel de transparencia, mecanismos de vigilancia más efectivos y modificaciones en las normas de actuación. El debate es amplio (Bustelo, 2000; Ocampo, 2009) y, aunque se han producido algunos avances, una agenda progresista de reforma de la arquitectura financiera internacional no debe renunciar a aspectos como los siguientes:

- a. La reforma tiene que garantizar la estabilidad financiera, eliminado el riesgo sistémico, y construir unas finanzas globales funcionales al servicio de la economía real, coherentes con el bienestar de la ciudadanía, la democracia y la justicia social. De acuerdo con estos principios, la reforma debe garantizar cuestiones como la protección a los consumidores frente a productos financieros tóxicos y préstamos abusivos, el derecho a conseguir financiación en condiciones justas por parte de los países en desarrollo, la regulación efectiva de los mercados, las restricciones a los movimientos especulativos de capital a corto plazo y la diversificación de la cartera de instituciones financieras.
- b. Creación de una moneda mundial de reserva, es decir, de una moneda fiduciaria respaldada por todos los bancos centrales del mundo (diseño del nuevo sistema monetario mundial) que pueda sustituir al dólar como moneda de reserva mundial. Esta “propuesta Stiglitz” asume que el actual sistema de reservas basado en el dólar resulta volátil, inestable y conlleva una dosis de desigualdad que perjudica a muchos países en desarrollo. El sistema monetario mundial establecido en los años setenta no es equitativo (los países en desarrollo transfieren recursos hacia el país con la moneda reserva) e inestable (la confianza en el dólar depende de la política macro norteamericana, determinada por razones nacionales). Como alternativa, la nueva moneda de reserva podría crearse como una cesta de divisas, con el precedente de los DEG (que pueden modificarse para poder ser usados en algunas transacciones financieras internacionales), y el sistema funcionaría con emisiones regulares y ajustadas cíclicamente. Este nuevo sistema de reservas global contribuiría a la estabilidad

económica internacional y a la equidad global, y necesitaría de un órgano potente que lo hiciese creíble<sup>13</sup>.

- c. Se trata de construir un sistema de enfoque federalista basado en redes de instituciones financieras mundiales, regionales y nacionales para la arquitectura financiera internacional (avanzando hacia un sistema de regulación financiera global con una escala multinivel o regional). Más que un único regulador financiero global, la senda de la reforma institucional del sistema debe combinar la supervisión internacional de instituciones financieras globales y una red de instituciones regulatorias nacionales o regionales. Es necesario avanzar en la conexión de esta red y otorgarle competencias y autoridad de forma creciente. Así, el FMI debe hacer uso activo de las instituciones regionales existentes, convirtiéndose en el vértice de una red de Fondos regionales de reservas. Por otra parte, para que instituciones como el Banco Internacional de Pagos y el Comité de Basilea puedan desempeñar adecuadamente esta función deben ganar universalidad, garantizar independencia e incluir a los países en desarrollo como miembros plenos.
- d. Conceder adecuada “voz y representación” a los países emergentes y en desarrollo en la gobernanza económica internacional a través de organismos como el FMI, el Banco Mundial, el Banco Internacional de Pagos o el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria.
- e. La reforma del FMI debe avanzar hacia la configuración de un Fondo de Gobernanza Monetaria Global, para lo cual algunas líneas de reforma a incluir son las siguientes:
  - El Fondo como gestor de la moneda de reserva global.
  - El Fondo como impulsor efectivo del nuevo paradigma poscrisis de regulación de mercados financieros, incluyendo funciones como la supervisión y coordinación de regulaciones nacionales, el control de las agencias de calificación...
  - El Fondo como centro de coordinación de las políticas macroeconómicas a nivel mundial.
  - El Fondo como gestor de los recursos provenientes del impuesto sobre los flujos internacionales de capital especulativo.
  - Desarrollar los mecanismos de respuesta ante la crisis: mejorar el financiamiento de emergencia durante la crisis sin los condicionamientos excesivos del FMI (líneas de crédito para los países en desarrollo...).

---

<sup>13</sup> El sistema monetario internacional está en la actualidad bastante fragmentado, con un dólar que amenaza la estabilidad monetaria futura debido a los déficits por cuenta corriente de Estados Unidos. La falta de una divisa clara para actuar como moneda de reserva (los debates se han centrado en el dólar, el euro, el yen y el renminbi/yuan) ha generado ciertas expectativas sobre las posibilidades de una nueva moneda de reserva internacional.

- Usar de modo más activo las regulaciones a los movimientos internacionales de capital: entre las opciones, se pueden barajar algunos principios internacionales para las regulaciones sobre la cuenta de capitales, por ejemplo, establecer depósitos obligatorios en el banco central por la entrada de capitales, requisitos de duración mínima en los países receptores (lo aplican los fondos mutuos a los inversionistas), así como la prohibición de prestar en monedas extranjeras a quien no tiene ingresos en esa moneda.
  - Reformar la estructura representativa y organizativa de gobierno del actual FMI, incluyendo una modificación del sistema de votos y de la composición del Comité Ejecutivo para lograr una representación más adecuada de países emergentes y en desarrollo. En este sentido, los recientes acuerdos del G-20 para la cesión de la UE de votos y de asientos en el directorio del FMI a los países emergentes implica un claro avance y una ruptura del *statu quo* previo.
  - El Fondo necesita un mayor grado de independencia frente a los poderosos, un enfoque de pensamiento más abierto, un planteamiento más integrador de las cuestiones macroeconómicas y las financieras, y una cultura menos aislacionista (IEO, 2011).
- f. Desarrollar mecanismos que posibiliten que los países en desarrollo puedan adoptar políticas contra las crisis cuando estas surjan. La Gran Recesión ha evidenciado en una primera fase la necesidad de adoptar políticas fiscales expansivas y para ello es importante que la gobernanza del sistema permita a los países en desarrollo disponer de los mecanismos necesarios para poder adoptar políticas macroeconómicas anticíclicas en casos de crisis. En esta dirección, el FMI debe mejorar las condiciones financieras y la facilidad de las concesiones y flexibilizar los condicionamientos típicos que acababan forzando políticas contractivas a los países en desarrollo ante la crisis, así como apostar por el financiamiento multilateral e impulsar el aumento de la ayuda oficial al desarrollo.
- g. Corregir el fallo de regulación financiera. La globalización financiera ha carecido de una reglamentación adecuada, y este déficit regulatorio también se constata en las prácticas de varios países. Resulta necesaria una ordenación más profunda y acertada de los mercados financieros tanto a escala internacional como en los países de origen de los flujos de capital. La liberalización de los movimientos de capital y los procesos de desregulación financiera han permitido la aparición de innovaciones financieras que impulsaron actividades como la titulización de activos y la intermediación financiera, generando una actividad de empaquetamiento de activos. En este sentido, es fundamental reglamentar el tipo de transacciones que estuvieron detrás de la Gran Recesión, tal es el caso de las titularizaciones y los mercados derivados. En general, la regulación financiera debe incorporar a todos los actores e instrumentos financieros que actúan en los mercados, garantizando la seguridad jurídica. En este sentido, puede apuntarse como fundamentales la regulación efectiva de los *hedge funds* y de los fondos de capital riesgo, la eliminación de los paraísos fiscales, la lucha contra la



evasión fiscal y la máxima contundencia contra el blanqueo de capitales<sup>14</sup>. Asimismo cabe aplicar requisitos rigurosos sobre el capital a las instituciones financieras, así como límites al endeudamiento excesivo y a los préstamos de alto riesgo.

- h. Regulación anticíclica. La estructura de la regulación debe adaptarse al ciclo y en fases de expansión con gran apalancamiento, debe obligar a acumular altos niveles de capital, provisiones y colchones de liquidez para poder sobrevivir en épocas de crisis. Asimismo, deben definirse límites a los niveles de apalancamiento. También son de utilidad las “provisiones dinámicas” que permiten que los estados financieros de las entidades reconozcan como pérdida el riesgo incurrido de forma transparente.
- i. Impuesto universal a las transacciones financieras internacionales, especialmente centrado en aquellas de componente especulativo y a corto plazo, en línea con el planteamiento de la tasa Tobin. El impuesto podría aplicarse sobre transacciones de divisas que incluirían operaciones *spot*, *forwards* y *swaps*<sup>15</sup>, entre otras, pero su definición exacta dependería del momento y debería evitar que a través de la innovación financiera se inventasen fórmulas para evadirlo. Este impuesto gravaría los movimientos financieros especulativos y sería una fuente de ingresos que podría destinarse a problemas globales como el subdesarrollo o el cambio climático. Con un tipo reducido del 0,05% sobre las transacciones financieras se podrían recaudar unos 500.000 millones de euros al año y, además, se podrían desincentivar operaciones especulativas con derivados. Su implantación presenta dificultades relevantes como tener una vigencia universal, conseguir alterar los movimientos especulativos si la tasa es muy reducida, evitar la evasión a través de paraísos fiscales u otras fórmulas de innovación financiera, o implicar una posible reducción de la liquidez en los mercados de divisas.
- j. Impuesto a la banca. Que el erario público tuviese que entrar al rescate de entidades financieras ha generado un clima de opinión positivo sobre la posible aplicación de este impuesto que defendieron países como Estados Unidos o Alemania en el G-20 de Toronto. En estas circunstancias, la idea inicial era constituir un fondo que pudiese financiar las intervenciones públicas de rescate financiero cuando fuesen necesarias por quiebras de entidades ante la crisis. Sin embargo, al no existir un acuerdo global y cada país proponer su fórmula, algunos gobiernos plantearon que lo recaudado por este impuesto vaya directamente a los presupuestos del Estado. Esta alternativa reduce la naturaleza financiera de ese impuesto, pero permitiría recuperar a los Estados los fondos que dedicaron a responder a una crisis causada por el sector financiero y reduciría el riesgo de que aumentasen las prácticas de riesgo que podrían derivarse de la existencia de un fondo dedicado a “salvar entidades” (argumento que se ha alegado contra el impuesto bancario por parte del sector financiero). Por otra parte, cuanto

14 A pesar de que la lucha contra los paraísos fiscales ha sido un tema recurrente en las cumbres internacionales ante la crisis, lo cierto es que los avances reales en este aspecto han sido limitados y todavía constituyen un reto clave para el futuro de la gobernanza global.

15 El mercado al contado (*spot*) es el que se realizan las operaciones de compra y venta de divisas contra la moneda nacional, cuya entrega se realiza dos días hábiles posteriores al de contratación de la operación. Un contrato a plazo o *forward* es cualquiera cuya liquidación se difiere hasta una fecha posterior estipulada en el mismo. Un *swap* es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura.

más universal sea la aplicación de un impuesto/tasa de estas características, más acotaremos los riesgos de fragmentación reglamentaria.

- k. Regulación de instituciones financieras que por su tamaño tienen una importancia sistémica para la estabilidad del sistema: regulación y supervisión estricta (lejos del criterio de autorregulación de Basilea II). En esta línea, las autoridades deben fijar requisitos especialmente duros de capitalización y liquidez a los bancos sistémicamente relevantes, así como fijar restricciones a sus operaciones de alto riesgo en función de su capital y regular la estructura e incentivos de sus órganos directivos.
- l. Nueva estructura de incentivos y límites a la remuneración y a los blindajes de los ejecutivos, y reforma de las agencias de calificación.
- m. Supervisión transparente, independiente, fuerte y coordinada del sistema financiero y potenciación de una supervisión macroprudencial que incorpore la valoración del entorno económico de sectores específicos junto a la supervisión individual<sup>16</sup>. Asimismo, se hace necesaria una mayor cooperación e intercambio de información entre supervisores financieros nacionales. Mientras la globalización financiera implica mercados de carácter global y flujos internacionales, los supervisores siguen teniendo un carácter nacional, por lo que hay que avanzar en su interconexión.
- n. Sistema más adecuado de predicción y detección de las crisis financieras. Los sistemas de alerta anticipada deben tener en cuenta la existencia de un factor de vulnerabilidad subyacente y un activador específico, y tienen que elaborar herramientas formales y cuantitativas sobre paradigmas económicos realistas para advertir a los gobiernos de los posibles escenarios más adversos.
- o. Creación de un Tribunal Internacional de Quiebras, que actúe como un tribunal internacional en operaciones financieras que abarcan a varios países.
- p. Utilización anticíclica de la cooperación para el desarrollo. En tiempos de crisis es importante generar demanda agregada, por lo que hay que prever sistemas para aumentar los recursos de los bancos multilaterales de desarrollo (por ejemplo, hacerlos beneficiarios de la emisión de DEG).
- q. Creación de una Corte Internacional de Deudas, que actúe como mediadora y árbitro de renegociaciones de deudas internacionales públicas y privadas: se trata de un mecanismo internacional para atajar los problemas de sobreendeudamiento de los países (el Club de París maneja financiamiento oficial, pero los deudores privados no lo acatan).
- r. Flexibilidad de los Fondos de Garantía de Depósitos. Frente al enfoque tradicional centrado en la protección de los depósitos, los fondos pueden mantener mayor flexibilidad al servicio de la estabilidad del sistema bancario en casos de crisis.

---

<sup>16</sup> Ciertos riesgos no son detectados a través de una supervisión micro-prudencial a una institución financiera aislada, y es necesario un enfoque macroprudencial.

### 5.3 Una agenda con reformas pendientes

Esta agenda de medidas de progreso implica un cambio sustancial en el modelo de la arquitectura financiera internacional y en la regulación de los mercados financieros. Tras la Gran Recesión, y de acuerdo con el nuevo paradigma para la política económica, existen ciertos avances en la reforma del sistema financiero internacional, tal como evidencia el acuerdo de 12 de septiembre de 2010 del Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Directores de Supervisión del Comité de Basilea, en el que están representados un conjunto de 27 países. Este acuerdo, ratificado por el G-20 en Seúl, pretende que la banca tenga mayor capacidad para hacer frente a los *shocks* y eleva de forma contundente los requisitos mínimos de capital para la banca, con la finalidad de fortalecer la regulación, la supervisión y la gestión del riesgo del sector bancario tras la experiencia de la Gran Recesión. De este modo, los acuerdos de Basilea III suponen que el requerimiento mínimo de capital ordinario (*core capital*), que se situaba en el 2% de los activos ponderados por el riesgo de cada operación, se eleve hasta el 4,5%, pero además se establece un colchón de protección para alcanzar una *ratio* adicional del 2,5% en períodos de prosperidad, de modo que el requisito final alcanza el 7%, superando en más que el triple el nivel de exigencia existente. Esto incrementa notablemente la calidad de los recursos propios. Asimismo, se eleva el requisito de la *ratio* Tier 1 (capital, reservas y participaciones preferentes) del 4% al 6% de los activos ponderados de riesgo, aumenta la proporción de capital de mayor calidad en la *ratio* Tier 1 y la exigencia de capital total sobre el Tier 2 llega al 10,5% (mínimo más colchón de conservación). Paralelamente, los acuerdos asumen que se apostará por colchones contracíclicos según las circunstancias de cada país, y las autoridades nacionales podrán exigir hasta un 2,5% extra para garantizar una concesión de créditos excesiva<sup>17</sup>. Basilea III incluye los plazos para transitar hacia el nuevo modelo de forma gradual desde 2013 hasta 2019.

Pero mientras la nueva regulación de Basilea III avanza adecuadamente en la corrección del fallo regulatorio de los mercados financieros en materia de requisitos de capital a la banca, esto no garantiza la plena capacidad de devolución de los activos en tiempos de dificultades ni resuelve desde un enfoque integral las debilidades institucionales del sistema financiero internacional (aunque sí se puede argumentar que el nuevo *buffer* de “conservación de capital” del 2,5% limitará la política de dividendos y la remuneración de directivos de la entidad). Por ello, asumiendo lo positivo de Basilea III (en todo caso, la mayoría de grandes bancos ya cubren los nuevos requisitos), no debe dejar de señalarse que los avances no están siendo relevantes en otros ejes de la agenda progresista de reforma financiera internacional. Es el caso de propuestas centrales para el sistema financiero, como la creación de una moneda de reserva global, el establecimiento de un impuesto a las transacciones financieras internacionales especulativas, la propuesta de un impuesto universal a la banca o la reforma del FMI, para convertirlo en un Fondo Monetario de Gobernanza Global.

---

17 *Core capital*, Tier I y Tier II son formas de medir el capital de las entidades financieras. El *core capital* es el capital básico, mientras el Tier I es el capital de primer nivel que incluye el *core capital* más las acciones o participaciones preferentes (el Tier II es el indicador de capital de segundo nivel definido en Basilea).

Aunque algunos países como China hayan llamado la atención sobre el particular recientemente, una vez superada la etapa más crítica de la Gran Recesión y mientras los riesgos de los desequilibrios monetarios actuales no se hagan más evidentes, la creación de una moneda de reserva global no es una prioridad en la agenda internacional actual. La posibilidad de un impuesto tipo Tobin a las transacciones financieras internacionales especulativas tampoco ocupa un eje de referencia. También en el G-20 de Toronto se plasmó la imposibilidad de pactar las bases para un impuesto universal a la banca, de modo que cada país opta por su propia solución. Sobre el FMI, la reforma acordada en el G-20 de Seúl ha sido un paso importante al transferir cuotas de poder desde los países europeos hacia los países emergentes, de modo que China pasa a ser el tercer país con más poder en el Fondo y Brasil avanza posiciones hasta el décimo puesto, pero, sin embargo, el avance ha sido ya considerado como importante pero insuficiente desde países como Argentina.

En todo caso, las fuerzas de progreso deben mantener su catálogo de propuestas. Es evidente que la aplicación de este conjunto de medidas supone un cambio de modelo y que desde posiciones ortodoxas se advertirá de los excesos de regulación, de los efectos de posible reducción del crédito y de los costes de eficiencia del sistema. Sin embargo, estas propuestas responden a la necesidad de formular un replanteamiento de la globalización financiera y de los mercados financieros, potenciando el papel de la política y priorizando el servicio de lo financiero a la sociedad.

Lo cierto es que, dos años después de la quiebra de *Lehman Brothers*, los mercados siguen protagonizando la asignación del ahorro mundial en un sistema protagonizado por unos mercados financieros interconectados con el sistema bancario, por el ámbito internacional de las entidades financieras y por el peso de los movimientos de capital gestionados por profesionales de forma similar a como se hacía antes de la crisis (Torrero, 2010). Por ello, reconociendo avances como Basilea III, todavía queda mucho por hacer y la reforma financiera progresista debe mantener sus pretensiones.

Tal como se ha argumentado previamente y como ha evidenciado esta crisis, no toda profundización en la globalización resulta necesariamente positiva para la sociedad, y esto está especialmente claro en las cuestiones financieras, donde lo especulativo y el beneficio privado han primado por encima del interés general. Por lo tanto, se debe apostar por una globalización con reglas, impuestos e instituciones adecuados, especialmente en un sector financiero que implica graves riesgos sistémicos y debe estar al servicio del progreso global.

## Estados Unidos: el liderazgo de la Administración Obama

La crisis desencadenada en EE UU en verano de 2007 en el sector de las hipotecas *subprime* acabó generando una grave crisis financiera y económica que implicó un giro en la política económica del país para reaccionar ante ella. Este giro asumió la necesidad de políticas de saneamiento financiero y de políticas monetarias y fiscales expansivas. La intervención pública en el sector, primero a través de rescates y posteriormente con una profunda reforma financiera y con políticas de estímulo fiscal, constituyeron un cambio sustancial en las prácticas de actuación económica del sector público en EE UU. La formación de la política económica allí donde los mercados habían tenido más margen de actuación y menos regulación resulta significativa del cambio de modelo y praxis de la política económica que se extendió por todo el mundo. Pero lo cierto es que la apuesta de la Administración Obama por aprobar una reforma financiera en profundidad y por mantener políticas fiscales que busquen garantizar la recuperación frente a la austeridad fiscal resolvió los dilemas de la política económica con un claro liderazgo y compromiso progresista en la agenda mundial.

### 6.1 La política de rescate financiero

En relación con la política de rescate financiero, con la crisis estadounidense, el esfuerzo por el saneamiento del sistema financiero ha configurado un eje de acción de la política económica del país. Al analizar la política de saneamiento, podemos encontrar casos en los que la Administración de EE UU rescató entidades y otros en los que no lo hizo, por lo que los mercados tuvieron dificultad para entender el papel del Estado como rescatador de empresas financieras (es decir, cuándo, por qué y a quién rescata el Estado, y a quién no). Durante la Administración Bush, en marzo de 2008, la Reserva Federal protegió a las empresas con contrapartidas en el banco de inversión *Bear Stearns*, de modo que, aunque este acabó desapareciendo, los mercados vieron cómo el Estado garantizaba la estabilidad y fiabilidad de las instituciones financieras del sistema. También en el caso de las entidades de préstamo pioneras en la conversión a valores, *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, el Gobierno Federal salió al rescate en verano de 2008 y finalmente las acabaría nacionalizando. Sin embargo, cuando la crisis afectó al banco de inversión *Lehman Brothers*, que se había

dedicado a invertir en productos financieros vinculados al sector inmobiliario, el Estado decidió no intervenir, y el 15 de septiembre permitió que el banco quebrase. Esta quiebra generó un alto nivel de pánico bancario y los bancos dejaron de prestarse dinero, por lo que la crisis financiera golpeó con fuerza a nivel internacional. Por el contrario, en ese escenario de inestabilidad financiera, cuando la mayor aseguradora del mundo, la compañía AIG, llegó a una situación límite, el Gobierno de EE UU decidió salir al rescate y nacionalizarla recurriendo a un crédito extraordinario. En todo caso, el hecho fue que el Estado recuperó una función de rescate financiero para evitar crisis sistémicas que no había desempeñado durante años.

## 6.2 Políticas de estímulo fiscal

Con la intención de reactivar la economía, la política monetaria de la Reserva Federal se caracterizó por la reducción de los tipos de interés y por la gestión en busca de facilitar una mayor liquidez. Pero la política monetaria no resultaba suficiente en un escenario de trampa de la liquidez en el que una reducción de los tipos de interés de más de cuatro puntos, en comparación a la situación previa a la crisis, no estaba consiguiendo estimular la demanda. Por ello, incluso en un país como EE UU, donde la cultura económica sostiene que el Estado debe contraer al máximo su nivel de intervención, las Administraciones Bush y Obama aplicaron políticas fiscales expansivas como mecanismo frente a la crisis.

El primer paquete de medidas fiscales frente a la crisis fue ejecutado por la Administración del presidente George W. Bush, que, además de impulsar la reunión del G-20 en Washington, apostó por potenciar el papel de la Reserva Federal, crear un fondo de estabilización y aplicar políticas fiscales expansivas que inyectaron cerca de 300.000 millones de dólares a la economía. Pero la Administración Bush estaba en la recta final de su mandato y en enero de 2009 Barack Obama tomó posesión tras haber ganado las elecciones estadounidenses del otoño anterior. La presidencia de Obama se convierte en referencia mundial de política progresista ante la crisis económica, especialmente por ser aplicada en una sociedad que ha limitado tradicionalmente la posible intervención del Estado. Mientras tanto, la vieja Europa, que había generado el modelo de la economía social de mercado, avanzaría tras los pasos de la Administración Obama en cuestiones como la reforma financiera y sería incapaz de hacerlo en relación con el mantenimiento de medidas fiscales que busquen priorizar la recuperación del empleo, como veremos en el apartado 7.

En febrero de 2009 la Administración Obama aprobó la *American Recovery and Reinvestment Act*, que implica amplias medidas fiscales en infraestructuras y servicios sociales y un programa más ambicioso que el anterior como respuesta ante la crisis. Este plan de estímulo fiscal se compuso de tres capítulos fundamentales: rebajas fiscales (que buscan dejar más recursos en manos de los consumidores para que aumenten el gasto); gasto público (carreteras, colegios, energías e infraestructuras) y transferencias federales a gobiernos estatales y locales (gasto en sanidad, seguros de desempleo, salarios para colegios), que supuso una inyección de 780.000 millones de dólares.

Los sectores más conservadores y los defensores del libre mercado han criticado con contundencia la política de estímulos fiscales de la Administración demócrata, mientras

que autores como Paul Krugman o Joseph Stiglitz la han considerado fundamental y han advertido de los riesgos de retirar las políticas expansivas demasiado pronto, antes de que la recuperación esté plenamente asentada y pujante.

En un reciente estudio, Blinder y Zandi (2010) señalan que los efectos macroeconómicos de las políticas aplicadas en EE UU contra la crisis fueron grandes en los niveles de producción, empleo e inflación y consiguieron evitar que la economía mundial entrase en una Segunda Gran Depresión. Según estas estimaciones, sin las políticas aplicadas como respuesta a la crisis, el PIB norteamericano sería un 11,5% más bajo en 2010, el empleo se habría desplomado considerablemente más y el país estaría en deflación. Este trabajo considera que los efectos de los estímulos fiscales son sustanciales, habiendo hecho crecer el PIB real estadounidense un 3,4% en 2010, pero también se estima que las políticas financieras (Programa de Alivio para los Activos en Problemas, los test de estrés bancario y la expansión monetaria de la Reserva Federal) han sido más efectivas para evitar la Gran Depresión que las políticas fiscales.

En todo caso, los estadounidenses ven con preocupación una salida de la crisis que parece no generar empleo en un país que no está acostumbrado a tener una tasa de desempleo que gira alrededor del 10%. Con estos niveles de desempleo, son muchos los que no pueden hacer frente a sus compromisos hipotecarios y se estima en cerca de un millón el número de familias desahuciadas en 2010. Como señalan Reinhart y Rogoff (2009), tras una crisis financiera profunda lo normal es una recuperación lenta con un nivel de desempleo constante. Todo ello hace que en Estados Unidos exista un amplio debate sobre el nivel necesario en el que situar el déficit público, a diferencia de Europa, y economistas como Krugman o Stiglitz sostienen la necesidad de mantener la política de estímulos fiscales.

En esta dirección, a principios de septiembre de 2010 el presidente Obama anunció un conjunto de medidas destinadas a impulsar la recuperación económica. Estas medidas incluyen un programa de inversión pública en carreteras, ferrocarriles y pistas de aterrizaje que implicarán una inversión de 50.000 millones de dólares. Asimismo, también suponen una eliminación de impuestos para las inversiones en maquinarias y equipos, beneficios fiscales para las empresas que inviertan en investigación y un programa de ayudas hipotecarias. Por lo tanto, la Administración Obama se compromete con el gasto público en infraestructuras y concede beneficios fiscales a sectores relevantes para el modelo productivo, constituyendo un programa de impulso a la recuperación económica no centrado en el ajuste radical de las finanzas públicas. En todo caso, no cabe confundir ciertos beneficios fiscales con una política general de reducción de impuestos que minaría la estabilidad de las cuentas públicas y que no garantizaría necesariamente un impulso de demanda a corto plazo en el sector privado.

A partir de ahí, el margen de la política fiscal es limitado, pero la política monetaria podría actuar a través de la Reserva Federal comprando más bonos públicos o deuda del sector privado, aunque ello la obligase a asumir un objetivo de inflación a medio plazo ligeramente más alto (Rogoff, 2010).

### 6.3 La reforma financiera

La reforma financiera aprobada en julio de 2010 por la Administración Obama supone la principal reforma del sistema estadounidense desde el *New Deal* de los años treinta y evidencia cómo la Gran Recesión provocó un cambio de paradigma para la política económica que enfatiza el papel de la regulación frente a los mercados financieros desregulados. En este sentido, la reforma bancaria de 2010 recoge el testigo del *New Deal* de los años treinta para ordenar y regular el sistema financiero, y constituye la principal reforma sobre las entidades financieras desde la *Glass-Steagall Act* de los años treinta.

La reforma financiera de 2010 aumenta el poder de los reguladores financieros y contiene una batería de medidas que restringen la asunción de riesgos, limitan el nivel de apalancamiento de las entidades, garantizan la transparencia de precios (obligando a todas las transacciones extrabursátiles de derivados a quedar recogidas en un registro) y exigen niveles obligatorios más altos de capital y de liquidez. De este modo, se rebaja el riesgo en el sistema financiero y se refuerza la protección de los consumidores. Así, la reforma pretende que los contribuyentes no tengan que financiar los rescates financieros como en esta crisis, y además establece que el Gobierno de EE UU podrá desmantelar –a través de liquidaciones ordenadas– entidades financieras que puedan poner en peligro la economía, crea un organismo de protección financiera para los consumidores y eleva la supervisión del complejo entramado financiero nacional. Paralelamente, determina que las agencias de calificación deben ser controladas con mayor rigor por el regulador del mercado de acciones y reduce el margen de las empresas para imponer tasas en las tarjetas de crédito

Como se ha señalado, la reforma de Obama intenta evitar que en el futuro haya más rescates de instituciones financieras pagados por los contribuyentes, pero para su aplicación efectiva es fundamental el desarrollo normativo de reglamentos. En las últimas negociaciones para su aprobación, la ley incorporó una modificación para que los bancos puedan invertir hasta el 3% de sus recursos propios en fondos especulativos (flexibilizando la regla Volcker), y los demócratas también tuvieron que renunciar a incorporar el impuesto a la banca para así garantizar los votos republicanos necesarios. También quedó fuera de la reforma financiera la renovación de las semipúblicas *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, que tanto tuvieron que ver con la actual crisis financiera.

La reforma financiera norteamericana de julio de 2010 muestra un cambio de paradigma sobre la regulación de los mercados financieros y corresponde a la Administración demócrata estadounidense el haber protagonizado la concreción de ese esfuerzo reformista regulador, llevando la iniciativa sobre la UE. Pocos meses más tarde, el Grupo de Basilea avanzó en la reforma financiera internacional con la aprobación de Basilea III.



## Europa: el fallo institucional ante la crisis

La crisis de las *subprime* en la economía estadounidense pronto se trasladó a través del sistema financiero a la economía europea. El sistema financiero de los países europeos se vio afectado y con la crisis los gobiernos europeos abrazaron las políticas de saneamiento financiero y de estímulo fiscal y monetario al igual que el Gobierno de EE UU. Así, el Gobierno británico de Gordon Brown rompió algunos de los clichés tradicionales de la política económica y llevó la iniciativa en la espinosa cuestión de la recapitalización de las instituciones financieras, con casos significativos de nacionalización como el del banco *Northern Rock* (febrero de 2008), la primera que se realizaba en el país desde los años setenta, o la del banco hipotecario *Bradford & Bingley* (septiembre del 2008). En ese período, también países de Europa continental (y Estados Unidos) se sumaron a la intervención pública de entidades financieras para garantizar la estabilidad. Pero, a la vez que se aplicaban medidas de saneamiento del sistema financiero, tras los acontecimientos de septiembre de 2008 los países europeos asumieron también la necesidad de priorizar el flujo del crédito, así como la aplicación de programas de estímulo fiscal, apostando por políticas monetarias y fiscales expansivas en línea con lo acordado por el G-20 celebrado en Washington.

La conjunción de políticas expansivas de gasto público y de caída de ingresos públicos en un escenario recesivo ha implicado un escenario de altos déficits en los países europeos. Si los criterios del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, especialmente en relación con el régimen de sanciones, se habían flexibilizado cuando los “incumplidores” habían sido los principales países de la eurozona, la Gran Recesión supuso que sus límites fuesen desbordados por los países europeos. Si la experiencia previa del Pacto de Estabilidad en 2002 y 2003, cuando Francia y Alemania superaron el 3% de déficit público, advirtió de la debilidad institucional de una estructura de gobernanza en la que los países poderosos controlaban el sistema de ejecución de las sanciones y avisos (Caballero, Caballero y Losada, 2009), la experiencia de 2009 evidenció la invalidez del Pacto de Estabilidad en el escenario de crisis económica profunda de Europa. La ejecución de la regla diseñada sobre los déficits públicos se flexibilizaba para los países más poderosos de la UE durante la etapa de Gran Moderación, pero quedaba totalmente liquidada como norma de disciplina para la política fiscal con la Gran Recesión.

En todo caso, la Gran Recesión ha mostrado cómo el fallo institucional de la gobernanza económica europea va más allá del diseño del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Así, el marco institucional de la UE resulta insuficiente para abordar las graves turbulencias financieras de la eurozona en el año 2010, así como para evitar el riesgo de contagio sistémico en una situación que combinaba falta de disciplina fiscal, evolución divergente de la competitividad de los distintos países y problemas en el sistema financiero (De la Rocha, 2010). En este sentido, la crisis de la UE ha hecho evidente que es necesaria una supervisión financiera más rigurosa, así como una mayor coordinación de políticas económicas, lo que supone un nuevo diseño institucional.

### 7.1 La supervisión financiera

En materia de regulación y supervisión financiera, cuando en septiembre de 2010 se cumplen dos años de la quiebra de Lehman Brothers, la UE ha avanzado en la dirección correcta. Así, en la zona euro, con la Gran Recesión se han introducido medidas destinadas a limitar el uso especulativo de los *hedge funds* (fondos de alto riesgo) y a regular más duramente los seguros de impago (CDS), que son permutas de incumplimiento crediticio, es decir, operaciones financieras de cobertura de riesgo<sup>18</sup>. En particular, el Parlamento Europeo aprobó una primera regulación europea sobre los *hedge funds* en noviembre de 2010. Esta regulación pretende controlar la actividad de los gestores de los *hedge funds*, establece un registro europeo y unos requisitos mínimos de capital.

Pero el avance es significativo en materia de supervisión financiera. El “Informe Larosiere” (Larosiere, 2009) planteaba la necesidad de ampliar el horizonte del supervisor en la Unión Europea para introducir un enfoque macroprudencial y mejorar la coordinación entre los distintos supervisores. En relación con la supervisión macroprudencial, la propuesta pasaba por el Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos (ESRB) que, con el respaldo del BCE, debería analizar las debilidades o riesgos potenciales de los sistemas financieros considerados en su conjunto. En relación con la supervisión microprudencial de entidades individuales, se proponía un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS) que tuviera competencias para equilibrar la supervisión nacional y la regulación común homogénea en tres direcciones: desarrollar normas técnicas de obligado cumplimiento, mediación en casos de desacuerdo entre supervisores de distintos países y acción en casos de emergencia (Aríztegui, 2009).

El Ecofin de principios de septiembre de 2010 asumió el planteamiento del informe Larosiere y definió una estructura de coordinación europea de la supervisión financiera que intentara minimizar las actividades fuera de balance y que establece la creación de órganos supervisores comunes sobre la actividad de los sistemas financieros. El nuevo entramado institucional para la coordinación de la supervisión financiera supone

---

18 Los CDS sirven para transferir el riesgo del crédito, pero su trascendencia en la crisis actual también ha estado marcada porque son instrumentos que pueden tener un alto componente especulativo. Los CDS son fundamentales para entender la Gran Recesión y, específicamente, para explicar episodios como la crisis en 2008 de la mega-aseguradora norteamericana AIG (que emitía CDS), o la gravedad de los ataques contra la deuda pública de Grecia en 2010 (los CDS se dispararon en los momentos críticos).

la creación de tres nuevas autoridades europeas de supervisión (cada una de ellas dedicada respectivamente a la supervisión bancaria, bursátil y de seguros) y un Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos, formado por los gobernadores de los Bancos Centrales, los representantes de la Comisión y las tres nuevas autoridades de supervisión. Este Consejo se dedicará a detectar amenazas genéricas a la estabilidad financiera, alertar de riesgos y emitir recomendaciones de actuación. Estas agencias desarrollarán un cuerpo de normas comunes y fortalecerán la coordinación entre los supervisores financieros nacionales. De este modo, la UE fortalece la gobernanza europea en materia de supervisión, aunque hay asignaturas pendientes (por ejemplo, las medidas correctivas indicadas por el Consejo Europeo de Riesgos Sistémicos no son necesariamente vinculantes para los Estados miembros). Mientras los avances en materia de supervisión financiera son relevantes, siguen existiendo insuficiencias institucionales debido a la falta de una sólida gobernanza europea en otros ámbitos, como evidenciaremos en el apartado 7.2.

Asimismo, la reforma de la gobernanza económica europea ha contemplado la posibilidad de creación de una Agencia Europea de Calificación de Riesgos, que rompiera el *statu quo* de un sector controlado por *Standard & Poor's* (EE UU), *Moody's* (EE UU) y *Fitch* (Gran Bretaña). Estas agencias han tenido un gran poder a la hora de dar credibilidad a la economía de un país en años recientes, pero la fiabilidad de su trabajo quedó altamente dañada con la Gran Recesión. En primavera de 2010 parecía que Europa estaba dispuesta a crear una nueva agencia con el beneplácito de la canciller Merkel, pero la idea ha ido quedando relegada. De hecho, el Ministerio de Economía español, en otoño de 2010, ya no apostaba por esa medida.

## 7.2 La coordinación de políticas económicas

El gran reto de la UE es avanzar desde la Unión Monetaria hacia una Unión Económica con una estructura de gobernanza institucional adecuada. La principal lección de la Gran Recesión para Europa es que la estructura institucional existente no resiste en tiempos de crisis, por lo que la UE tiene que avanzar hacia una auténtica gobernanza de la economía europea que permita coordinar las políticas económicas de los veintisiete países. Una moneda única no puede funcionar sobre la diversidad de políticas económicas de los países miembros, y la UE debería haber avanzado hacia la unificación o coordinación de su política económica.

Las tensiones en los mercados financieros a lo largo de 2010 resultaron significativas y los diferenciales de los tipos de interés en la zona euro pueden ser letales cuando la financiación de cada economía nacional depende de los mercados financieros. Realmente, las diferentes estructuras productivas de los países de la UEM, el distinto peso del endeudamiento y de la credibilidad de los gobiernos y la no existencia de una unificación del sistema fiscal explican la ampliación de los diferenciales de los tipos de interés entre los países de la zona euro (Torrero, 2010). De este modo, en la eurozona dejaron de existir condiciones financieras similares para todos los países y los mercados cargaron contra países periféricos como Grecia o España, que combinaron crecimiento del endeudamiento (público o/y privado acumulado) y bajo crecimiento económico en un momento de costes crecientes de la financiación exterior. El resultado fue que los

mercados financieros –en los que los operadores financieros deciden con un sesgo hacia los resultados a corto plazo– actuaron, y se evidenció la deficiencia de la estructura de gobernanza europea, que les permitió un protagonismo extremo.

En el caso de Grecia, una acción concertada de la UE no era una cuestión de generosidad de los gobiernos europeos, sino una acción imprescindible para la zona euro y para el interés nacional de cada uno de los países miembros. Pero, además, tras la crisis griega los mercados financieros centraron su atención en los déficits públicos y en los niveles de deuda (pública y privada) de los países europeos, siendo el caso español uno de los paradigmáticos.

Los mercados reclamaron dos objetivos a los gobiernos: por una parte, el crecimiento económico; por otra, la contención drástica del déficit y entre ambos objetivos se produjo un *trade-off*. La canciller Merkel asumió la opción de la “cultura de la estabilidad fiscal” y la prescripción alemana de priorizar la consolidación de finanzas públicas se impuso en Europa.

La presión de los mercados financieros sobre algunos países de Europa no solo puso en riesgo la estabilidad de la zona euro, sino que hizo asomar el riesgo de una nueva crisis financiera global. El 11 de mayo de 2010 los gobiernos de la zona euro tuvieron que asumir la necesidad de adoptar medidas económicas que hiciesen frente a la presión de los mercados y estas medidas supusieron romper algunos de los límites que tradicionalmente la ortodoxia económica no franqueaba. En primer lugar, se recurrió al artículo 122 del Tratado de Lisboa, que permite adoptar medidas de ayuda económica y financiera de carácter extraordinario en caso de que “algún país miembro se encuentre en serias dificultades causadas por desastres naturales o acontecimientos de carácter excepcional que escapen a su control”. En segundo lugar, el BCE aceptó comprar deuda pública en los mercados secundarios, lo cual rompe el compromiso del BCE de no intervenir directamente en los mercados de deuda pública y privada de la zona euro. De este modo, la respuesta a los mercados tuvo que asumir la intervención directa del BCE y la conversión de la zona euro en un prestamista de última instancia (Borrell, 2010a). Asimismo, la respuesta a la presión de los mercados acabó conllevando la ejecución de políticas de ajuste presupuestario rápido, que implican altos recortes sociales, de lo cual es significativo el caso español. Esta severa austeridad no impulsa la recuperación económica y recuerda el criterio de condicionalidad típica del FMI, pero sin haber recibido un préstamo de este (Lapavitsas *et al.*, 2010).

Los gobiernos europeos, especialmente tras las tensiones de primavera de 2010, se marcaron el objetivo de la disciplina fiscal y el control del déficit público y defendieron esta prioridad política en el G-20 de Toronto frente a la postura estadounidense, más partidaria de mantener las políticas de estímulo fiscal con la prioridad puesta en el crecimiento y el empleo. En este sentido, la postura alemana vuelve a situar al Pacto de Estabilidad y Crecimiento con sus requisitos fiscales en una guía de actuación para la política económica.

Por ello, la Unión Monetaria Europea necesita una nueva estructura de gobernanza que cuando menos permita coordinar las políticas macroeconómicas y que pueda avanzar

hacia la formación de un gobierno económico para Europa (Ontiveros 2010b). Un pequeño paso en la dirección correcta fue el acuerdo del Ecofin de septiembre de 2010, que acordó que los 27 países debían presentar a informe de la UE sus presupuestos nacionales antes de someterlos a votación en los parlamentos nacionales. Sin embargo, el camino de construcción institucional de una gobernanza económica europea es tan largo y complejo como relevante para los progresistas europeos.

Una muestra de esta complejidad la aportan el asunto del Fondo de rescate europeo y el de la emisión de eurobonos. Por una parte, ante las turbulencias financieras europeas de primavera de 2010, la Unión Europea se vio obligada a crear un Fondo de rescate con carácter temporal por un período de tres años (con acceso a 750.000 millones de euros). Pero las tensiones financieras se mantuvieron a lo largo de 2010 y en octubre de ese año los ministros de Economía de la UE decidieron convertir en permanente el fondo temporal, aunque inicialmente había países que no lo veían necesario. En febrero de 2011 se pactó una dotación de 500.000 millones para ese Fondo de rescate permanente que funcionará desde 2013 (dotación a la que habrá que añadir la aportación del FMI). Por otra parte, las dificultades de financiación de algunos países europeos hicieron que en primavera de 2010 el BCE empezase a comprarles deuda pública. A medida que algunos países han sufrido fuertes tensiones derivadas de las dificultades y alto coste de colocar sus títulos (con una elevada prima de riesgo), el debate sobre la emisión de eurobonos no ha parado de crecer.

El primer ministro luxemburgués y presidente del Eurogrupo, Jean-Claude Juncker, y el ministro italiano de Finanzas, Giulio Tremonti, promovieron la iniciativa de emitir eurobonos, frente a la posición reacia del Gobierno alemán. La propuesta Juncker-Tremonti defendía la creación de una agencia europea de deuda que pudiese emitir eurobonos por valor del 40% del PIB (esta agencia financiaría hasta el 50% de las emisiones de los Estados y podría cubrir hasta el 100% de los países en dificultades). En diciembre de 2010, el Parlamento Europeo respaldó la creación de una Agencia Europea de Estabilidad que emita bonos conjuntos de los países europeos. La emisión de algún tipo de deuda pública comunitaria implica también una gobernanza europea más sólida e integral.

### **7.3 La izquierda ante la gobernanza económica de la UE**

Frente a la interpretación que desde sectores progresistas de España se hace de Europa como referencia de la izquierda y de las políticas progresistas, lo cierto es que actualmente, en ella, las posiciones progresistas y socialdemócratas son minoritarias. En las últimas elecciones europeas, en junio de 2009, solo en seis de los veintisiete países de la Unión los socialdemócratas fueron más votados que los conservadores, a pesar de que el mundo vivía inmerso en una profunda crisis económica causada por las doctrinas neoliberales. La mayoría sociológica conservadora en la Europa actual también se refleja en unas instituciones europeas como el Consejo Europeo y el Parlamento que están controladas por los conservadores. Asimismo, la mayoría de gobiernos europeos son conservadores y, si pensamos en los referentes de las principales potencias europeas, igualmente constatamos ese perfil conservador de la política europea actual (Nicolas Sarkozy, Angela Merkel, David Cameron, Silvio Berlusconi), mientras que para buscar

gobiernos de izquierda hay que referirse, junto a Noruega, a algunos países con graves dificultades económicas como España, Portugal o Grecia. Por lo tanto, se constata la debilidad actual de las fuerzas políticas de izquierda en Europa, y cabe entender que, dado que las propuestas nacionales de política económica no pueden saltarse los dictados de los mercados, la apuesta por una nueva gobernanza económica europea aparece como fundamental para los progresistas europeos.

En este sentido, los socialistas y el grupo parlamentario socialista europeo han propuesto recientemente un “nuevo acuerdo sobre la política económica europea” que aproveche la oportunidad que brinda la crisis para avanzar hacia una unión económica real basada en la responsabilidad, la solidaridad y la coordinación (Rasmussen y Schultz, 2010). Con propuestas como un fondo de garantía, un impuesto a las transacciones financieras, una urgente y efectiva regulación financiera, un Pacto por el Progreso Social y el Empleo Europeo y un compromiso presupuestario que reserve financiación para objetivos sociales y económicos a largo plazo, los socialistas europeos se desmarcan de una agenda para la política económica centrada en la reducción de la deuda y el déficit público que no prioriza la lucha contra el paro y la exclusión social. Advirtiendo que las posturas conservadoras aprovechan la crisis para recortar el Estado del Bienestar, se comprometen con la necesidad de reforzar la gobernanza económica de la UE más allá del Pacto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, porque “en tiempo de crisis, llamar al castigo contra los Estados que sufren dificultades sin precedentes no tiene sentido económico”. Junto con una mayor responsabilidad en la gestión de la deuda pública, los socialistas europeos reclaman mejor prevención y gestión ante la crisis y, desde luego, reclaman un compromiso con la solidaridad. Consideran que un sistema de eurobonos, gestionado por una agencia de deuda europea, reduciría la vulnerabilidad europea a los movimientos especulativos irracionales de los mercados financieros y facilitaría la financiación del gasto público (Rasmussen y Schultz, 2010). Y frente a un BCE centrado casi exclusivamente en la estabilidad de precios, reclaman también que el BCE fomente el crecimiento y el empleo.

La izquierda europea debe defender una nueva gobernanza económica de Europa que asuma algunas posiciones básicas claras: en primer lugar, una posición común de integración que refuerce la presencia de todos los países miembros en la Unión Económica y Monetaria, y esto debe ser así por principios de ciudadanía europea, por solidaridad entre Estados y por crecimiento económico. Con escenarios como la crisis griega, o posteriormente como la alerta sobre España o Portugal, una posibilidad hubiera sido dejar abierta la puerta para que algunos países abandonasen el euro. Esta opción hubiera supuesto un fracaso para el proyecto colectivo, pero, además, hubiese sido especialmente costosa en términos económicos para los países miembros ante unos mercados dispuestos a castigar la debilidad que mostraría tal decisión. Por ello, la UE debe establecer mecanismos de gobernanza que refuercen el cumplimiento de las prácticas políticas y económicas necesarias para la permanencia en la eurozona de todos los países miembros.

En segundo lugar, mientras ciertas posiciones entienden el euro solamente como una moneda transnacionalizada, una posición progresista asume la necesidad de un gobierno económico de Europa y la exigencia de avanzar en el desarrollo de unas instituciones

europeas que garanticen la coordinación de políticas económicas. Junto con la moneda única con una política monetaria común, la gobernanza europea necesita desarrollar la coordinación, la armonización e incluso el gobierno fiscal de Europa. En este sentido, en una primera fase, la UE debe crear un Fondo Monetario Europeo con capacidad financiera y ejecutiva para responder a situaciones de crisis y que funcionaría junto a la ya diseñada estructura europea de supervisión financiera. Pero desde una perspectiva progresista, la creación de un Fondo Monetario Europeo no puede considerarse sino un paso más hacia un Tesoro europeo que genere capacidad hacendística y recursos propios a la UE<sup>19</sup> (y que en parte podría financiarse con recursos procedentes del sistema financiero, como alguna propuesta de tasa tipo Tobin o los impuestos a la banca que implique riesgo sistémico europeo). Todo ello supone un redimensionamiento de la política fiscal y un avance en las posibilidades de coordinación de las políticas de estímulo. De hecho, una unión monetaria sin unión fiscal dificulta las posibilidades de la política económica para reequilibrar las diferencias en el ciclo entre países, de modo que los países que entran en recesión tienen instrumentos limitados para salir de la misma (De la Rocha, 2010).

En tercer lugar, Europa debe intentar liderar un nuevo paradigma de política económica con criterios de progreso social, que no priorice los mercados financieros y que considere que los objetivos de recuperación económica y empleo están por encima de la austeridad fiscal. En este sentido, cabe recordar que, cuando el discurso de ajuste presupuestario se está convirtiendo en dogma europeo, conviene señalar que los niveles de deuda de los gobiernos europeos en su conjunto no implican una zona euro mucho más endeudada que otras zonas desarrolladas, sino que en países como España parte de la clave está en el endeudamiento privado. La receta de la austeridad (“la engañosa medicina de Merkel”) no siempre permite avanzar hacia el éxito económico, especialmente cuando no puede aplicarse acompañada, como se hacía tradicionalmente antes de la moneda única, de una devaluación de la moneda que permitiría un *shock* de competitividad a corto plazo para tirar de las exportaciones y el empleo<sup>20</sup> (Costas, 2010). Frente a este tipo de política económica, las políticas de impulso de la demanda pueden ser fundamentales para estimular la economía.

En cuarto lugar, las propuestas de reforma institucional de la gobernanza europea desde perspectivas progresistas deben incluir desde una modificación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento hasta una reconsideración de la política monetaria común en relación con sus objetivos, llegando a plantear algunas reformas relativas al Banco Central Europeo.

---

19 Sobre las posibilidades de caminar hacia un Tesoro europeo, el presidente francés ha llegado a plantear la propuesta de crear a medio plazo un órgano que se encargue de la gestión coordinada de la deuda de los países de la eurozona. Esta propuesta de Tesoro estaría constituida inicialmente por Francia, Alemania y aquellos países de bajo déficit que cumplieren con los compromisos del Pacto de Estabilidad.

20 Como señala Costas (2010), la austeridad puede ser contraproducente en las circunstancias actuales, “porque es muy difícil que un país muy endeudado, con elevado déficit exterior y sin poder devaluar, pueda pagar sus deudas, recortar los gastos y ganar rápidamente competitividad mediante reducciones brutales de salarios”.

## Conclusiones

La Gran Depresión de los años treinta y la crisis del petróleo de los años setenta constituyeron las dos crisis económicas más importantes del siglo XX. Ambas generaron cambios sustanciales en el pensamiento económico dominante y en los modelos de la política económica. Mientras la Gran Depresión dio lugar a un período dominado por el keynesianismo económico, “la estanflación” de los años setenta abrió una etapa en la que las hipótesis de expectativas racionales y mercado eficiente fundamentaron un modelo de política económica neoliberal en el que había poco espacio para la intervención pública. La Gran Recesión de la economía mundial en 2008 y 2009 constituye la oportunidad de cambio del modelo de formación de la política económica que ha estado vigente y se ha hecho patente la importancia de aplicar reformas institucionales que compensen los fallos de unos mercados, especialmente los financieros, que han estado deficientemente regulados y han carecido de la eficiencia que se les suponía.

Paralelamente a la Gran Recesión de la economía mundial, la ciencia económica ha visto como en los últimos años se ha consolidado el programa de investigación de la Nueva Economía Institucional que destaca la importancia de las instituciones para el funcionamiento de la economía. La concesión del Nobel de Economía a los profesores Oliver Williamson y Elinor Ostrom en 2009 ha ratificado la preponderancia de este enfoque. Frente a aquellas perspectivas que han interpretado este enfoque como un fundamento para la defensa de los mercados, lo cierto es que la Nueva Economía Institucional constituye un fundamento adecuado para las perspectivas progresistas al presentar el mercado como una institución que puede estar llena de imperfecciones y costes de transacción y al destacar la importancia de la política, las ideas y la historia. Una adecuada comprensión de este enfoque, como la que este ensayo propone, permite entender que la presunta excelencia de los mercados debe ser matizada y que el análisis económico debe integrarse en un contexto institucional en el que las ideologías, las creencias y la política importan.

La Nueva Economía Institucional resta universalidad al discurso económico dominante y asume la importancia de la política frente a los mercados, por lo que sus fundamentos



potencian el papel de las instituciones y limitan el credo de los dogmas del mercado y de la política económica óptima. Resulta importante desde perspectivas de progreso no renunciar al debate de ideas encauzando los avances de la Nueva Economía Institucional hacia un paradigma que exponga la importancia de las cuestiones institucionales, políticas y sociales frente a la receta neoliberal del mercado. El debate intelectual y académico de ideas es relevante, porque las ideas se concretan en políticas y en reformas institucionales, como a lo largo de la historia han demostrado desde el keynesianismo hasta el monetarismo. En este sentido, frente al discurso ortodoxo que prescindía de la importancia de las instituciones y las creencias, el análisis institucional contemporáneo señala que las instituciones son creaciones del ser humano y responden a las creencias dominantes en cada momento en la sociedad. Este enfoque fundamenta adecuadamente el análisis de la economía política actual a través de la interrelación entre ideas, instituciones y política económica.

Con la Gran Recesión, muchos de los axiomas vigentes en el modelo ortodoxo de política económica de las últimas décadas se han derrumbado. La volatilidad de los ciclos económicos sigue vigente, los mercados desregulados no garantizan soluciones eficientes, la economía puede formar burbujas especulativas, los mercados no son omniscientes, nunca puede descartarse que en la historia surjan fases depresivas, el sector financiero desregulado es fuente de la inestabilidad mundial... son algunas de las lecciones, por otra parte no novedosas, de la Gran Recesión. Y ante el derrumbe ideológico de aquellos postulados –el propio Alan Greenspan reconocía en 2008 en el Congreso estadounidense que “todo el edificio intelectual se colapsó”– el modelo de la política económica se encuentra en una encrucijada para determinar su evolución de cara al futuro, por lo que el debate de ideas en la academia, la política y la sociedad se ha regenerado e importa. Es evidente que el nuevo modelo tiene que asumir muchas de las lecciones de la Gran Recesión y, en este sentido, los mercados financieros tendrán que ser objeto de una regulación más rigurosa y exigente que regule a todos los agentes y fondos financieros y que reduzca los riesgos sistémicos. En esta dirección, los acuerdos de Basilea III, la reforma financiera de julio de 2010 en Estados Unidos o los avances de supervisión financiera europea basados en el informe Larosiere son una muestra evidente de cómo el modelo de política económica está cambiando en el sector financiero.

Sin embargo, el grado de configuración de un nuevo modelo para la formación de las políticas económicas todavía está en fase de desarrollo y los operadores financieros siguen teniendo un peso extraordinario a la hora de juzgar la validez y credibilidad de la política económica. Como señala Felipe González (2011), al producirse la Gran Recesión la política estaba de vuelta y se pretendía “que gobernara a los mercados y no fuera gobernada por estos”. Pero cuando se ha superado el riesgo de la depresión mundial, ciertos episodios reflejan a “la política a la defensiva y a los representantes del sistema financiero rescatado al ataque”, lo cual se añade a una situación política, ideológica y social en la que “algo va mal” desde las perspectivas de progreso (Judt, 2010). En todo caso, estamos inmersos en un período de cambio en las ideas, la gobernanza económica internacional y la política económica, y el nuevo modelo debe superar las deficiencias institucionales que provocaron la crisis económica y financiera internacional.

La Gran Recesión evidenció el desequilibrio existente entre el ámbito global de los mercados y la debilidad institucional al mismo nivel. La crisis económica, que puso a la economía mundial al borde de la depresión económica, exigía respuestas globales y ante la inexistencia de un liderazgo o estabilidad hegemónica y de organismos multilaterales investidos de capacidad efectiva de decisión, la única vía para hacerle frente fue la coordinación de la política económica. El foro institucional para llevar a cabo esta vía cooperativa fue el G-20, que coordinó un conjunto de políticas de saneamiento financiero destinadas a hacer fluir el crédito, junto a políticas monetarias y fiscales expansivas. El keynesianismo regresaba para orientar unas políticas económicas que recuperaban la intervención de los Estados en la economía con un nivel de actividad como no se recordaba en décadas. En Washington y Londres, el G-20 perfiló este giro de la política económica que, por encima de posiciones ideológicas, fue compartido desde la vieja Europa hasta Estados Unidos, pasando por el Gobierno laborista del primer ministro Gordon Brown o por el conservador de la canciller Angela Merkel, pero también por la Administración republicana del presidente Bush y, más nítidamente, por la demócrata de Barack Obama. Tras el septiembre negro de 2008, todos los gobiernos del mundo acabaron abrazando la cooperación macroeconómica de contenido keynesiano para evitar una segunda Gran Depresión Mundial. Sin embargo, cuando el G-20 se reúne en Toronto en 2010, los acuerdos cooperativos dejan de ser viables en asuntos centrales como el impuesto a la banca o como el *trade-off* entre la austeridad presupuestaria centrada en el déficit y la política de estímulos fiscales centrada en la recuperación. A medida que los riesgos de la Gran Depresión en la economía mundial parecen superados, la solución cooperativa se hace mucho más compleja y se hacen evidentes las debilidades institucionales de la gobernanza global.

Se plantea la necesidad de elaborar un nuevo modelo para la política económica y realizar reformas en la gobernanza económica internacional. En este sentido, las propuestas progresistas sugieren la necesidad de avanzar hacia un diseño institucional general que priorice el desarrollo social por encima de la lógica de los mercados. Para ello, resulta necesario avanzar en el grado de institucionalización de las soluciones globales; más allá de la estructura de cumbres del G-7 o G-20, hay que avanzar hacia instituciones mundiales que representen una concepción multilateral del panorama internacional. En esta dirección, mientras el Banco Mundial debe centrarse en los países en vías de desarrollo y la OMC en impulsar el comercio libre, en el seno de la ONU debe avanzarse hacia un Consejo Mundial de Desarrollo Económico y Social como órgano con potestad para llevar a cabo la coordinación efectiva de la gobernanza global. Pero, si junto con la coordinación de políticas macroeconómicas, la Gran Recesión reclama reformas institucionales en algún ámbito de la gobernanza económica, ese es el sector financiero, que fue el epicentro de la crisis.

La reforma de las finanzas internacionales y de la propia arquitectura financiera internacional se convierte en un eje central para el diseño de la economía mundial que emerja tras la crisis. Mientras las reformas en supervisión financiera o capitalización del sistema bancario empiezan a corregir el fallo regulatorio anterior a la crisis, otras medidas propuestas se encuentran en una vía de ejecución compleja y limitada. La creación de una moneda de reserva, el impuesto a las transacciones financieras internacionales especulativas, el impuesto universal a la banca, o la reforma del FMI para convertirlo en un

Fondo Monetario de Gobernanza Global (encargado de una nueva moneda de reserva) son parte de las reformas necesarias y que deben ser defendidas como imprescindibles para el progreso social. Desde luego, estas reformas implican la necesidad de abrir una nueva etapa, en la que la regulación financiera elimine los riesgos sistémicos de inestabilidad y en la que la globalización esté al servicio de la economía productiva, el desarrollo económico y social y, en definitiva, de la ciudadanía.

En este contexto general, el análisis de las posiciones de política económica en Estados Unidos y en Europa muestra algunos rasgos comparativamente significativos. Mientras en una primera fase la solución cooperativa inicial contra la crisis estableció políticas fiscales y monetarias expansivas en 2008 y 2009, los gobiernos de Estados Unidos y del conjunto de países de la eurozona aplicaron el recetario del G-20 de las cumbres de Washington y de Londres. Estados Unidos lo hizo inicialmente con cierta timidez, bajo la Administración republicana del presidente George W. Bush, pero de forma mucho más contundente con la Administración Obama y su *American Recovery and Reinvestment Act*. Pero lo que es más importante, cuando los riesgos de la depresión mundial parecen superados y el consenso internacional se resquebraja –pensemos en el 2010 y el G-20 de Toronto–, la Administración Obama mantiene posiciones políticas de progreso para hacer frente a la crisis.

La Administración estadounidense lleva la iniciativa internacional en materia de reforma financiera (con la aprobación de la principal ley de reforma financiera en Estados Unidos desde la *Glass-Steagall Act*), mientras apuesta por mantener la aplicación de medidas fiscales que busquen priorizar la recuperación del empleo frente a la estabilidad presupuestaria. En ambos temas, la vieja Europa no ha conseguido liderar los cambios frente al liderazgo progresista del presidente estadounidense. En primer lugar, a pesar de los avances hacia una supervisión más eficaz, la reforma financiera europea ha seguido la estela de la iniciativa norteamericana, de gran calado y amplitud. Fue necesaria una fuerte tensión financiera en Europa hasta finales del 2010 para que los decisores políticos abordaran los procesos de reforma. En segundo lugar, mientras la administración estadounidense ha apostado por mantener la política fiscal activa para impulsar la recuperación, los gobiernos europeos se han quedado atrapados en la estabilización de las cuentas públicas.

Que el liderazgo progresista y reformista de la aldea global lo pueda representar el presidente estadounidense no es extraño. La Europa actual es electoralmente conservadora, una amplia mayoría de gobiernos europeos son de derechas y los principales órganos de la UE también representan ese perfil ideológico. La Unión Monetaria Europea no está constituida sobre una unión económica y las políticas nacionales no están coordinadas. En este escenario de debilidad institucional, cuando en momentos de crisis los diferenciales de tipos de interés de los países de la zona euro se amplían, dejan de existir condiciones financieras similares para países de la eurozona que dependen de los mercados financieros. Y los mercados financieros con sus operadores todavía tienen poder. El resultado ha sido que Europa ha acabado siguiendo los dictados de política económica del gobierno alemán y se ha impuesto la prioridad de la austeridad fiscal y la estabilización presupuestaria, con evidentes efectos sociales para una ciudadanía que ya padecía la crisis económica.

Más allá de la propuesta de aplazar la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, aplazamiento que no constituye más que un parche, resulta necesario apostar por una nueva gobernanza económica europea que avance claramente hacia una Unión Económica, con la exigencia de afrontar la constitución de un Fondo Monetario Europeo que pueda dar paso en una etapa posterior a un Tesoro europeo. Esta ruta no es un camino sencillo, como evidencia la, en ocasiones, tortuosa edificación institucional de la UE. Pero justamente este debe ser un eje de referencia para los progresistas europeos, porque sin un avance en la gobernanza económica europea, la vía de la política económica de los gobiernos nacionales europeos puede acabar estando restringida por los criterios de los mercados financieros, especialmente en situaciones de crisis como la actual. Una mejor gobernanza europea con coordinación de políticas económicas favorecerá los márgenes de actuación de la política, para priorizar una Europa social frente a una Europa dirigida por los mercados.

## Bibliografía

- Acemoglu, D. (2009), *The Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics, Policy Insight*, N. 28. Center for Economic Policy Research.
- Akerloff, G. A. y R. J. Shiller (2009), *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton University Press.
- Álvarez-Díaz M. y Caballero G. (2008), *The quality of institutions: a genetic programming approach, Economic Modelling*, Vol. 25, pp. 161-169.
- Arias, X. C. (1996), *La formación de la política económica*. Madrid, Editorial Civitas.
- Arias, X. C. (2009), *La crisis de 2008 y la naturaleza de la política económica*. Serie Documentos de Trabajo 04/2009. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. Universidad de Alcalá.
- Arias, X. C. (2010), “La Gran Recesión y el cambio político económico”, en Caballero, G. y Garza M. D. (eds.): *La Gran Recesión. Perspectivas globales y regionales*. A Coruña, Ediciones Netbiblo.
- Arias, X. C. y Caballero G. (2006): *El retorno de las instituciones y la teoría de la política económica*, pp. 1-23, en Esteban, M. y Serrano F. (eds.): *La política económica en tiempos de incertidumbre*. Editorial Netbiblo.
- Aríztegui, J. (2009), *La Nueva Arquitectura Financiera Internacional*. Discurso del Subgobernador del Banco de España en el XVIII Congreso Nacional de Auditoría. Sevilla, 26 de Noviembre de 2009. España
- Basel Committee on Banking Supervision (2010), *Agreement of the Group of Governors and Heads of Supervision*. 12 September 2010. Bank for International Settlements.
- Blanchard, O., Dell’Ariccia G., y Mauro P. (2010), *Rethinking Macroeconomic Policy*. IMF Staff Position Note. SPN/10/03. FMI.
- Bhagwati, J. (2004), *In defense of globalization*. Oxford University Press.
- Blinder, A. S. y Zandi, M. (2010), *How the Great Recession was brought to an End?* <http://www.economy.com/mark-zandi/documents/End-of-Great-Recession.pdf>
- Borrell, J. (2010a), *La noche más larga del euro*, Fundación Sistema, Página Web. 13/05/2010.
- Borrell, J. (2010b), *Entre la independencia y la interdependencia*, Fundación Sistema, página web. 27/05/2010.

- Bustelo, P. (2000), La construcción de una nueva arquitectura financiera internacional: progresos y propuestas, *Boletín Económico del ICE*, N° 2642, pp. 25-33.
- Caballero, G. (2002), El programa de la Nueva Economía Institucional: lo macro, lo micro y lo político, *Ekonomiaz*, 50, pp. 230-261.
- Caballero, G. (2010), La crisis económica internacional y la política económica de la gobernanza global, en Caballero, G. y M. D. Garza (eds): *La Gran Recesión. Perspectivas globales y regionales*. A Coruña. Ediciones Netbiblo.
- Caballero, G. y X. C. Arias (2003), Una reorientación teórica de la economía política: el análisis político de costes de transacción, *Revista Española de Ciencia Política*, N. 8, pp. 131-161.
- Caballero, A., Caballero, G. y A. Losada (2006), Credibility, Rules and Power in the European Union Institutions: A transactional analysis of the Stability and Growth Pact, *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol. 26, N. 3 (103), pp.445-458.
- Caballero, G. y Garza M. D. (eds.) (2010), *La Gran Recesión. Perspectivas globales y regionales*. A Coruña. Ediciones Netbiblo.
- Clarke, P. (2009), *Keynes: the Twentieth Century's Most Influential Economist*. Londres. Bloomsbury.
- Coase, R. H. (1937), The Nature of the Firm, *Economica*, N. 4, pp. 386-405.
- Coase, R. H. (1960), The Problem of Social Cost, *Journal of Law and Economics*, V. 3, N. 1, pp. 1-44.
- Collins, Ch. (2008), The crisis through the lens of history, *Finance & Development*, Vol. 45 (4), pp. 18-20.
- Costas, A. (2010) La crisis de 2008: ¿de qué nos debería servir?, en Caballero, G. y Garza M. D. (eds.), *La Gran Recesión. Perspectivas globales y regionales*. A Coruña. Ediciones Netbiblo.
- Costas, A. (2011), La medicina de Merkel es engañosa, *Tribuna, El País Negocios*, 13 de Febrero de 2011.
- Davidson, P. (2009), *The Keynes Solution. The Path to Global Economic Prosperity*. Macmillan.
- De la Dehesa, G. (2009), *La primera gran crisis financiera del siglo XXI*. Alianza Editorial.
- De la Rocha Vázquez, M. (2010), El futuro de la Unión Económica y Monetaria Europea, ¿qué ha fallado y qué reformas se requieren?. Documento de Trabajo 54/2010. Madrid, OPEX. Fundación Alternativas.
- Dixit, A. (1996): *The making of Economic Policy: A Transaction-Cost Politics Perspective*. Cambridge. The MIT Press.
- Dixit, A. (2009), Governance Institutions and Economic Activity, *American Economic Review*, 99 (1), pp. 5-24.
- Dodd, R. (2010), *Opaque trades. Finance & Development*, March 2010, pp. 26-28.
- Eggertsson, T. (1990), *Economic Behaviour and Institutions*. Cambridge University Press.
- Eichenberger, R. y Frey B. S. (2002), Democratic Governance for a Globalized World, *Kyklos*, Vol. 55, pp. 265-288.
- Eichengreen, B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*. Washington DC. Institute for International Economics.
- Fernández de Lis, S. y Ontiveros E. (2009), La reforma financiera internacional: de la crisis asiática a la crisis global, pp. 27-51, en Alonso, J. A., Fernández de Lis, S. y Steinberg F., *La reforma de la arquitectura financiera internacional*. Real Instituto Elcano: Ediciones Empresa Global.

- G-20 (2008), Washington Declaration. 15 de noviembre. Washington DC. Estados Unidos.
- G-20 (2009a), London Summit – Leaders’ Statement. 2 de abril. Londres. Reino Unido.
- G-20 (2009b), Pittsburgh Summit Leader’s Statement. 25 de septiembre. Pittsburgh. Estados Unidos.
- G-20 (2010a), The G-20 Toronto Summit Declaration. 26-27 junio. Toronto. Canadá.
- G-20 (2010b), The G-20 Seoul Summit Leader’s Declaration. 11-12 de noviembre. Seúl, Corea del Sur.
- González, F. (2011), Davos y la política, *El País, Tribuna*, 4 de febrero de 2011.
- Greif, A. (2006), *Institutions and the path to modern economy*, Cambridge University Press.
- Griffith-Jones, S., De la Rocha-Vázquez, M. y D. Ruiz (2010), *The G20 Summit at Seoul. Time to Deliver: Agreements and Agenda for Global Economic Governance*. OPEX Memorandum N° 148/2010. Madrid. Fundación Alternativas.
- IEO (2011), *IMF Performance in the Run-up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-2007*, Washington DC Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund.
- Judt, T. (2010), *Algo va mal*. Madrid. Editorial Taurus.
- Kingston, C. y Caballero G. (2009), Comparing theories of institutional change, *Journal of Institutional Economics*, 5 (2), 151-180.
- Kodres, L. y A. Narain (2009), What is to be done?, *Finance & Development, march*, pp. 23-26
- Krugman, P. (2009a), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*. New York. W.W. Norton & Co.
- Krugman, P. (2009b), How did Economists Get it so Wrong?, *New York Times*, 02/09/2009.
- Lapavistas et al. (2010). Eurozone crisis: Beggar Thyself and Thy Neighbour. RMF Occasional Report. March 2010. Research on Money and Finance.
- Larosiere, J. de (2009), The high-level group of financial supervision in the EU, Brussels. *The Larosiere Group*. 25 February 2009.
- North, D. C. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
- North, D. C. (1994), Economic Performance through Time, *The American Economic Review*, Vol. 84, N. 3, pp. 359-368.
- North, D. C. (2005), *Understanding the process of economic change*. Princeton University Press.
- North, D. C. y Wallis, J. J. (1994), Integrating Institutional Change and Technical Change in Economic History. A Transaction Cost Approach, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol. 150, N. 4, pp. 609-624.
- Ocampo, J. A. (2009), Una propuesta de reforma financiera internacional, *Economía Exterior*, N° 48.
- Ocampo, J. A. (2010), Rethinking Global Economic and Social Governance, *Journal of Globalization and Development*, Vol. 1 (1), Article 6.
- Ontiveros, E. (2010a), Paisaje después de la batalla: singularidad y consecuencias de la crisis financiera global, *Pensamiento Iberoamericano*, N° 6, pp. 27-45.

- Ontiveros, E. (2010b), Modernización y regeneración económica en la UE, pp. 99-109, en Westendorp, C., Sartorius N. y A. Egea de Haro: La Unión Europea ante los grandes retos del Siglo XXI. Fundación Alternativas. Editorial Marcial Pons.
- Oritani, Y. (2010), Public governance of central banks: an approach from new institutional economics, *BIS Working Papers* N. 299. Bank for International Settlements.
- Ostry, J. D. (2010), Capital Inflows: The Role of Controls. IMF Staff Position Note. SPN/10/04. FMI.
- PES (Party of European Socialists) (2010), A New Direction for Progressive Societies, Resolution N° 1. 8<sup>th</sup> PES Congress. Prague, 7-8 December 2009.
- Ramachandran, V., Rueda- Sabater, E. J. y R. Fraft (2009), Rethinking principles of Global Governance: How to represent States and populations in multilateral institutions, *Governance: An International Journal of Policy, Administration and Institutions*, V. 22, N. 3, pp. 341-351.
- Rasmussen, P.N. y M. Schultz (2010), It's time for a new deal on European economic policy, Party of European Socialists Website, 08/07/2010.
- Reinhart, C. M. y K. S. Rogoff (2010), This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press.
- Rodrik, D. (2007), One economics. Many Recipes. Princeton University Press.
- Rodrik, D. y Subramarian A. (2010), Why did financial globalization disappoint?, *IMF Staff Papers*, Vol. 56, N. 1, pp. 112-138.
- Rogoff, K. (2010), Why America is not working?, Project Syndicate, 1 de septiembre de 2010.
- Sartorius, N. (ed.) (2010), Una nueva gobernanza global: propuestas para el debate. Fundación Alternativas. Marcial Pons.
- Skidelsky, R. (2009), Keynes: The Return of the Master. Penguin Books. Allen Lane.
- Stiglitz, J. (2002), El malestar en la globalización. Madrid. Editorial Taurus.
- Stiglitz, J. (2008), The Triumphant Return of John Maynard Keynes. Project Syndicate. USA. A World of Ideas. USA.
- Tobin, J. (1978), A Proposal for International Monetary Reform, *Eastern Economic Journal*, N. 4 (July-October), pp. 153-159.
- Torrero, A. (2010), Crisis de la Unión Monetaria Europea. Serie Documentos de Trabajo 10/2010. Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. Universidad de Alcalá.
- Williamson, O. E. (1985), Economic Organizations: firms, market and policy control. New York. Harvester.
- Williamson, O. E. (2000), The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead, *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVIII, pp. 595-613.
- Wolf, M. (2004), Why globalization works. New Haven. Yale University Press.



## Trabajos publicados

- EP 1/1999 Cuadernos con alternativas 1. *Varios autores.*
- EP 2/1999 Cuadernos con alternativas 2. *Varios autores.*
- EP 3/1999 Bases para una reforma de la política. *Varios autores.*
- EP 4/2000 La educación a debate. *Victoria Camps.*
- EP 5/2000 Un pacto de Estado para la justicia. *Varios autores.*
- EP 6/2000 Sistema Nacional de Salud. *Javier Rey.*
- EP 7/2001 La Universidad Europea del Trabajo. *Varios autores.*
- EP 8/2001 La judicialización en la Unión Europea. Quién gana y quién pierde. *Antonio Estella.*
- EP 8 bis/2001 La liberalización de los servicios de interés económico general. Un modelo progresista dentro y para Europa. *Leonor Moral.*
- EP 9/2002 La armonización del impuesto sobre la renta de las personas físicas en el marco del debate federalista. Posibilidades y límites. *Violeta Ruiz.*
- EP 10/2002 La participación de los españoles en elecciones y protestas. *Belén Barreiro.*
- EP 11/2002 La Constitución europea y la Carta de Derechos fundamentales. *María Luisa Fernández.*
- EP 11 bis/2003 El proceso constituyente europeo en sentido estricto. Relanzar la integración desde la ciudadanía. *Rosa Velázquez.*
- EP 12/2003 Las nuevas formas de participación en los gobiernos locales. *Eloísa del Pino y César Colino.*
- EP 13/2003 El proceso de globalización. Análisis de las propuestas alternativas al Consenso de Washington. *Carlos Garcimarán y Santiago Díaz de Sarralde.*
- EP 14/2004 El modelo social en la Constitución europea. *José Vida.*
- EP 15/2004 Los procesos migratorios. Alternativas al discurso dominante. *Arantxa Zaguirre.*
- EP 16/2005 La enseñanza de la religión católica en España. *Margarita Lema.*
- EP 17/2005 Ciudadanía y minorías sexuales. La regulación del matrimonio homosexual en España. *Kerman Calvo.*
- EP 18/2005 La financiación de las confesiones religiosas en España. *Alejandro Torres.*
- EP 19/2006 Propuestas para la reforma del sistema electoral español. *Rubén Ruiz.*
- EP 20/2006 Mujer y vivienda. Una aproximación al problema de la vivienda desde una perspectiva de género. *Jordi Bosch.*
- EP 21/2006 La restricción de derechos fundamentales en el marco de la lucha contra el terrorismo. M.<sup>a</sup> *Ángeles Catalina Benavente.*
- EP 22/2006 Una propuesta para la enseñanza de la ciudad democrática en España. *Irene Martín Cortes.*
- EP 23/2006 Los símbolos y la memoria del Franquismo. *Jesús de Andrés Sanz.*
- EP 24/2007 Cambios en las relaciones de trabajo y derecho a la huelga. *Xavier Solà Monells y Daniel Martínez Fons.*
- EP 25/2007 Modelos familiares y empleo de la mujer en el Estado de bienestar español. *Almudena Moreno Mínguez.*
- EP 26/2007 La exclusión social: análisis y propuestas para su prevención. *Anabel Moriña Díez.*
- EP 27/2007 La reforma del Senado. *Alberto Penadés e Ignacio Urquiza-Sancho.*
- EP 28/2007 Un nuevo enfoque de la solidaridad autónoma a través de los Fondos de Compensación Interterritorial. *Roberto Fernández Llera y Francisco J. Delgado Rivero.*
- EP 29/2007 Derecho de asilo y mutilación genital femenina: mucho más que una cuestión de género. *Yolanda García Ruiz.*
- EP 30/2008 El desarrollo de políticas públicas locales como garantes de la satisfacción de los ciudadanos. *Pablo Gutiérrez Rodríguez y Marta Jorge García-Inés.*
- EP 31/2008 El turismo residencial y las políticas públicas europeas. *Fernando J. Garrigós Simón y Daniel Palacios Marqués.*
- EP 32/2008 La economía social y su participación en el desarrollo rural. *Andrés Montero Aparicio.*
- EP 33/2008 Prostitución y políticas públicas: entre la reglamentación, la legalización y la abolición. *Pedro Brufao Curiel.*
- EP 34/2008 La dimensión territorial de la pobreza y la privación en España. *Jesús Pérez Mayo.*
- EP 35/2008 “Ampliar para ganar”: las consecuencias electorales del crecimiento del Metro en Madrid, 1995-2007. *Luis de la Calle Robles y Lluís Orriols i Galve.*

- EP 36/2008 Las causas de la participación y sus consecuencias en el voto de centro y de izquierda en España. *Sebastián Lavezzolo Pérez y Pedro Riera Segre*.
- EP 37/2008 El medio ambiente urbano en la Unión Europea. *Susana Borràs Pentinat*.
- EP 38/2008 Control político y participación en democracia: los presupuestos participativos. *Ernesto Ganuza Fernández y Braulio Gómez Fortes*.
- EP 39/2008 Cataluña después del primer "Tripartit". Continuidad y cambio en patrones de comportamiento electoral. *Laia Balcells Ventura y Elna Roig Madorran*.
- EP 40/2009 La reducción de empleo y sus consecuencias en los resultados: un análisis de las empresas españolas. *Fernando Muñoz Bullón y María José Sánchez Bueno*.
- EP 41/2009 Flexicurity and Gender Equality: advancing flexicity policies in Denmark and Spain. *Óscar García Agustín y Lise Rolandsen Agustín*.
- EP 42/2009 La cobertura de la situación de dependencia. *Djamil Tony Kahale Carrillo*.
- EP 43/2009 Políticas públicas y segregación residencial de la población extranjera en la Comunidad de Madrid. *Alfonso Echazarra de Gregorio*.
- EP 44/2009 Libre circulación de personas y ciudadanía social: ¿cabe imponer barreras al turismo social? *Borja Suárez Corujo y Tomás de la Quadra-Salcedo Janini*.
- EP 45/2009 Nuevos desafíos democráticos: hacia una iniciativa legislativa popular efectiva. *Carmela Mallaina García*.
- EP 46/2009 La deconstrucción del servicio público de televisión: hacia una política de innovación en las nuevas plataformas digitales. *Alberto González Pascual*.
- EP 47/2010 Desigualdad de rentas y desigualdad de oportunidades en España. *Christelle Sapata*.
- EP 48/2010 Un análisis del efecto de la Ley de igualdad en la representación electoral, parlamentaria y en el comportamiento electoral de las mujeres en las elecciones generales de 2008. *Álvaro Martínez Pérez y Kerman Calvo Borobia*.
- EP 49/2010 ¿Querer es poder? Un análisis de la fecundidad de las mujeres españolas e inmigrantes. *María José Hierro Hernández y Margarita Torre Fernández*.
- EP 50/2010 Salud y acceso a los servicios sanitarios en España: la realidad de la inmigración. *Cristina Hernández Quevedo y Dolores Jiménez Rubio*.
- EP 51/2010 Las políticas de conciliación en España y sus efectos: un análisis de las desigualdades de género en el trabajo del hogar y el empleo *Pablo Gracia y Daniela Bellani*.
- EP 52/2010 ¿Debe el agua de los ríos llegar al mar? Orientaciones para una gestión medioambiental del agua en España. *Fernando Magdaleno Mas*.
- EP 53 / 2010 The Internet Sector and Network Neutrality: where does the EU stand? *Hairong Mu y Carlo Reggiani*.
- EP 54/2010 Políticas migratorias comparadas en el Sur de Europa: lecciones cruzadas entre España y Portugal. *Belén Fernández Suárez*.
- EP 55/2010 Los biocombustibles en la política energética europea: los retos de la estrategia energética europea para el año 2020. *Raquel Montes Torralba*.
- EP 56/2010 Blogging político y personalización de la democracia local en España y Portugal. Evidencias presentes y propuestas de futuro. *J. Ignacio Criado y Guadalupe Martínez Fuentes*.
- EP 57/2010 Democracia participativa, sociedad civil y espacio público en la Unión Europea. *Luis Bouza García*.
- EP 58/2010 La imposición sobre el patrimonio como instrumento para una distribución equitativa de la riqueza. *César Martínez Sánchez*.
- EP 59/2011 Las consecuencias electorales de los escándalos de corrupción municipal, 2003-2007. *Gonzalo Rivero Rodríguez y Pablo Fernández-Vázquez*.
- EP 60/2011 El derecho al voto de los ciudadanos extracomunitarios en las próximas elecciones municipales españolas de 2011. *Alfonso Ortega Giménez*.



