



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**ANÁLISIS COYUNTURAL DE LA CRISIS
INMOBILIARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE
NORTEAMERICA EN EL 2008**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

JONATHAN CUEVAS LÓPEZ

DIRECTOR DE TESIS:

Mtro. VICTOR DANIEL CASTRO PALAU



CIUDAD UNIVERSITARIA, AGOSTO 2012.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mamá y a Alberto López padre e hijo

Agradecimientos:

A Edgar Vergara Contreras

A Cynthia Ríos Galán

ÍNDICE

1. Introducción	3
1.1. Justificación	4
1.2. Problemática	5
2. Objetivo.....	7
3. Hipótesis.....	9
4. Metodología	11
5. Marco de Teórico.....	13
5.1. Crisis y Globalización	14
5.2. El sector financiero como móvil del desarrollo económico.....	16
5.3. Conexión existente entre la intermediación financiera, la solidez financiera y el grado de desarrollo económico	17
5.4. El desarrollo de los mercados financieros: La emergente tentación especulativa	18
5.5. Las euforias financieras	20
5.6. Las lecciones de la historia: Las mayores crisis financieras	30
6. Mercado Hipotecario.....	41
6.1. De un valor patrimonial a una burbuja financiera	42
6.2. Las causas de la burbuja financiera	52
6.3. La ilusión de la bursatilización	55
6.4. Agencias Calificadoras ¿El principal culpable?	59
6.5. Administradores Institucionales de Renta fija	61
6.6. Bancos e instituciones hipotecarias.....	61
6.7. El Gobierno	62
6.8. Los propietarios.....	64
6.9. Consecuencias de la burbuja financiera.....	66
6.10. Venta de inmuebles.....	67
6.11. La construcción de nuevas viviendas	69
6.12. El hundimiento de los propietarios.....	69
6.13. De una crisis Hipotecaria a una crisis económica	70
7. Cronología de la crisis y las acciones Estatales para combatirla Objetivo	73
7.1. Las primeras señales de problemas	74
7.2. De un sueño americano a un colapso económico.....	75
7.3. Holocausto Financiero: replanteando la economía mundial.....	84
8. Conclusiones.....	120
9. Recomendaciones	123
10. Fuentes de información	127

1. INTRODUCCIÓN

I. INTRODUCCIÓN

1.1.JUSTIFICACIÓN

La revolución financiera de los años 90, la cual se venía experimentando en el EEUU, dió un paso a una acelerada bursatilización de los activos financieros, generando, en un inicio bursatilizaciones de carteras de crédito, las cuales dieron un resultado satisfactorio para las instituciones financieras dando grandes tasas de rendimiento, por lo que se optó por empezar una bursatilización de una gran gama de productos financieros que generan ingresos extraordinarios y diversificación de riesgos. El resultado de empaquetar los activos financieros, dio a las instituciones financieras una gran oportunidad de incrementar su Valor en Riesgo (VAR¹), sin sacrificar capital de resguardo que aseguren la operación, conocido comúnmente como índice de capitalización (ICAP).

Poco a poco las instituciones financieras, mediante el uso de ingeniería financiera, lograron bursatilizar las hipotecas, las cuales desde hace 25 años han tenido un crecimiento sostenido en el mercado de Estados Unidos. Lo que se empaqueta son los flujos de efectivo, que generan las hipotecas, en lo que llama Mortgage Backed Securities (MBS). El mercado de las hipotecas o MBS, en EEUU se convirtió en el mercado más grande de flujos de efectivo a nivel mundial llegando, para 2006, a casi \$ 6.4 billones de dólares, 49% más grande que el mercado de Bonos del Tesoro de la Reserva Federal. Adicionalmente a este tamaño, los consumidores de hipotecas y el mercado de MBS se han vuelto más dinámicos y flexibles, lo que generó que el mercado de MBS, se vuelva una fábrica de nuevos productos que han ayudado a una gran variedad de inversionistas a lograr sus objetivos financieros, principalmente la diversificación de instrumentos.

Lamentablemente, las tasas de interés que operaban en el mercado estadounidense juegan un papel fundamental en propagación de la bursatilización de las hipotecas, ya que eran extremadamente bajas al inicio de este auge hipotecario, por lo que en el momento que la Reserva Federal (FED) da inicio a un programa de incrementos en las tasas de intereses, se empieza a formar un efecto

¹ Value at Risk: Es un método para cuantificar la exposición al riesgo de mercado, utilizando técnicas estadísticas tradicionales. El Valor en Riesgo mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o de confianza. Philippe Jorin "Financial Risk Manager" 2003.

domino de morosidad sobre los créditos hipotecarios², los cuales ya estaban en el mercado Subprime.

La crisis en el año 2008 comenzó con los fondos de inversión y los bancos que en búsqueda de más y más rentabilidad, encontraron una veta de oro artificial, adquirieron y revendieron de banco en banco, de país en país, paquetes de hipotecas que eran préstamos de viviendas colocados a usuarios "NINJA"³ quienes recibían propiedades firmando pagarés a tasas impagables. Se habla de 7 millones de hipotecas "NINJA", hipotecas-basura que, llevadas en paquete a las bolsas, permitieron a los fondos de inversión y a algunos bancos de diversos continentes colocar en ellas parte de sus capitales y activos bancarios, lo que generó un beneficio de sus altas tasas.

Ante este auge de dinamismo, crecimiento y ambición financiera se gestó una de las más grandes crisis financieras de los últimos años, dando como resultado la quiebra de bancos, la nacionalización de grandes instituciones financieras por parte del gobierno de EEUU, pero sobre todo la cuestión de ¿Cuál será el nuevo modelo económico a seguir a partir de aquí?

1.2. Problemática

Los mecanismos de formación de una crisis financiera y su propagación son altamente conocidos. La crisis del 2008 no es la excepción: abundancia de financiamiento, voracidad de los consumidores, relajación de los mecanismos de evaluación de riesgos, falta de fiscalización de las entidades crediticias y confianza "inquebrantable" en que habrá siempre quien preste y quien pague.

Iniciada en el sector inmobiliario, hubo un factor de "ingeniería financiera"⁴ que complicó la crisis actual. Los precios de las casas en EEUU estaban subiendo desde hacía mucho tiempo. Había préstamos fáciles y abundantes para la compra. Los consumidores podrían pagarlos hasta el infinito y revender los inmuebles, ya fuera para obtener ganancias o comprar otro inmueble más grande. Las instituciones financieras de crédito hipotecario revendían los préstamos bajo la forma de títulos hipotecarios.

² Al elevarse las tasas de interés, los créditos hipotecarios financiados a tasas flexibles incrementaron su valor de tal manera que las personas ya no podían hacer frente a sus responsabilidades.

³ NINJA: por sus siglas en inglés (no income, no job or asset) sin ingresos, sin trabajo o activos.

⁴ La creación de instrumentos financieros que empaquetaban las hipotecas y se vendían en el mercado bursátil, conocido como MBS.

Los bancos de inversión y los bancos comerciales creaban vehículos de inversión estructurados para vender estos títulos hipotecarios al público inversionista ávido de obtener grandes ganancias. Los ingenieros financieros generaban productos financieros nuevos con base en esos créditos, sabían cómo desmesurarlos, mezclarlos y juntarlos con créditos representativos de otros activos. Esa alquimia financiera, diluía el riesgo, o eso creían los ingenieros financieros, y multiplicaba los canales de financiamiento para toda la economía, provocando que el dinero fluyera de las manos de quienes lo tuvieran y querían aplicarlo, a las manos de quienes quisieran pedir un préstamo para comprar.

La economía globalizada funciona mediante vasos comunicantes. Lo que hace un agente financiero lo imita otro, no solo en el país originario: unas financieras les venden a otras en cualquier parte del mundo. El sistema financiero funcionó fuera de los controles de los bancos centrales e incluso con su indulgencia. Sin transparencia en las operaciones se volvió difícil evaluar los riesgos y garantizar la confianza.

De una crisis de liquidez de quien no tenía como cumplir sus compromisos se pasó a una crisis de confianza: nadie confía en nadie para prestar dinero, ni siquiera los bancos se prestaban entre ellos. El crédito se agotó, solo después de propagada la crisis, los bancos centrales inyectaron billones de dólares, pero más que rescatando a la economía se veía como si los bancos centrales rescataran fortunas personales a costa de los contribuyentes americanos.

El resultado de esta quiebra generalizada de la confianza, fue la incertidumbre de que nadie a ciencia cierta conocía la solidez de cada institución financiera ni de cada empresa, pues a éstas también les pudo haber entrado la fiebre de las hipotecas y los derivados. Los inversionistas, los especuladores y los clientes en general, en la duda y la incertidumbre buscaron resguardar sus inversiones en títulos más seguros, recurriendo a los bonos del Tesoro de la Reserva Federal.

De nueva cuenta se optó por una intervención Estatal total, rescatando bancos, empresas automotrices e instituciones aseguradoras. Las políticas que durante más de 10 años rigieron la economía americana de autorregulación dejaron entre ver que el mercado es imperfecto y que solo la regulación y la transparencia podían remediar la peor crisis desde 1929.

2. OBJETIVO

2. OBJETIVO

Analizar las causas y consecuencias que provocó la crisis hipotecaria que se presentó durante 2008 en EEUU, especialmente en lo que se refiere al uso de los derivados hipotecarios, denominados MBS (Mortgage Backed Securities).

3. HIPÓTESIS

3. HIPÓTESIS

Las principales causas que provocaron la crisis hipotecaria en EEUU en el 2008, fueron: un otorgamiento desmedido de los créditos hipotecarios por parte de las instituciones financieras, la no evaluación de los solicitantes; el otorgamiento de créditos hasta 9 veces su ingreso, el intercambio de los MBS (Mortgage Backed Securities) por parte de las instituciones financieras, la excesiva confianza por parte de las agencias de calificación en la solidez de estos instrumentos, la demanda de MBS por parte de fondos de pensiones y la no intervención del gobierno de EEUU.

4. METODOLOGÍA

4. METODOLOGÍA

El presente trabajo se dividió en tres partes, la primera corresponde a la introducción que incluye:

- a. Justificación
- b. Problemática
- c. Objetivo
- d. Hipótesis
- e. Marco Teórico

La segunda parte incluye el desarrollo del tema en estudio y la estructura en dos apartados:

- f. Primero, que paso durante el auge en torno al mercado hipotecario en los Estados Unidos de America.
- g. Segundo, las causas que generan la burbuja hipotecaria.

La tercera parte habla de las acciones que se han tomado en EEUU para combatir esta crisis y las propuestas que surgen ante esta coyuntura histórica.

- h. Cronología de la crisis.
- i. Conclusiones.

La metodología que se utilizó para el trabajo consistió en la investigación bibliográfica y consulta de datos por Internet:

- i. Revisión y análisis de la bibliografía sobre la evolución y desarrollo del mercado hipotecario en EEUU.
- ii. Revisión y análisis de la bibliografía sobre la crisis mundial que afecta a todas las economías en su conjunto.

5. MARCO TEÓRICO

Capítulo 5: Marco de Referencia

5.1 Crisis y Globalización

“En la infancia del comercio mundial, de 1815 a 1847, pueden observarse sobre poco más o menos crisis de cinco años; de 1847 a 1867. Los ciclos son, resueltamente de diez años: **¿Estaremos tal vez en la fase preparatoria de un nuevo Crack Mundial de una vehemencia inaudita?** Hay algunos indicios de ello. Desde la última crisis de 1867, se han producido grandes cambios. El gigantesco desarrollo de los medios de comunicación [...] **ha creado un verdadero mercado mundial.** Inglaterra, país que antes monopolizaba la industria, tiene hoy a su lado una serie de países industriales competidores; en todos los continentes se han abierto zonas infinitamente más extensas y variadas a la inversión del capital europeo sobrante, lo que permite distribuirse mucho más y hacer frente con más facilidad a la súper especulación local [...] todos estos elementos no son otra cosa que los armamentos para la campaña general y final de la industria que decidirá de la hegemonía en el mercado mundial. Por donde cada uno de los elementos con que se hace frente a la repetición de las antiguas crisis lleva dentro de sí el germen de una crisis futura mucho más violenta”.

(Karl Marx “El Capital Vol. III”)

Por primera vez en la historia la humanidad, esta se encuentra unificada por una imagen común de la realidad: la de los mercados mundiales integrados. Los guardianes de la ortodoxia han querido dar a la neutralidad monetaria, que tiende a idealizar al sistema, planteando que el juego combinado de las fuerzas de la oferta y demanda con sus ajustes armónicos, y crecimientos suaves crean una alta eficiencia productiva. La economía puesta en manos del sector privado, generaría automáticamente crecimientos estables y un progreso aparentemente ilimitado; los viejos maestros neoclásicos quienes nunca dejaron de advertir con gran intuición las claras deficiencias que saturan comúnmente a las operaciones económicas basadas exclusivamente en el libre funcionamiento de las fuerzas del mercado. El monetarista H. Simon, considerado por Friedman su gran maestro, no dudó en señalar que la estabilidad económica es una tarea intransferible, del Estado. Enfatizó que en casos de extrema emergencia, como lo ocurrido en la "Gran Depresión" el Estado puede y tiene el deber de acudir al déficit fiscal para su combate.

El propio Cournot⁵, fundador incuestionable de la teoría de la oferta y la demanda, había intuido los peligros de un irrefrenable liberalismo, en una carta que escribió a Walras⁶:

"¿Qué va a pasar con los recursos naturales limitados a todo lo ancho del planeta, si se saquean sin límite con miras solo a los beneficios del momento? ¿Cuál es la responsabilidad de una generación frente a las sucesivas, en cuanto a su bienestar? ¿Cómo definir la distribución óptima de los recursos entre ellas? A su vez, el progreso tecnológico podría con el tiempo conducir a una mayor sustitución del trabajo personal por el de la máquina, cumpliendo el sueño de Bacon de que todas las fuerzas naturales serían esclavas del hombre. ¿Cómo podría liderar entonces, con las repercusiones de la disminución del empleo, tanto en cada país como globalmente? Por último, pero no menos importante ¿Qué pasaría con el orden económico internacional impuesto por la acumulación incontrolada del capital? ¿No generarían los mecanismos de competencia global una jerarquía racial, condenando a sociedades y pueblos con ventajas comparativamente menores a un injusta y apabullante inferioridad?"

⁵ Antoine Augustin Cournot (1801-1877) Matemático y economista francés impulsor del marginalismo, conocido por su estudios sobre la oferta y la demanda, tanto en condiciones de competencia como de monopolio.

⁶ Léon Walras (1834-1910) Considerado fundador de la economía matemática, descubrió el equilibrio general de la competencia perfecta.

⁷ Black R.D.C. (1972) "La Fundación de la economía moderna", Historia de la política económica.

La riqueza creada se concentra en unos pocos sectores, con la exclusión de la mayoría de la población mundial. Los 3588 individuos más ricos del mundo, según la revista Forbes de 2007⁸, poseen tanta riqueza como 2.5 mil millones de habitantes. En las próximas décadas, la pérdida relativa de empleos será una constante inexorable. El crecimiento poblacional, está generando una contracción del ingreso real "per cápita", inclusive en naciones altamente industrializadas. El entorno ambiental pese a los avances en su reglamentación sigue deteriorándose de manera alarmante, especialmente en las áreas geográficas de los países emergentes. La expansión incontrolada de los capitales ha provocado una mayor volatilidad que ha significado una gran inestabilidad financiera, la cual ha culminado con quebrantos bancarios y enormes costos fiscales en la mayoría de los casos. La especulación recorre el mundo dejando su estela de destrucción, liberando las furias más sinuosas del interés privado, en sus modalidades más descarnadas, la corrupción y una sutil pobreza intelectual.

5.2 El sector financiero como móvil del desarrollo económico

El progreso económico, sustentado en la actuación del sistema de mercado, no es una curva ascendente y continua. Por el contrario es un proceso discontinuo, caracterizado por auges y recesiones periódicas y en el que discurre un intenso proceso de innovación económica. Para que este mecanismo funcione es necesario la existencia de fuentes de financiamiento que apoyen la creación de riqueza económica. Bajo la óptica anterior, el papel del crédito en su multiforme presentación, sea proveniente de bancos o entidades financieras no bancarias es fundamental. Si el sistema económico no tuviese estas características, los procesos monetarios tendrían únicamente un papel totalmente subordinado en la actividad económica, tal como lo señala Schumpeter:

"El papel del crédito tendría un papel técnico y subordinado... Si la industria creciera por pequeños pasos a lo largo de curvas coherentes. Pues en este caso, la financiación podría hacerse y se haría substancialmente, por medio de la renta bruta corriente, y solo sería preciso suavizar pequeñas discrepancias. Si lo simplificamos suponiendo que todo el proceso circular de producción y consumo comprende exactamente un periodo de cuenta, sin que sobreviva en el siguiente ningún instrumento ni bien de capital y las rentas serian exactamente iguales y solo representarían diferentes fases de una misma corriente monetaria. Sin embargo, en virtud de que la innovación es un proceso discontinuo e implica cambios considerables y, en el capitalismo competitivo, esta típicamente incorporado dicho proceso de innovación a nuevas empresas, requiriendo grandes gastos, previos a la emergencia de cualquier rendimiento, el crédito se convierte en un elemento esencial del

⁸ http://www.forbes.com/billionaires/#p_4_s_a0_All%20industries_All%20countries_All%20states

*proceso. Dado lo anterior, el progreso económico está estrechamente vinculado en un sistema de mercados a la existencia de los intermediarios financieros.*⁹

5.3 Conexión existente entre la intermediación financiera, la solidez financiera y el grado de desarrollo económico

Una tasa elevada y sostenida de crecimiento económico se acompaña casi invariablemente de un crecimiento del sector financiero. Para medir el grado de profundización financiera se utiliza tres indicadores:

1. La proporción de agregados monetarios con distinta composición de instrumentos (M2, M3, M4) como porcentaje del PIB.
2. La importancia relativa de los activos crediticios bancarios en el total del crédito del sistema.
3. Los montos relativos de crédito otorgados por el sistema bancario a los sectores públicos y privados.

Medir el grado de profundización con estos indicadores determinó, que los países con sistemas financieros bien establecidos presentan tasas de crecimiento per cápita y coeficientes de inversión/PIB más elevados que del grupo de países con sistemas financieros menos desarrollados; mientras que los mercados de capitales desarrollados, estimulan tasas elevadas de crecimiento. Mientras que en los países con instituciones financieras, inadecuadamente desarrolladas, la diversificación del riesgo se realiza mediante una elección de proyectos menos especializados.

Economías con mercados financieros poco desarrollados, incrementan los costos de la intermediación financiera, aumentando la tasa de descuento de los proyectos productivos de más alta tecnología con un impacto adverso en el crecimiento a largo plazo; su tasa de desarrollo es negativa, es decir tienen un elevado grado de monopolio en los mercados financieros impactando negativamente en el crecimiento.

La conjetura Marx-Tobin, según la cual el tamaño del sector financiero es determinante para garantizar niveles altos de desarrollo y tasas sostenidas de crecimiento económico. Efectos desfavorables se obtienen si el desarrollo del sector financiero no es acompañado por la instauración de un vigoroso ambiente competitivo, por la implantación de un sistema de reglas claras, es decir de un marco legal eficiente en el cual exista una enérgica estructura regulatoria. Si no existen estas condiciones la evolución económica y el desempeño financiero puede conducir a trágicos resultados, ya que la expansión del crédito en exceso al del crecimiento de la economía, tiende a estimular una deficiente administración de los riesgos de créditos por parte de los banqueros, terminando estos por convertirse

⁹ Joseph Alois Schumpeter, (1939) "Los ciclos económicos".

en especuladores. Una vez desatado el crédito, la tentación de la especulación hace presa de los banqueros, los cuales abandonan la prudencia. Todo lo cual induce a un crecimiento explosivo del capital ficticio, proceso facilitado por la misma explosión de la actividad crediticia, al dinamizarse los correspondientes mercados de capitales.

5.4 El desarrollo de los mercados financieros: La emergente tentación especulativa

“La gran industria ha creado el mercado mundial, ya preparado por el descubrimiento de América. El mercado mundial aceleró prodigiosamente el desarrollo del comercio, de la navegación y de los medios de transporte por tierra. Este desarrollo influyó, a su vez en el auge de la industria, y a medida que se iban extendiendo la industria, el comercio, la navegación y los ferrocarriles, desarrollándose la burguesía, multiplicando y relegando a segundo término a todas las clases legadas por la Edad Media.”¹⁰

Sin ayuda de la Banca y el crédito la revolución económica gestada con el ascenso del capitalismo, hubiera sido una utopía. Si bien la humanidad logró avanzar de manera insospechada en su bienestar económico bajo el florecimiento del capitalismo, el precio a pagar ha sido la reiteración de crisis económicas cuyas recurrencia temporal es una constante, identificándose en el proceso diversas clases de ciclos económicos de diversa duración. Es así como tenemos ciclos de corta duración (cada dos o tres años), ciclos que se repiten cada diez años y ciclos que se extienden por más de 50 años, como las ondas largas expansivas o declinantes. En la era global, la existencia de crisis y ciclos económicos se ha acentuado en términos de frecuencia e intensidad. Marx lo definió de esta manera:

“La misión de los bancos es facilitar los negocios. Todo lo que facilita los negocios, facilita también la especulación. Los negocios y la especulación van, en muchos casos, tan íntimamente unidos, que resulta difícil decir donde acaban los negocios y donde empieza la especulación... dondequiera que existan bancos puede obtenerse capital más fácilmente y mas barato. La baratura del capital da alas a la especulación, exactamente lo mismo que la baratura de la carne y la cerveza da alas a lo glotonería y a la embriaguez.”¹¹

Es claro que Marx se refiere a la especulación asociada a un manejo imprudente del portafolio de créditos por parte del banquero. Marx comprendió que los bancos en el auge en la crisis especulan con los movimientos de las tasas de interés y los tipos de cambio; como lo menciona en otro fragmento del “Capital”:

¹⁰ Marx Karl, “El Manifiesto Comunista”, Editorial Fondo de cultura económica, México, 1988, pp 25.

¹¹ Marx Karl, “El Capital Vol.III”, Editorial Fondo de cultura económica, 1988, pp 387.

"El banco de Inglaterra eleva y rebaja el tipo de descuento, aunque siempre, naturalmente con vistas al tipo imperante en el mercado abierto, con arreglo a la afluencia y al reflujo del oro. Esto hace que las especulaciones con el descuento de letras de cambio, adelantándose a las variaciones del tipo bancario, se haya convertido ya en la mitad del negocio de las grandes cabezas del centro del dinero, es decir, del mercado del dinero de Londres."¹²

Originalmente la banca está diseñada para canalizar los recursos del ahorro de la sociedad en actividades productivas, mediante el otorgamiento de créditos, la amenaza sin embargo, esta en la tentación especulativa crediticia y financiera. La primera, ocurre cuando el banquero presta en abundancia, sin rigor técnico y sin considerar el estado de la economía. La segunda ocurre cuando crece la turbulencia de la especulación en las operaciones de mercado de dinero y tesorería. La historia financiera mundial muestra claramente, que las dos tentaciones especulativas consustanciales a la praxis de los banqueros, se han presentado recurrentemente, desde que se inicio el capitalismo, significando ello crisis económicas y bancarrotas bancarias, eventos precedidos por una euforia financiera y una gigantesca transferencia de riqueza financiera, a favor de las clases e individuos que ponen en funcionamiento el engranaje especulativo y en detrimento siempre de los grupos y clases con menor poder económico, y que infortunadamente deciden participar en las fases ultimas de las euforias, previas al colapso de la especulación y al derrumbe de la economía. Los efectos de este proceso, indiscutiblemente se traducen en el deterioro del nivel de bienestar de la población trabajadora, en términos de destrucción de empleos y perdida de acervos y activos.

Las denominadas euforias financieras, que han precedido a los distintos cracks económicos han sido iniciadas por banqueros y especuladores bursátiles. Los denominados "juegos con apuestas de alto riesgo" o "juegos de todo o nada". Las apuestas de alto riesgo se pueden definir como: aquellas apuestas que son asumidas por un agente económico y que tienen dos posibles resultados: un gran pago o una enorme perdida, en la cual el agente puede perder inclusive sus recursos iniciales. Aún más, el juego puede tener un rendimiento esperado negativo en términos de consumo, a pesar de lo cual el agente hace la apuesta.

Las apuestas de alto riesgo tienen una historia que se remonta a los orígenes de la actividad económica, el caso más célebre de la antigüedad es el caso de la especulación con granos que hiciera el filósofo Tales de Mileto y que le dejo una enorme ganancia. En los albores del capitalismo, el padre de la economía política Sir William Petty dio muestras de ser un jugador nato para las apuestas de alto riesgo. Petty se aventuro en el terreno movedizo de la especulación financiera con el único propósito de adquirir un "esplendido palacio".

¹² Marx Karl, "El Capital Vol.III", Editorial Fondo de Cultura Económica, 1988, pp 349.

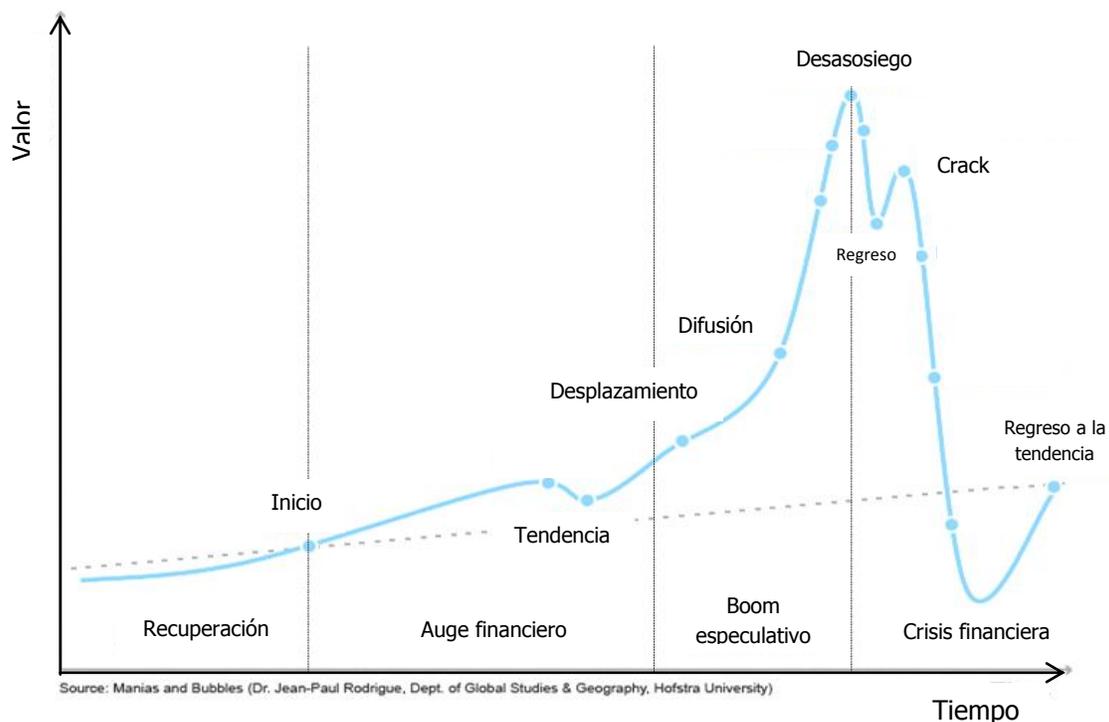
En la apuesta que realizó Petty prevaleció el móvil de la pasión amorosa, por sobre el móvil del dinero. Ello muestra que a veces, el dinero no es el único factor a considerar en las apuestas de alto riesgo. En esta clase de apuestas los individuos persiguen algo más que dinero, persiguen "status". Los individuos con tendencia a participar en juegos de alto riesgo tienden por lo general a subestimar sus probabilidades de pérdida en el juego debido a una excesiva confianza en su capacidad. De acuerdo con ello, la aparición de genios financieros, individuos de inquietante personalidad la cual magnetiza al público con sus opiniones es una condición necesaria de las euforias financieras, pero son también el preludio de futuros cracks.

5.5 Las euforias financieras

Una euforia financiera es el proceso a través del cual ocurre el ciclo económico de los negocios bajo el capitalismo, en una forma peculiarmente intensa, iniciándose con una etapa de recuperación y prosiguiendo con una etapa de crecimiento, auge, boom especulativo, expansión del boom, detención del auge, crack y por último pánico financiero (Grafica 1). Es decir las euforias financieras constituyen el modo especialmente peligroso en que discurre un ciclo económico; a grosso modo las fases que comprende una euforia, definidas por J.K. Galbraith¹³ son:

Grafica 1

Etapas de una euforia financiera



¹³ J.K. Galbraith. "Las euforias financieras". Ed. Whittle Direct Book. 1990

- ❖ **Desplazamiento**
- ❖ **Difusión**
- ❖ **Desasosiego**
- ❖ **Crack**

Desplazamiento

El término desplazamiento se define como un inesperado boom financiero, iniciado por un choque económico. Este desplazamiento modifica las expectativas sobre la rentabilidad de ciertas clases de inversiones, surgen entonces grandes oportunidades de negocios atractivos y los agentes económicos desean aprovecharlos rápidamente a nivel individual los agentes actúan racionalmente, pero puede suceder que su comportamiento global sea dañino, al introducir sobrerreacciones, las cuales generan peligrosas burbujas especulativas, en los bienes y activos en donde aparecen las oportunidades de ganancia. El desplazamiento, genera en el público motivos para creer que la economía tiene sólidos fundamentos. Mientras se materializan las ganancias de las nuevas inversiones, se acude al crédito bancario, el cual por las buenas perspectivas hacen que este sea facilitado por los banqueros; lo cual propicia que el volumen del crédito se expanda.

En un momento dado el desplazamiento puede conducir a la euforia empresarial, a la especulación y a una expansión del crédito aun más generalizada. Aparecen en el mercado financiero un relajamiento de la prudencia bancaria y los supervisores hechizados por la euforia se adormecen relajando los controles. En esta fase aparecen en el mercado financiero la tentación de especular tanto en el mercado de dinero como en la actividad crediticia. En efecto, tanto la facilidad crediticia, como la ebullición de los negocios da alas a la especulación.

Difusión: el proceso de apalancamiento

Una vez ocurrido el desplazamiento y el desencadenamiento de la euforia financiera, los agentes económicos y el público en general desatan una gran especulación centrada en diversos productos, entre los que se destacan: los valores mobiliarios, títulos nacionales o extranjeros contra inversiones en activos como ferrocarriles, canales, hipotecas, divisas, bonos, centros comerciales, fondos de inversión inmobiliaria, bonos de países exóticos, préstamos a corporativos privados, títulos de compañías financieras no bancaria, joyas, oro, plata, etc. Después de que se desata la especulación, se difunde la euforia, los movimientos de capital entre países y sus frenos ocasionales juegan un importante papel en la difusión de la especulación, en primera instancia, en el desplome y posteriormente. Las características distintivas que corresponden a esta etapa de la euforia son:

- ❖ **Una acumulación fantástica de riqueza financiera.** Este proceso se da mediante la emergencia de una especulación intensa en los activos que

determinan la euforia. Un pequeño grupo inicia el proceso, y poco a poco se va ampliando, incorporándose al proceso más compradores, es entonces donde la burbuja especulativa toma forma. Es decir que se produce una constante acumulación de riqueza adicional que tiene la tendencia a acabar revistiendo la forma de dinero y después del deseo de obtener dinero, el deseo más apremiante es el de desprenderse nuevamente de él mediante cualquier clase de inversión que produzca un interés o una ganancia, pues el dinero por sí mismo no produce nada. Por tanto si a la par con esta constante afluencia de capital sobrante no se consigue una ampliación gradual y suficiente de su campo de empleo, nos veremos expuestos necesariamente a acumulaciones periódicas de dinero en busca de inversión según las circunstancias. Como ejemplo esta Inglaterra, en 1845, durante una larga serie de años, el gran medio de absorción de la riqueza sobrante fue la deuda pública; el oro atesorado en las arcas del Banco de Inglaterra, superó a todas las existencias de este metal acumuladas antes por él. Las acciones de todas clases se cotizaban a precios casi inauditos y el tipo de interés bajo tanto, que es casi nominal; pruebas suficientes que dé que existió, en Inglaterra, una acumulación de riqueza inactiva y de que se acercaba un nuevo periodo de fiebre especulativa.

- ❖ **La especulación se difunde a varios activos y bienes.** Esta expansión de la especulación es crítica para la euforia. Una monomanía limitada a un objetivo de especulación tiene grandes posibilidades de esfumarse sin provocar consecuencias monetarias. En la crisis financiera de 1929, la euforia bursátil, fue precedida por una euforia de bienes raíces en California y antes en Europa por una euforia de divisas. En la crisis financiera de Inglaterra de 1847, los beneficios de la especulación con títulos vinculados a la inversión en ferrocarriles, propició que los nuevos grupos de especuladores pujaran a la alza sobre otros viene, en este caso bienes agrícolas presionando al alza el precio del trigo.
- ❖ **La especulación se difunde a varias clases de individuos, hasta abarcar a un número muy amplio.** La burbuja especulativa solo puede ser sostenida, si se amplía la variedad de bienes susceptibles de especulación y si con ello se incorpora un grupo significativo más amplio de individuos y grupos. Dos hechos de carácter psicológico soportan este proceso. En primer término, la avaricia o el apetito por la renta son altamente contagiosos, la imagen vecino o del conocido que consigue unas ciertas ganancias de capital, aunque sólo sea sobre el papel, tiende a hacer que la gente sea menos precavida. En segundo término, aparece casi siempre, el genio financiero que genera los nuevos productos.

- ❖ **Creditización del sistema.** La economía financiera, apoyada por el crédito, se convierte en un elemento dominante del proceso. Asimismo florece la negociación de activos con enorme apalancamiento. Por esta razón los productos derivados, son una constante en las importantes euforias financieras de la historia y forma parte de la creditización del sistema.
- ❖ **El sistema de crédito se convierte en pura especulación.** El sistema de crédito aparece como la palanca principal de la superproducción y del exceso de especulación en el comercio es, pura y simplemente, porque el proceso de reproducción, que es por su propia naturaleza un proceso elástico, se ve forzado aquí hasta el máximo. El crédito acelera el desarrollo material de las fuerzas productivas y la instauración del mercado mundial, bases de la nueva forma de producción. El crédito acelera al mismo tiempo las explosiones violentas de esta contradicción, que son las crisis, y con ellas los elementos para la disolución del régimen de producción vigente. La doble característica inminente al sistema de crédito: una parte, el desarrollar los resortes de la producción capitalista, el enriquecimiento mediante la explotación del trabajo ajeno, hasta convertirlos en el más puro y gigantesco sistema de juego y especulación, reduciendo cada vez más el número de los individuos que exportan la riqueza social y el establecer la forma de transición hacia un régimen de producción nuevo.
- ❖ **Formación de un circuito especulativo “crédito vs operaciones de mercado de dinero”.** Este circuito se forma en la fase previa al crack. Al desarrollarse el sistema de crédito, se crean grandes mercados concentrados de dinero, que son al mismo tiempo centros de comercio sobre estos valores. Los banqueros ponen a disposición de la crema de estos negociantes grandes masas de capital-dinero pertenecientes al público, fomentando así a esta raza de jugadores. En la bolsa de valores, se consigue el dinero, generalmente más barato que en ningún otro sitio. Ahí tenemos el entrelazamiento de los créditos, el ciudadano común cree que deposita su dinero en manos de un banquero exclusivamente y se hace además la ilusión de que si su banquero presta dinero a alguien es a particulares responsables y conocidos; no tiene ni la más mínima idea de que este banquero pone sus depósitos a disposición de un bill-broker¹⁴; el cual tiene la total libertad de operar ese dinero como mejor le parezca y el banquero no puede controlarlo.
- ❖ **La supervisión monetaria se debilita.** La euforia contagia de optimismo a los reguladores. La regulación monetaria apta para enfrentar,

¹⁴ Corredor de bolsa

las primeras etapas del auge, se torna incapaz de hacer frente a las fases últimas. De hecho los reguladores se contagian del optimismo de la euforia en su fase inicial y relajan los controles, permitiendo que se introduzca la especulación en la dinámica crediticia, potenciándose las posibilidades de fraude y facilitando la especulación en el mercado monetario. En el periodo de superproducción, la burbuja especulativa pone en tensión hasta el máximo las fuerzas de producción hasta rebasar por mucho los límites capitalistas. El principal aspecto a considerar de entre toda la masa de acontecimientos de 1929 es que arrastraron consigo a las autoridades o los gobiernos estaban tan ebrios como los especuladores, o estimaban estar congruentes en un momento en que la sensatez les exponía al ridículo, a la reprobación por detener la fiesta, o la amenaza de severa sanción política.

La legislación bancaria no solo ha fallado en la actualidad sino que en cada euforia financiera de la historia se ha presentado esta debilidad; la razón: no comprender la dinámica de las crisis. Una legislación bancaria ignorante puede contribuir a acentuar la crisis. En 1844 la ley Peel¹⁵, en Inglaterra, contribuyó a los diluvios financieros ingleses de aquella época. La separación del Banco Central de Inglaterra en dos departamentos independientes privaba a la dirección de la posibilidad de disponer libremente de todos los recursos disponibles, pudiendo así darse el caso de que el departamento bancario se viese abocado a la bancarrota, mientras el departamento de emisión poseía intactos varios millones de oro.

Este caso podía darse más fácilmente, ya que en casi todas las crisis hay un momento en que se produce una fuerte corriente de emigración de oro al extranjero, que es contrarrestada fundamentalmente por la reserva metálica del banco. La ley Peel representó el punto de vista de la escuela "Currency Principle", cuyo máximo representante además de Ricardo fue el banquero inglés Lord Overstone.

Desasosiego

Desasosiego, término que se ha tomado de la jerga británica, "distress", el cual se define como el periodo que sigue a la concientización inicial en una sociedad sobre la probabilidad de que en el futuro próximo no sea capaz de responder a sus deudas. Llevando esta idea al conjunto del sistema financiero, el término implica una creciente toma de conciencia en los mercados financieros de que los precios son muy altos, que el público empieza a desprenderse de títulos y mercancías, o de cualquier otro objeto de especulación del que se trate para obtener dinero líquido, de que no está lejos la estampida, la carrera precipitada por deshacerse de

¹⁵ En 1844, Robert Peel, desarrolla la "ley Peel", la cual dividió al Banco de Inglaterra en dos departamentos: un departamento de emisión de billetes y departamento bancario. La emisión de billetes debía ser igual a la reserva metálica más las garantías recibidas (hasta por 14 millones de libras en forma de deuda pública). El departamento bancario, es quien tenía relaciones con los bancos y con el público.

los activos menos líquidos para hacerse con dinero en efectivo. El desasosiego es más fácilmente descriptible que definible, los términos que lo describen son: inquietud, tirantez y tensión.

El "distress" es muy importante para determinar la naturaleza de la euforia, por un lado puede no ser seguida por un pánico, ni por el estallido de la crisis, el proceso económico prosigue entonces sin sobresaltos mayores. En la mayoría de los casos, el desasosiego desemboca en una situación de pánico y quiebra. La razón por la cual el distress no lleva a la quiebra es debido a una eficiente actuación del prestamista de última instancia, el cual si no evita el crack bursátil si puede evitar la depresión económica; sin embargo la experiencia de las numerosas crisis del siglo XX han demostrado que después de la etapa de distress se han desembocado en colapsos económicos y depresiones graves, con un alto costo fiscal. Generalmente el distress antes de que conduzca al estallido de la crisis es precedida por una calma, que introduce a la mayoría de los agentes económicos a creer que son sólidos los fundamentos de la economía.

Marx describe la crisis de 1857:

*"Es precisamente en vísperas de un crack cuando los negocios parecen desarrollarse de un modo casi exageradamente solido. La mejor prueba de esto nos la suministran, los Reports on Bank Acts de 1857 y 1858, en los que todos los directores de bancos y comerciantes, en una palabra, todos los expertos invitados a declarar, se facilitan mutuamente por el esplendor y la solidez de los negocios, exactamente un mes antes de estallar la crisis de agosto de 1857."*¹⁶

Cuando el distress, conduce al pánico y a la crisis financiera, los hechos que lo soportan son triviales, en el sentido de que lo que produce el estallido, es algo muy trivial. Así por ejemplo en la crisis que condujo a la bancarrota del Banque Royale de Francia en 1720, luego de la euforia especulativa, el momento en que estalla la crisis es fechado por los historiadores, cuando el príncipe Conti de Francia, irritado, según se dijo por no haber podido comprar acciones de la Banque Royale envió a un mensajero a cambiar sus billetes de banco para ser cobrados en efectivo. Esa actitud indujo a muchos individuos a realizar retiros, sin pensar que con ello estaban propiciando una corrida financiera y un crack.

Marx lo define de la siguiente manera:

"Si observamos los ciclos de rotación en que se mueve la industria moderna, estado de quietud, crecimiento animación, prosperidad, superproducción, crack, estancamiento, estabilización... veremos que en la mayor parte de los casos el bajo nivel de interés corresponde a

¹⁶ Marx Karl, "El Capital Vol.III", Editorial Fondo de cultura económica, 1988, pp 455.

*los periodos de prosperidad o de ganancias extraordinarias y que el tipo máximo de interés, hasta llegar a un nivel usurario, se da en los periodos de crisis. En el primer periodo que sigue inmediatamente a la época de depresión, el dinero abunda sin especulación, en el segundo periodo, abunda el dinero y la especulación florece; en el tercer periodo, la especulación empieza a ceder y el dinero es solicitado, en el cuarto periodo, escasea el dinero y se inicia la depresión. Como todo el mundo depende de los demás para obtenerlos (los medios monetarios de pagos) y nadie sabe si el otro estará en condiciones de pagar al llegar el día del vencimiento, se desata un verdadero pugilato para apoderarse de los medios de pago existentes en el mercado, es decir, de los billetes del banco. Todos se dedican a acumular cuanto pueden obtener, con lo cual los billetes desaparecen de la circulación en el preciso momento en que más lo necesitan.*¹⁷

Marx indicó que la demanda de efectivo se hace infinita, cuando hay "pánico financiero", todo el mundo quiere vender sus activos y apropiarse de dinero constante y sonante para hacer frente a los duros tiempos de crisis, en este sentido la especulación en el mercado de dinero es extremadamente dañina, ya que en el proceso previo de expansión se ha acumulado una cantidad enorme de valores, con fines puramente especulativos. Con el pánico ocurre la liquidación masiva de valores y ello produce crisis extraordinariamente violentas.

Lo que hace que un pánico se convierta en una crisis violenta radica en los hechos, la gigantesca masa de valores crediticios que se han acumulado, y la expansión del llamado capital ficticio o acciones bursátiles. El regulador de última instancia en todo este proceso es el crédito, la gigantesca emisión de valores que le acompaña debido a la euforia. La especulación juega un papel crucial aunque la entrada febril de participantes secundarios, explica en mucho la magnitud de la violencia con que amplifica la crisis una vez que estalla. Ante esta situación Marx lo define:

"El gran regulador del ritmo de la circulación es el crédito. Así se explica porqué una presión violenta sobre el mercado de dinero coincide generalmente con una circulación plena amparada por letras que así soportan compra-venta reales, las cuales al sentir la necesidad de extenderse ampliamente, acaban sirviendo de base a toda la crisis. Pero al lado de esto hay una masa inmensa de estas letras que sólo representan negocios de especulación, que ahora se ponen al desnudo y explotan como burbujas de jabón; además, especulaciones montadas sobre capitales ajenos, pero fracasadas; finalmente capitales mercancías depreciadas o incluso invendibles o un reflujo de capital ya irrealizable. Todo un sistema artificial que

¹⁷ Marx Karl, "El Capital Vol.III", Editorial Fondo de cultura económica, 1988, pp 346.

*violenta el proceso de reproducción, y que no puede remediarse fácilmente. Así se explica porqué las crisis del mercado de dinero suelen coincidir con el abarrotamiento de la circulación.*¹⁸

Este sistema artificial se precipita a su catastrófico derrumbe cuando los bancos comienzan a recelar, tan pronto como sus clientes tiendan a pagarles más con letra y pagares que con dinero, o cuando se renuevan los créditos sin ser pagados. En el proceso más agudo de la crisis la velocidad con que el pánico se expresa en la liquidación de activos y la exigencia de efectivo en todas partes del sistema, propicia una aguda escasez de dinero y un alza explosiva de las tasas de interés. Marx ejemplifica:

“Un experto de primer rango, el legítimamente zarandeado cuáquero Samuel Gurney, de Overend Gurney and Co., nos dice en el mismo informe como, al llegar el crack a su apogeo, se desarrolla un suave “qui peut general: “1262. Cuando estalla el pánico, ningún hombre de negocios se pregunta cual inversión será más ventajosa para sus billetes de banco, ni si perderá 1 o 2% vendiendo sus bonos del tesoro o sus papeles al tres por ciento. Cuando el pánico le domina, no se preocupa para nada de las pérdidas o de las ganancias; se preocupa solamente de ponerse a salvo, aunque el resto del mundo se hunda.”¹⁹

Sin embargo, el asunto no termina allí, no todo es pérdida, ocurre en el sistema por un curioso mecanismo darwiniano una recomposición en la elite; al suceder un vertiginoso proceso de enriquecimiento de parte de los más astutos a costa del empobrecimiento de muchos. La euforia financiera produce una recomposición del poder económico y político. Marx define el proceso de la siguiente manera:

“El tipo de interés alcanza su nivel más alto durante la crisis cuando es necesario tomar dinero en préstamo, cueste lo que cueste, para pagar. Y al mismo tiempo, como el alza de interés va acompañado por un descenso en el precio de los títulos-valores, estas situaciones brindan a los agentes que disponen capital-dinero una ocasión magnífica para apropiarse a precio irrisorio de aquellos títulos rentables que al recobrar las cosas su curso normal volverán a alcanzar su precio medio tan pronto como baje de nuevo el tipo de interés, cuando pasa la tormenta, estos títulos recobran de nuevo su nivel anterior, siempre y cuando no correspondan a empresas quebradas o de pura especulación. Su depreciación durante la crisis

¹⁸ Marx Karl, “El Capital Vol.III”, Editorial Fondo de cultura económica, 1988, pp 394.

¹⁹ Marx Karl, “El Capital Vol.III”, Editorial Fondo de cultura económica, 1988, pp 394.

*actúa como poderoso medio de centralización de las fortunas en dinero.*²⁰

El final de una euforia financiera ocurre con el advenimiento del "crack" y la siguiente reestructuración del obsoleto sistema financiero es la reconstrucción de la confianza, paso indispensable para la rehabilitación de las instituciones financieras, las cuales han sido las más afectados por la crisis y las mas desprestigiadas; este fenómeno de vuelta a crear instituciones confiables en un sistema económico, solo se logra mediante una penosa reestructuración del sistema financiero. Esta necesidad de reorganización del sistema financiero solo puede ser posible mediante reformas estructurales tanto en el sistema regulatorio, el cual tiene como finalidad evitar que vuelva a suceder la crisis; el sistema jurídico, el cual se reforma para impartir mayores sanciones al no acatarse a la nueva regulación; y por ultimo un nuevo sistema económico, el cual determinara un nuevo ciclo de auge.

Finalmente una vez controlada la crisis emerge un nuevo sistema financiero, el cual es acompañado por nuevas reglas y reformas financieras y una recomposición de las elites. El proceso que caracteriza a una euforia puede ser descrito en la siguiente tabla.

²⁰ Marx Karl, "El Capital Vol.III", Editorial Fondo de cultura económica, 1988, pp 420.

Tabla 1

Anatomía general de una euforia financiera

A.Desplazamiento	B. Difusion de la euforia: proceso de apalancamiento financiero	Desasosiego (Distress)	Crisis Financiera
1. Choques internos o externos, monetarios y reales generan grandes oportunidades de ganancias y propician el inicio de la euforia.	3. Inicio de la especulación. Proceso de una acumulacion fantastica de riqueza financiera.	9. Sucede una de dos opciones: 9.1 Se corrigen el desorden creado por la especulación y el proceso se normaliza sin una crisis aguda solo se da cabida a una mini recesión.	10. Período de calma antes del advenimiento de la crisis. Se desoye a los profetas del desastre.
2. Expansión de negocios.	4. Expansión de la burbuja especulativa a varios activos y bienes.	9.2 Panico financiero. Estalla una grave crisis.	11. Se desata la tormenta. Super producción. Crack bursátil. Corte de flujos internacionales. Depreciaciones en el valor de los activos (tipos de cambio, valores, commoditties). Colapso del sistema crediticio. Alza usurarias de las tasas de interés debido a la desenfrenada acumulación de efectivo requerida por los individuos. Fugas de capital o ataques especulativos.
	5. Expansión anormal del crédito bancario y no bancario.		12. Colapso economico. Depresión económica y aprovechamiento de la crisis pro grupos con gran poder económico financiero para enriquecerse.
	6. Formación de un circuito especulativo: crédito "Money Market operation" (emergen diversas formas de apalancamiento financiero mediante un intenso proceso de innovación financiera).		13. Control de la crisis. Actuación de las autoridades para controlar las crisis. Participación del Lender of the Last Resort. Reformas legales e institucionales. Emergencias de un nuevo sistema financiero. Recomposición de las élites económicas y políticas.
	7. Las autoridades monetarias comparten la ilusión de la euforia y relajan los controles.		
	8. Se alienta el fraude, se expanden negocios sin soporte real.		

5.6 Las lecciones de la historia: Las mayores crisis financieras

Auge y caída del mercado financiero holandés (1634-1637)

La Euforia de la Tulipanomanía

La demanda de tulipanes de variedades raras se incrementó substantivamente en 1636, operaciones regulares se establecieron en el mercado de valores de Amsterdam, en Rotterdam, Harlaem, Leyden, Alkmar, Hoorn y en otras ciudades. A primera vista toda esta manía especulativa, se sustentó en una amplia confianza en el proceso y en el hecho de que todo el mundo ganaba. Muchos individuos se hicieron exageradamente ricos; cada participante imaginaba que la pasión por los tulipanes duraría eternamente y que la riqueza de todos debía ser enviada a Holanda.

Los más ricos de Europa, se concentraron en la especulación con los tulipanes, se pensó que la pobreza se desvanecería para siempre del clima holandés. Nobles, agricultores, ciudadanos simples, mecánicos sirvientes; todos querían convertir sus activos y propiedades en efectivo para invertirlo en flores. Haciendas y tierras eran ofrecidas a precios ruinosamente bajos, o en contra-partida de pagos para la subasta en el mercado de tulipanes. El capital extranjero afluía a Holanda desde todos los rincones de Europa.

Poco a poco conforme se entendía la especulación, los precios de otros activos, comenzarían a elevarse, primero gradualmente, luego se acelerarían los precios de las casas, de las tierras, de los caballos y de los bienes de lujo de todas clases cuyo valor se elevaba con ellos. Las operaciones comerciales se hicieron extensivas y más intrincadas, fue entonces necesario instituir códigos legales a manera de guía para los vendedores. En los pequeños pueblos donde no había comercio, las principales tabernas comenzaron a utilizarse como lugares de mercado; en donde se realizaban las ofertas y demandas de tulipanes. En esos lugares, frecuentemente era atendido el comercio por entre 200 y 300 personas, realizando grandes y pequeñas transacciones a intervalos regulares sobre las mesas.

Es en esta crisis donde el circuito especulativo crediticio se instituyó alcanzando proporciones inimaginables, la actividad financiera en el mercado de futuros de tulipanes se desreguló; se podía comprobar cómo pequeños manojos de tulipanes apalancaban grandes prestamos. La especulación y con ello la euforia toco a su fin después de la primera semana de febrero de 1637, sin presentarse un razón aparente. Una suspensión general de las liquidaciones de las operaciones de futuros ocurrió, lo que condujo a un pánico financiero, los créditos se convirtieron en impagables, diversas instituciones se tornaron insolventes, las cotizaciones públicas de los precios desaparecieron, el colapso fue total.

El prestamista de última instancia hizo su aparición, salvando a algunas instituciones financieras. Una de sus primeras medidas fue la de hacer que las posiciones vigentes se liquidaran a 3.5% del valor del contrato, esto con el

objetivo de restaurar los precios de los tulipanes a un nivel anterior a la especulación. El colapso de los precios de los tulipanes y el fin de la euforia tuvo un efecto dramático en la económica holandesa. Los años que siguieron al colapso, se observó una grave depresión económica.

El colapso de la Banque Royale (1716-1720)

El primer genio financiero de la historia John Law

Es el turno para la euforia francesa, la cual está asociada al escocés John Law, quien de manera audaz fue el principal impulsor del uso del crédito bancario, como una forma de hacer progresar la industria y el comercio. También se le atribuye que fue el primer inventor de la idea de un "sistema monetario dirigido".²¹ John Law comprendía que los mercados crediticios constituyen unos de los caminos esenciales para sustentar un genuino crecimiento económico.

La constitución del Banque Royale de Law emitía billetes. Estos billetes venían en forma de préstamos y el principal prestatario fue el Estado. El gobierno emitió a su vez billetes para pagar sus gastos y pagar a sus acreedores. Los billetes fueron declarados en curso legal para el pago de impuestos. Es indudable que la aportación de John Law fue de una brillante utilidad; la posición financiera del Gobierno francés se hizo más desahogada. Los billetes de Banco prestados al gobierno y pagados por éste para sus necesidades; así como los préstamos a empresas privadas provocaron un aumento de precios. Esta reanimación en los precios trajo consigo una sustancial mejoría en el desarrollo de los negocios.

Law inauguró sucursales de su Banco en Lyon, La Rochella, Tours, Amiens y Orleans. Su institución financiera se convirtió en una compañía privilegiada. En vista de que los primeros préstamos y la subsiguiente emisión habían resultado claramente beneficiosos; Law propuso una emisión adicional; es esta nueva emisión la que significó la difusión y expansión de la euforia financiera, lo cual trajo consigo la creación de la "Compañía del Mississippi".

La emisión de acciones de la compañía Mississippi, en 1719, es la respuesta más visible, audible y a veces violenta que jamás se había producido y que tal vez no volvería a producirse. Tan grande era el número de personas que pretendían comprar acciones y tan grande el barullo producido por la venta, que el lugar de las transacciones tuvo que mudarse, sucesivamente de la rue de Quincampoix a la place Vendôme y subsecuentemente al Hotel Soissons. El valor de los terrenos contiguos subió rápidamente, debido a la demanda de personas que querían estar cerca del lugar de la acción. Los títulos aumentaron fabulosamente de valor, personas que habían invertido unos cuantos miles a principios de año se encontraron dueños de millones a las pocas semanas o meses. Los que se habían

²¹ Es la idea de manipular el dinero y el crédito como medio para dirigir el proceso económico de un país.

medrado de este modo fueron llamados millonarios; con el transcurso del año, cada vez mas acciones del conglomerado fueron ofrecidas a los inversores.

Una vez desencadenada la euforia, se observo una vigorosa expansión crediticia la cual muy pronto se volvió fantásticamente especulativa. Durante 1719, la emisión de billetes de Banque Royale se incrementó en un 100%. Sin embargo los fondos reunidos a través de la exitosa emisión de títulos de la compañía Mississippi, no se aplicaron al fin de atraer oro, ni a la expansión de negocios sólidos, si no al pago de la deuda del Gobierno. Esta dinámica especulativa, se realizo sin que ninguna autoridad monetaria hiciese algo para impedirla; además mediante las emisiones de opciones la economía inglesa se apalanco.

Distendidos los circuitos crediticios a su máxima tensión, el colapso estaba a la vista, la euforia francesa tuvo un efímero "desasosiego", asociado a un hecho insignificante, expresado por la exigencia del Príncipe Conti de convertir sus billetes del banco en oro, acción estimulada por un exabrupto al no poder adquirir acciones del Mississippi. El astuto Law, vio las graves implicaciones de tal exigencia he intento dos salidas. Por un lado, mediante el tráfico de influencias políticas logró disuadir al príncipe de su reclamo, cuando ello fracasó al poco tiempo, intento evitar el pánico financiero de una corrida, organizando con toda la parafernalia de la publicidad, simulacros de expediciones en busca de oro.

Todas las medidas fracasaron pese a la ingeniosidad exhibida de Law, el cual no sabía que el final estaba cerca. A principios de julio de 1720, la afluencia de personas que quieran la conversión de sus billetes en oro fue tan grande que 15 personas murieron de asfixia. El colapso, fue violento, las quiebras innumerables; John Law dejo en Francia fortunas arruinadas, precios en picada, negocios en decadencia y un duradero rencor contra los Banco y la Banca. El experimento de Law sirvió para crear el "tradicional espíritu conservador francés en el manejo de la Banca", el resonante fracaso, sentó las bases para la creación de un sistema bancario altamente conservador.

La aventura de la "South Sea Bubble Company" (1720)

La crisis del mercado monetario inglés

Esta euforia y posterior crisis también tiene un genio financiero detrás de ella, William Peterson, a quien se debe paradójicamente la creación del Banco de Inglaterra. Curiosamente, Peterson era como Law, con la única diferencia de que Peterson pretendía, con la fundación del Banco Central, apoyar la colonización del imperio inglés. Peterson ofreció la misma solución de Law, la creación de una institución bancaria con privilegios monopólicos y con un capital de 200,000 libras; así fue como en 1694 nace el Banco de Inglaterra.

La constitución del Banco de Inglaterra, fue un paso importante de la euforia. A finales del siglo XVII, las autoridades monetarias intentaron una reestructuración de las finanzas pública, que se centró en el mejoramiento del perfil de la deuda

pública inglesa. Sin embargo, el mercado de capitales no respondió adecuadamente a este reto, debido a que se trataba de un mercado pequeño y poco profundo en comparación con el mercado holandés. Fue la concretización de la idea de Peterson, la cual implicaba la creación de la "South Sea Bubble", con un esquema financiero similar al elaborado por Law para Francia. Se trataba de financiar a la hacienda pública inglesa en quiebra, acudiendo al mercado internacional de capitales. Financiándose con la emisión de anualidades convertibles en acciones de la South y el flujo de efectivo para hacer frente a los gastos públicos faltantes se pagarían con una parte del dinero de las emisiones de las anualidades.

Lo que planteaba este esquema era en realidad, una reestructuración de deuda soberana con un mejor perfil de plazos. La otra parte del flujo de las anualidades emitidas fungiría como capital de trabajo de la "South Sea". Asimismo, los tenedores de bonos gubernamentales, estarían en la posibilidad de convertir los bonos en títulos de capital de una compañía que con el aval de ser monopolio parecía muy rentable, aun a pesar del fuerte descuento financiero que estaba implícito en la operación.

Los primeros indicios de que una euforia financiera se estaba gestando en Inglaterra, vinieron después de la firma del tratado de Utrecht de 1713, a partir de este histórico evento que prometía una paz duradera, las expectativas del mercado de capitales londinense experimentaron una gran mejoría, la consecuencia fue un boom accionario, el cual permitió a los inversionistas la realización de importantes ganancias de capitales con los títulos adquiridos de la South, así como de las anualidades, ya que los inversionistas comenzaron a convertir dichos valores en acciones de la South. Inesperadamente el boom especulativo se desató, el esquema de la emisión de las anualidades convertibles demostró ser todo un éxito, lográndose, con las subsiguientes emisiones, la reestructuración de poco más del 95% de la deuda gubernamental inglesa. Ante este éxito, el gobierno inglés quiso realizar nuevas reestructuraciones, lo que implicaba repetir el esquema de conversión de las anualidades; esta acción aceleraría el boom financiero.

El 14 de abril de 1720 comenzó la primera gran inscripción de valores convertibles en acciones correspondientes a la segunda fase de la reestructuración. El público se volcó sobre el papel agotando rápidamente la emisión. En este preciso momento se observó la entrada al mercado de toda clase de participantes y la afluencia de enormes flujos de capital de corto plazo, hacia el mercado inglés. La burbuja especulativa se concentró en un primer momento en las acciones de la South y en menor medida en las anualidades. La consecuencia fue una importante apreciación de la libra esterlina.

Para la tercera suscripción, ocurrida el 24 de junio, el precio se ubicó en 1,050 libras. La euforia prosiguió un par de meses más, pocos notaron que las tasas de interés del mercado monetario habían observado un comportamiento ascendente, indicando complicaciones en el mercado crediticio. El distress en esta euforia

inglesa fue violento, primero vino el subido corte de los flujos de capitales internacionales, ante la noticia de que la South tenía enormes vencimientos de obligaciones de corto plazo y no estaba generando suficientes ingresos.

El 24 de septiembre, el Banco de Inglaterra en una de las más desafortunadas intervenciones de su historia, ordenó el cese de la emisión de notas por las compañías filiales, con esta medida, el distress, se convirtió en pánico y esta a su vez en un crack; por lo que se desencadenó entonces una corrida financiera. El primero en resentir este efecto fue el tipo de cambio el cual se tornó altamente volátil y se hundió entre el 8 y 11 de noviembre de 1720, en una de las más pronunciadas y drásticas caídas que registra la historia financiera de una divisa. El banco de Inglaterra intervino gerencialmente a la South Sea, mientras la economía británica se hundía en una severa depresión, después de la cual se procedió a reformar el sistema financiero, emergiendo un sistema monetario más sólido y con grandes regulaciones prudenciales.

El monetarismo ricardiano (1847, 1856-1857, 1866)

La ley Peel y las crisis bancarias inglesas

El evento que desató la euforia, fue el desarrollo de un sistema de crédito muy evolucionado, que posibilitó una revolución financiera y tecnológica sin precedente. Sobre este fundamento, la economía se expandió y el crédito se constituyó en el motor del progreso. Con este proceso y apoyado por una vasta extensión del crédito, los negocios se facilitaron y ello dio alas a la especulación, tanto en el mercado de crédito como en el mercado monetario. Ambos procesos especulativos, estaban vinculados a flujos internacionales de mercancías y de capital dinero.

El proceso surge primeramente con una expansión crediticia, que crea a su vez un boom especulativo, este boom va acumulando latentes desequilibrios encubiertos por negocios que debilitados por la especulación parecen a primera vista de gran solidez. Una vez que se descubre la fragilidad del proceso basta un choque real o monetario de cortes repentinos de flujos internacionales, para que sobrevenga el crack; en cuanto este ocurre entonces una inmensa regresión de los circuitos crediticios hacia el sistema monetario. La estrechez del mercado crediticio, induce a colosales necesidades de liquidez y a que la tasa de interés suba a niveles usurarios.

La legislación bancaria de la "Ley Peel" se basaba en el monetarismo de Ricardo, al prohibir la emisión de dinero más allá de su cobertura en oro, al provocarse el pánico esto se convierte en una corrida financiera o lo que es lo mismo el hundimiento del sistema. El crack pone fin a este proceso que se convierte en doloroso para los que pierden, pero que quien más se enriquece aprovecha el colapso para comprar barato y ganar aun más reiniciando con ello el ciclo.

El crack del mercado de valores de Austria (1871-1873)

La euforia financiera austriaca

La crisis de 1873, fue un pánico único que se inicio en el mercado de valores de Viena, la cual se expandió a Berlín e inclusive a Nueva York. Las turbulencias de 1840-1860 se resolvieron mediante un cambio en las relaciones económicas internacionales. La década de los 60 del siglo XIX, se caracterizó por una profunda reorganización de la industria a escala global, lo que implicó enormes procesos de concentración económica y centralización del capital, al amparo de grandes proyectos de infraestructura y del veloz surgimiento y expansión de las comunicaciones. En un corto periodo de tiempo se operaron grandes cambios.

La punta de lanza de este peculiar proceso, lo fue la integración financiera industrial. Las áreas claves fueron en primer lugar, las comunicaciones en especial los ferrocarriles y los transportes; en segundo lugar la transformación del acero y fierro, vivienda y construcción. Este desarrollo demandó altos niveles de flujos financieros, que a su vez propiciaron el auge de los bancos y de las firmas de correduría. Dichos desarrollos impactaron favorablemente sobre todo a la industria austriaca y alemana; y muy pronto al mercado financiero alemán y el austriaco estaban compitiendo con el mercado londinense.

Una de las primeras oleadas de expansión mundial de los mercados procedió a la euforia financiera de 1871, denominada en Alemania como la época del "Grunderzeit" para designar el boom de nuevas empresas y bancos. Los historiadores financieros consideran que el boom financiero oficialmente inicio en 1871 siendo particularmente intenso en Alemania y Austria. La euforia financiera puede resumirse de la siguiente manera:

El boom del nuevo Reich y en Austria tuvo las características usuales: amplia participación en inversiones especulativas, los servicios de distinguidos nombres como los miembros de los consejeros directivos para crear confianza; hubo una autentica epidemia por convertirse en millonario y la credibilidad del público en tal posibilidad nunca fue más grande que en cualquier época. En esos días fueron comunes los escándalos financieros en lo que concierne a la manipulación financiera, particularmente en la nobleza; en otoño de 1872, la palabra mágica era "Weltaustellung" que significa exhibición mundial la cual abriría al público el 1 de mayo de 1873, en Viena para celebrar el 25° aniversario de la ascensión al trono del emperador Francisco José. Hoteles, restaurantes y lugares de recreación fueron construidos en abundancia para la exhibición, con la expectativa de recibir cientos de miles de visitantes de todas partes de Europa, lo que consolidaría según se murmuró entonces la prosperidad y el progreso de la civilización.

El boom financiero de 1873, parecía que iba a tener una larga duración, sin embargo, la primera señal de que existían dificultades lo construyó el efímero pánico que se apoderó del público y cuya consecuencia fue un mini crack en la

bolsa de valores el 10 de abril de 1873. En esa fecha el mercado bursátil, después de una baja importante se mantuvo a la expectativa en espera del inicio de la exhibición mundial, fecha en la cual se suponía que las cosas mejorarían. Sin embargo con el inicio de la exhibición mundial nada importante ocurrió y el 9 de mayo el mercado bursátil se colapso, permaneciendo estancado durante los siguientes meses hasta que en septiembre sobrevino un nuevo hundimiento bursátil.

En septiembre quebró el banco más emblemático de Alemania el Deutsche Bank de Múnich y sobrevino el hecho más relevante por sus efectos impactantes en el mercado internacional: el crack de la bolsa de Viena el 20 de septiembre de 1873. Un hecho sumamente inusual fue que no se observó una contracción en la cantidad de dinero en circulación, por el contrario la oferta monetaria experimento una expansión en pleno crack; otros fenómenos "sui generis" del crack de 1873 fueron:

- ❖ No requirió en la primera fase del rescate financiero de parte de la fatídica figura del prestamista de última instancia. Se organizo el rescate en entidades privadas y solo cuando fue claro el fracaso de ellas, el prestamista de última instancia entro a poner orden en el mercado monetario.
- ❖ La opinión pública favoreció una política de seguridad social y rechazo al liberalismo. A fin de contrarrestar las tendencias socialistas radicales se instituyo el "estado de bienestar".
- ❖ El crack condujo a una intensa pero corta depresión económica.
- ❖ Se organizo un patrón monetario internacional basado en el oro, el cual dio mucha certidumbre y propicio una era de gran tranquilidad.

La Gran Depresión (1929-1933)

El crack bursátil del mercado de valores de Nueva York

La crisis financiera más conocida fue la que se produjo en el mercado de valores de Nueva York el cual se extendió a todo el mundo, creando una de las mayores depresiones económicas de la historia. Esta crisis tiene una singular gestación, por un lado Europa había vivido en la primera mitad de los años 20, persistentes caos monetarios, inestabilidad de las divisas e intensos procesos inflacionarios; por otro lado, Estados Unidos experimento un boom económico sin precedentes, el cual se transformo en una especulación inmobiliaria en 1925-26 y después en una fiebre especulativa bursátil en 1926-29.

Mientras la mayoría de los países europeos se debatían por restaurar el patrón oro, como uno de los caminos posibles para salir de la inestabilidad cambiaria, Estados

Unidos experimentaba uno de los desempeños económicos más impresionantes de su historia. Así de 1922 a 1929, la economía creció a la tasa de 4.7% anual y la tasa de desempleo promedio se mantuvo en 3.7%. Para 1929, el año del crack, el PNB creció a la sobresaliente tasa del 6.8%, en tanto que la tasa de desempleo se ubicaba en su más bajo nivel. Durante los años 20 la economía de Estados Unidos experimento una profunda transformación cualitativa en los procesos económicos, caracterizada por enormes economías de escala, integración vertical y horizontal e innovación tecnológica y financiera.

En esos años la producción y la productividad estaban en expansión con precios y salarios estables, los beneficios aumentaron. Los ingresos netos de un conjunto de 84 grandes empresas manufactureras casi se triplicaron y se dobló el pago de dividendos. Esto añadido a las sucesivas reducciones del impuesto sobre la renta, significo un gran aumento en la parte de los ingresos, que iba a parar a los ricos en consumo e inversión. Esta renta tenía que ser gastada o invertida; si algo venia a interrumpir este consumo o esta inversión flaquearía la demanda y habría dificultades.

El gasto de los individuos durante los años 20's, se dedico a financiar la generación de genios financieros de la época, los ferrocarriles de los Van Sweringen, los servicios de Samuel Ingull y Howard Hopson y las más diversas y nebulosas operaciones de Ivar Kreuger. Todo esto involucro una compleja e incomprensible estructura, con compañías Holding²² en las que las corporaciones en auge emitían bonos para comprar y retener acciones de las que estaban en decadencia en relación con las compañías operantes; esto les proporcionaba un gran control con una inversión mínima. También significaba que si algo interrumpía la subida de los dividendos, los bonos bajarían y saldrían muchas compañías perjudicadas y toda la estructura se derrumbaría.

La primera manifestación visible de la eufórica financiera, ocurrió con el boom de bienes raíces de Florida, en esa manifestación hizo se aparición el apalancamiento; los terrenos eran adquiridos con desembolsos en efectivo de únicamente el 10%. La fiebre especulativa de bienes raíces de 1924-25, fue muy intensa pero no observo una gran difusión, la intensidad del boom fue breve pero significativa, así en sólo cuestión de semanas, los precios de los bienes inmuebles se duplicaron. Este boom termino en 1926, su inesperado fin anticiparía el dramático crack bursátil de 1929.

Terminando el boom de bienes raíces, el apetito especulativo se traslado a otros bienes, notoriamente al mercado accionario y a la creación de los fondos mutuos. Los bancos a fin de resarcirse de las pérdidas de 1920-21, añadieron a su labor natural de otorgar crédito, el financiamiento de las compañías Holding, así como el

²² Conglomerado de empresas. Un holding es la empresa controladora de ese conglomerado.

financiamiento del crecimiento de los trust²³ de inversión. En un inicio. Los resultados indicaron un notable aumento de las utilidades bancarias, que permitió solventar las pérdidas de la depresión de 1920-21.

Hacia finales de la década el financiamiento bursátil acaparó la atención de los bancos, sus directores incurrieron en la tentación especulativa, crediticia y bursátil, los créditos para la compra de valores a los corredores bursátiles se expandieron súbitamente; inclusive en los meses inmediatos que siguieron al crack de 1929. Así la formación, del circuito especulativo crediticio se basó en lo fundamental en la negociación bursátil, situación estimulada por el hecho de que las autoridades monetarias olvidaron pronto lo sucedido en 1920-21 y relajaron la supervisión.

La realidad era pero de lo que se imaginaba, los Estados Unidos carecían aun de una organización que vigilara la actuación bancaria. En los años 20, la suscripción de obligaciones fue en gran parte financiada por los bancos comerciales y realizada principalmente por las filiales de estos bancos. La compra especulativa de obligaciones por particulares se financió de una manera muy similar. Como se esperaban ganancias, mucho de esto se hacía de modo marginal; es decir que los bancos proporcionaban los fondos para la compra de las acciones y tomaban estas como garantía. Los bancos comerciales que prestaban dinero para estas operaciones, acudían, a su vez, al crédito de la Reserva Federal; así es como el sistema federal alimento la especulación y no la detuvo. La fiebre especulativa tomo giros imprevisibles entre 1928-1929, el apalancamiento del sistema alcanzo niveles insostenibles. La euforia hizo olvidar el peligro potencial que se cernía sobre el sistema.

La etapa del distress comenzó cuando el empresario más importante en la industria del acero, C. Hatry fue acusado de actividades fraudulentas y encarcelado por el nuevo gobierno inglés de orientación laborista. El mercado mundial reacciono ante la noticia; durante agosto-septiembre, toda la atención de las autoridades monetarias, de los gobernantes, así como de los grandes financieros se enfocó a mantener la confianza que comenzaba a tener grandes fisuras. El "Jueves Negro" donde todo colapso fue el 24 de octubre, después de una serie de días malos, el colapso fue tan colosal que se expandió por todo el sistema económico de Estados Unidos, hasta sacudir a todo el mundo.

Los precios se colapsaron, la tasa de desempleo creció enormemente, el PNB se desplomo. Las autoridades monetarias, aplicaron una acción monetarista-restrictiva, por lo que las tasas de interés se dispararon, la abultada cartera vencida erosionó el capital de los bancos, y el sistema bancario experimento un estado virtual de insolvencia. En 1929 quebraron 659 bancos, solo después del crack; para 1930 se hundieron 1,352 y para 1931 la cifra alcanzo 2,294

²³Es la unión de compañías distintas bajo una misma dirección central, con la finalidad de ejercer un control de las ventas y la comercialización de sus productos.

instituciones. Solo se lograron salvar las instituciones que fueron más diligentes y hábiles en convertirse en instituciones de depósitos y seguros. Este holocausto financiero y el miedo que se produjo fueron los motores más poderosos para provocar una deflación, contracción del consumo de las familias y reducción de la inversión; esto a su vez trajo menores ventas, menos producción, trayendo nuevamente la deflación. Uno de los factores que tuvo mucho impacto en la magnitud de la depresión fue la tardía reacción de la autoridad monetaria. La Reserva Federal solo intervino en 1932, hasta que quedaban muy pocos sobrevivientes, el pueblo americano y el mundo en general pagarían muy caro la tardía intervención. El estancamiento se prolongaría por 10 años.

El nuevo sistema que surgió como respuesta a esta crisis, se sustentó en el establecimiento de roles específicos para los participantes de los mercados, mismos que estuvieron enmarcados por las disposiciones de la Ley Glass-Steagall, la cual establecía, entre otras cosas, la separación de las actividades bursátiles de las crediticias o bancarias; es decir se creó la banca de depósito y la banca de inversión. Esta separación fue la clave del actual sistema financiero de los Estados Unidos el cual logró mantener, con ciertos altibajos, una debatible estabilidad de los mercados.

La Euforia de la era Reagan (1987)

El crack bursátil

Este ligero crack tiene un gran interés por que es el primer crack que tiene un impacto mundial de manera casi inmediata, gracias a una oportuna intervención y a una coordinación política monetaria, entre las firmas de correduría internacional y los bancos de prestigio mundial; fue controlado muy rápidamente sin dar oportunidad a que dicho crack derivase en una depresión económica. El crack de 1987 siguió un proceso clásico de euforia financiera:

1. Se dio un proceso de transformación económica mundial liderado por mercados privados y el retiro de la intervención gubernamental en la economía.
2. Inicio de un proceso de integración mundial de los mercados, aunado a una profunda revolución tecnológica y un vasto desarrollo de los mercados de capitales desplazando a la intermediación bancaria.
3. La constitución de figuras de intermediación de significación mundial basada en los fondos de pensiones privados y mutuos.
4. Una mayor volatilidad en los precios de los activos financieros y no financieros, con un aumento en la tasa de quiebras de empresas y bancos.

5. Intensos procesos de innovación financiera sustentados en una inusitada estructura de apalancamiento.

Este desplazamiento significó una reestructuración mundial de la economía y la emergencia de una multitud de formas innovadoras en productos y sistemas. La pieza clave de este proceso, fue la existencia de la ola de fusiones y adquisiciones financiadas con deuda, las cuales desembocaban en reingenierías para eficientizar a las empresas permitiéndoles cubrir sus deudas. Los bonos basura y los activos bursatilizados fueron los instrumentos por excelencia de estos procesos. La palanca para dichos instrumentos se construyó a su vez de los inmensos recursos de los fondos de pensiones y de los fondos mutuos. Paralelamente hubo una explosión de activos financieros versátiles con gran estructura de apalancamiento, tales como los productos derivados.

La efervescencia de los financiamientos con deuda, sedujo a todo el mundo y este se vio arrastrado a una vorágine especulativa, que incorporó en un principio a entidades especializadas de inversión y posteriormente a las entidades institucionales que manejaban fondos globales. Esto produjo una gran inestabilidad, ya que se formó un circuito especulativo de emisiones de valores y créditos junto con un aumento vertiginoso de la actividad en los trading automatizados de futuros y opciones. La desregulación financiera debilitó la supervisión y la especulación no sólo creó una gigantesca acumulación de riqueza sino también estimuló la propagación de fraudes financieros.

Los mercados financieros durante la época de los 80 sufrieron un importante proceso de globalización, el cual estimuló el boom bursátil. Dicho boom se intensificó durante 1986 hasta que sobrevino el crack de 1987. El 2 de octubre de 1987, los mercados de valores alcanzaban máximos históricos; sin embargo el fin de la euforia se dio las semanas siguientes, cuando Wall Street empezó a registrar un declive, para el 19 de octubre el índice Dow Jones había perdido un 22.6% y los incumplimientos de los contratos crecieron desmesuradamente provocando una caída fulminante en los índices de los principales mercados.

La política económica y financiera de los Estados Unidos, evitó que las economías del mundo se hundiesen en una grave depresión, aun cuando todos los síntomas de la crisis indicaban la posibilidad de esta. El 20 de octubre Alan Greenspan anunció que la FED suministraría liquidez al sistema financiero, pero esta intervención se hizo a nivel global y no solo participó la Reserva Federal, a esta propuesta también se le sumó el mayor conglomerado financiero japonés NOMURA; y fue así como el sistema pudo volver rápidamente a la normalidad. Esta vez fue la última que la FED intervino de manera oportuna en la detención de una crisis económica.

6. MERCADO HIPOTECARIO

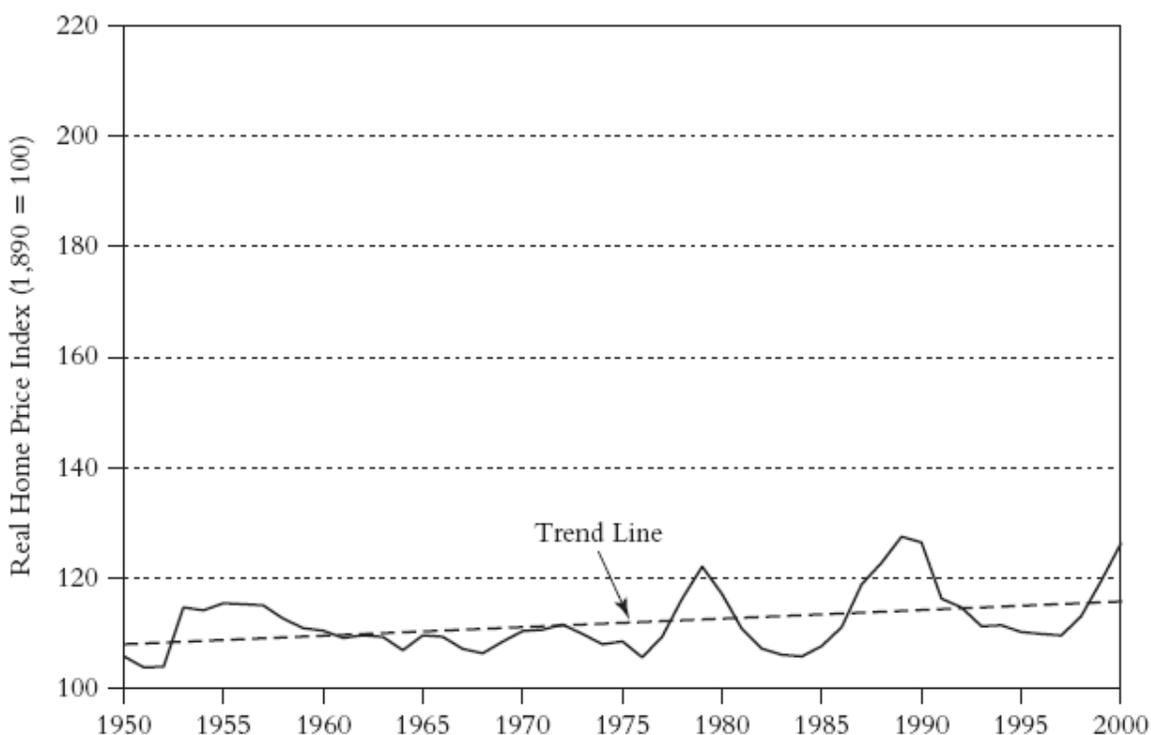
Capítulo 6: Mercado Hipotecario

6.1 De un valor patrimonial a una burbuja financiera

Históricamente, existen buenas razones para creer que los hogares representan la estabilidad, la seguridad y tranquilidad de una familia. Durante más de medio siglo, los precios de las viviendas en Estados Unidos habían presentado una marcada tendencia alcista constante a una tasa superior a la inflación en un promedio de 1.5% anual, esto significa que la volatilidad en lo preciso de la vivienda era prácticamente estable. (Ver gráfica 2)

Gráfica 2

Índice de precios reales de casa de 1950-2000



Fuente: Robert J. Shiller, Professor of Economics, Yale University, *Irrational Exuberance: Second Edition*, Princeton University Press, USA 2005

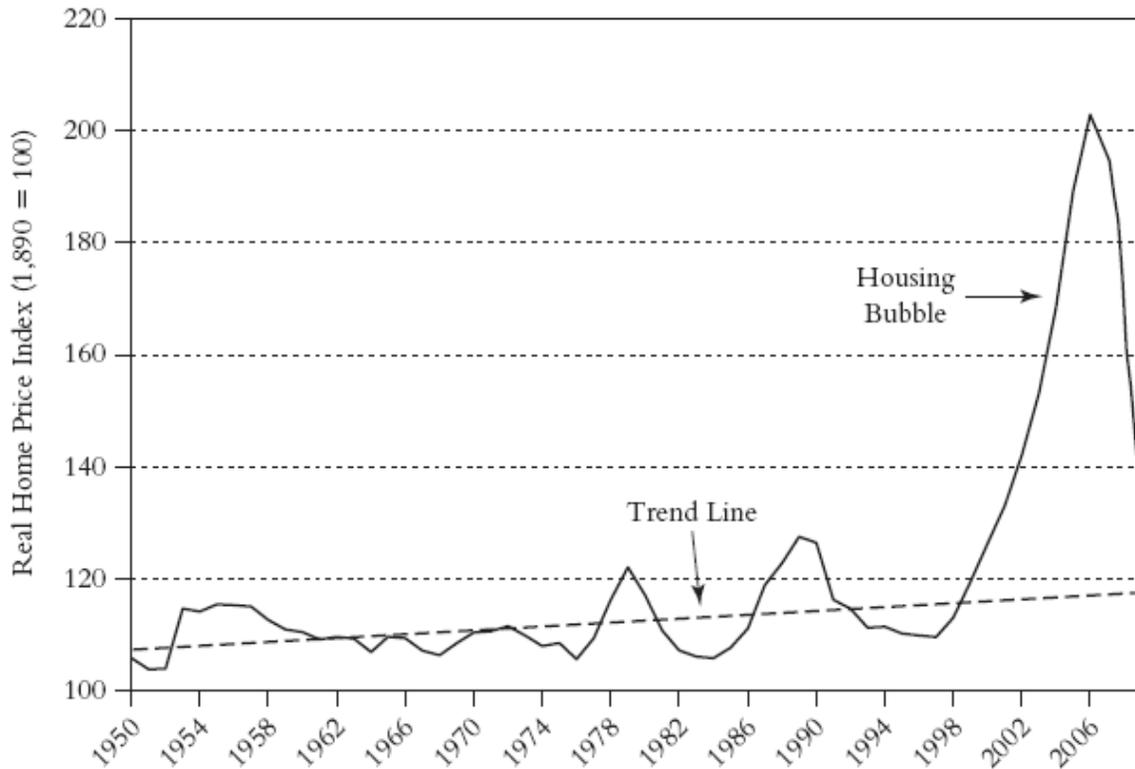
Sin embargo a inicio del año 2000 los precios de las viviendas cambiaron drásticamente, rompiendo la tendencia que presentaban con anterioridad, e intensificando su ritmo de crecimiento, desconectándose completamente de los datos históricos anteriormente presentados (ver Gráfica 3).

Existen varios factores que causaron este explosivo crecimiento, pero su mayor impulso se encuentra en un simple hecho: la cantidad de dinero prestado que

podía solicitar una persona promedio, se triplicó en un periodo relativamente corto de tiempo (ver Gráfica 4).

Gráfica 3

Índice de precios reales de casa de 1950-2008

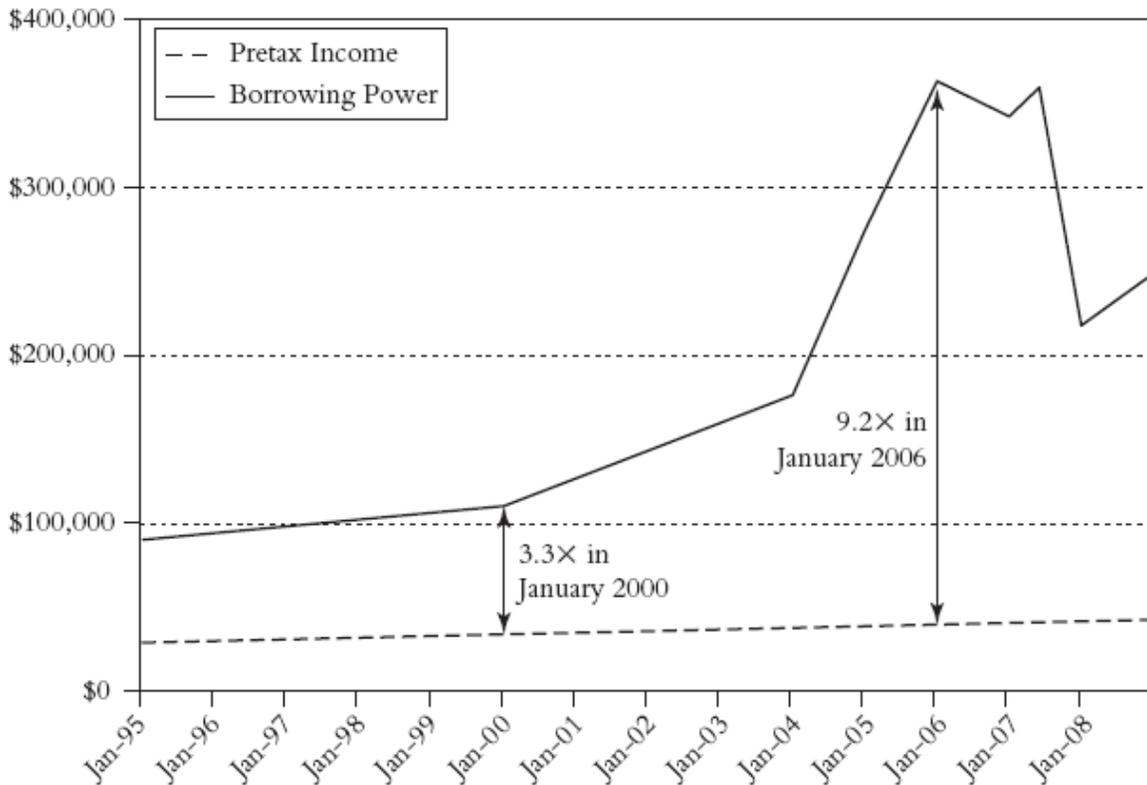


Fuente: Robert J. Shiller, Professor of Economics, Yale University, *Irrational Exuberance: Second Edition*, Princeton University Press, USA 2005

Antes de 2000, el ciudadano común podría solicitar un préstamo alrededor de tres veces sus ingresos para comprar una casa, muestra de ello es que en enero del 2000, una persona con ingresos, antes de impuestos, de casi \$34,000 USD (el nacional promedio en aquel país), podía solicitar una hipoteca de 3.3 veces (ver Gráfica 3) esta cantidad, es decir una hipoteca de \$110,000 USD. Por supuesto, el prestatario tenía que cumplir una serie de requisitos, el principal era de tener por lo menos un 20% del monto solicitado y un historial de crediticio decente, cabe mencionar que en aquel tiempo las instituciones financieras eran sumamente rigurosos sobre la evaluación de la capacidad de reembolso. Pero todo esto comenzó a cambiar conforme pasaron los años.

Gráfica 4

Ingresos medios y capacidad de endeudamiento 1995-2008



Fuente: Amherst Securities

A inicios del 2004 los ingresos promedio, antes de impuestos, habían aumentado a una tasa del 9%, dejándolos en \$37,000 USD, pero la cantidad que podría ser prestado creció en un 60% para establecer en \$176,000 USD es decir un 4.8 veces el ingreso promedio. Un año más tarde los montos ascendieron a \$ 38,000 USD y \$274,000 USD respectivamente, esto significa que la tasa de préstamo se ubicaba en 7.2 veces. Para enero del 2006 con ingresos promedio de tan solo \$ 39,000 USD un ciudadano común podía acceder a un sorprendente préstamo de \$ 363,000 USD, es decir 9.2 veces su ingreso anual. Este enorme préstamo hipotecario persistió todavía un año y medio hasta que la burbuja inmobiliaria comenzara a mediados del 2007.

Hubo una serie de factores, incluido la caída de las tasas de interés, que provocaron esta situación de apalancamiento desenfrenado, lo cual triplicó en tan solo 6 años la capacidad de préstamo, pero por mucho la principal causa fue que las instituciones financieras estaban dispuestas a autorizar préstamos hasta el punto que los flujos de pago de deuda consumieran el 60% de los ingresos, antes de impuestos, de las personas, cuando históricamente la relación no llegaba a

superar el 33%; pero ahora ya no solicitaban un pago inicial o documentación necesaria.

Repentinamente las instituciones financieras empezaron a inyectar una fuerte cantidad de capital a un activo relativamente estable, lo que provocó que los precios de los inmuebles se dispararan, creando un círculo vicioso donde los futuros dueños de una casa tenían que solicitar una hipoteca exótica²⁴ y riesgosa en lugar de un préstamo conservador a 30 años con tasa fija (hipotecas de amortización completa). A su vez las hipotecas exóticas, y la facilidad para solicitarlas, permitieron a los propietarios requerir una cantidad mayor de préstamo, lo que generó de nueva cuenta un impulso a los precios de los inmuebles.

Gráfica 5

Extracción neta de liquidez en los hogares 1998-2007



Fuente: Federal Reserve Board Finance & Economics Discussion Series

Es así como la burbuja hipotecaria se fue gestando alrededor de todo EEUU, en los centros urbanos como Detroit los regímenes de extracción son comunes, mientras que en Florida, Arizona y Nevada había especulación generalizada y sobre oferta de inmuebles; California, la cual concentra el 10% de todos los hogares en EEUU, es la que presenta una tasa del 34% donde las ejecuciones hipotecarias están

²⁴ Hipotecas exóticas: utilizadas para clientes de ingresos bajos principalmente, su principal característica es el uso de tasas flexibles de interés, este tipo de hipotecas se utilizó en su mayoría para clientes "ninjas" y generó el mercado "subprime".

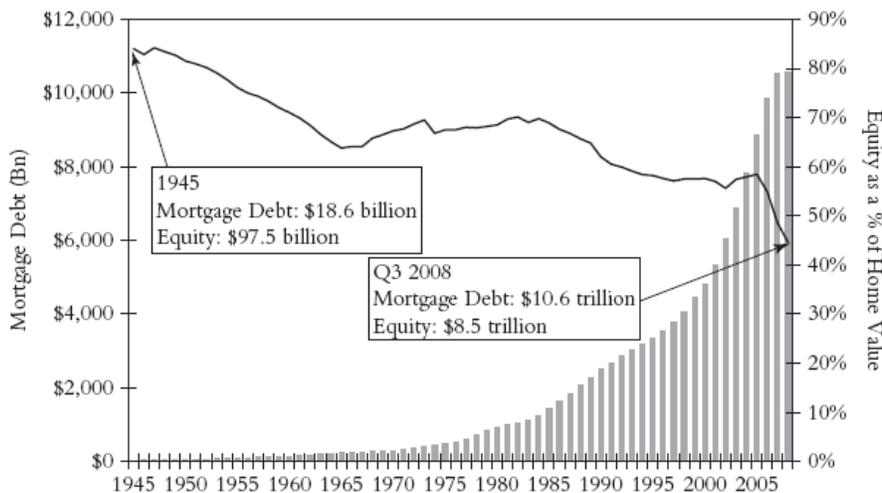
sucediendo. Esto no quiere decir que no estuvieran sucediendo regímenes de extracción en California, ni que en Florida no existiera un problema de asequibilidad, esto solo es la generalidad de la burbuja.

A medida que los precios inmobiliarios aumentaban y tasa de interés se desplomaba, millones de estadounidenses fueron capaces de refinanciar sus hipotecas a menores tasas, pero también lograron adquirir mayores hipotecas, convirtiendo así el valor creciente de sus casas en dinero en efectivo; esta operación es conocida como refinanciamiento, practica comúnmente utilizada durante el auge de la burbuja hipotecaria. (Ver gráfica 5). Los estadounidenses sacaron más de 2.5 billones de dólares fuera de sus hogares desde 2004 hasta 2007, impulsando el gasto de los consumidores, representando aproximadamente un 8% del ingreso disponible total durante ese periodo.

La combinación de estos factores significaba, que el estadounidense promedio, estaba tomando cada vez más y más deuda sobre su hipoteca, mientras que su capital se veía cada vez más y más reducido (Ver gráfica 6). De hecho en 2007 se presento un suceso nunca antes visto en la historia, por primera vez en los EEUU, el estadounidense promedio propietario de una casa tenía una deuda tan grande que superaba el valor de su casa.

Gráfica 6

Deuda Hipotecaria e ingresos en los hogares 1945-2005



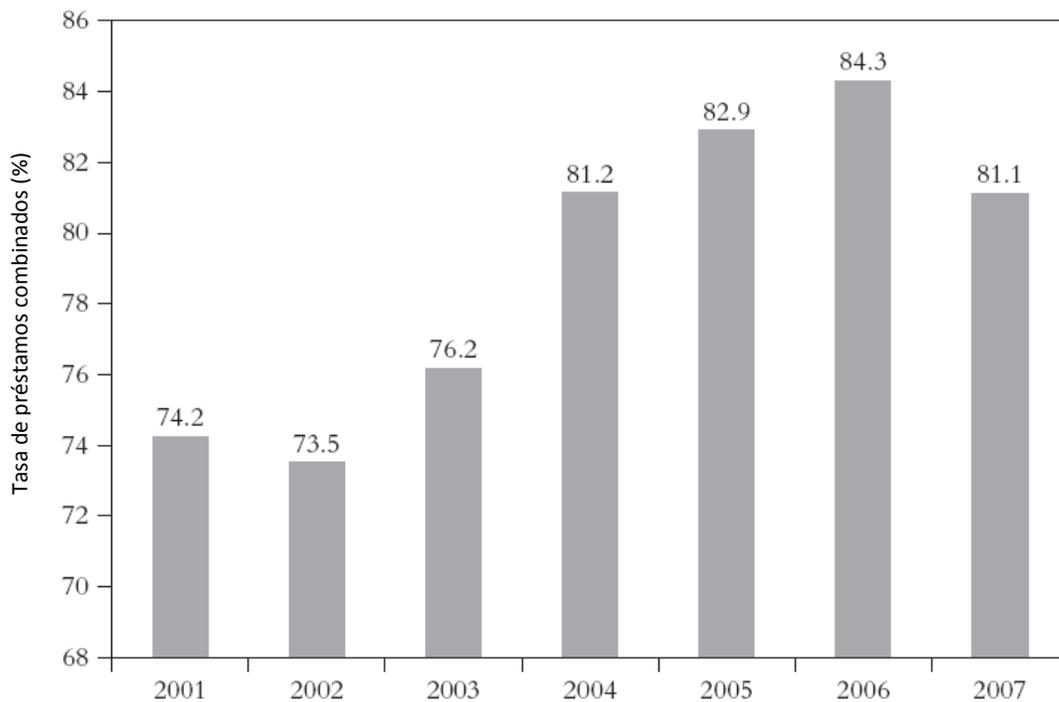
Fuente: Federal Reserve Flow and fund accounts of the United States

El colapso de las normas de préstamos

Las normas de préstamos se desplomaron a un grado inimaginable durante la burbuja hipotecaria, hasta el punto de que a cualquier persona se le podía otorgar una hipoteca sin importar su historial crediticio. El colapso se manifestó de muchas maneras, en 2001 el préstamo combinado a valor de la proporción de la hipoteca promedio era de 74%, es decir el comprador tenía que pagar de anticipo el 26% del costo de la vivienda (ver gráfica 7). Al solicitar un préstamo hipotecario el deudor tenía fuerte incentivo a liquidar el préstamo, no importando que el valor del activo disminuyera, esto es debido a que ya había liquidado una cuarta parte del valor del activo.

Gráfica 7

Proporción de la hipoteca en préstamos combinados 2001-2007



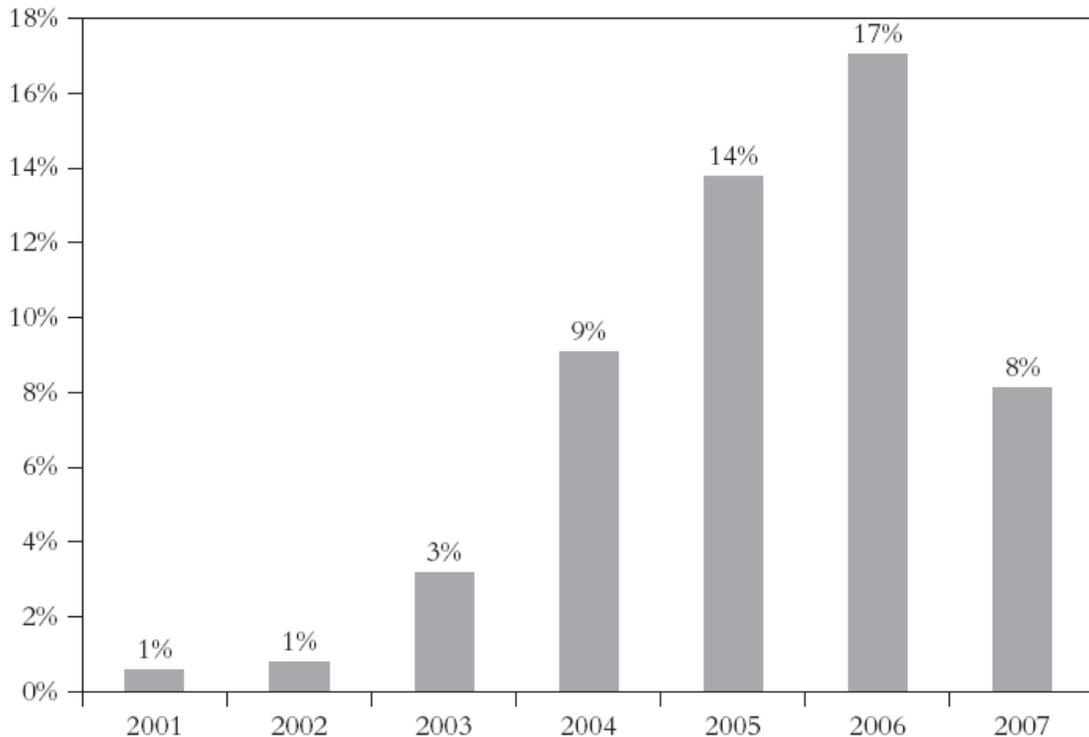
Fuente: Amherst Securities, LoanPerformance

En los siguientes 5 años, la situación cambió de manera tal, que la proporción de la hipoteca era del 84%, lo que significa que el comprador solo tenía que desembolsar el 16% del valor de la vivienda, dando a las instituciones hipotecarias una mayor exposición en caso del desplome de los precios. La situación llegó a tal extremo de irracionalidad que, a inicios del 2007, los compradores que solicitaban su primera hipoteca solo tenían que dar, en promedio, el 2% del valor total de la vivienda.

No es de sorprender, que el porcentaje de hipotecas donde el deudor no daba un pago inicial, fueron muy efectivas en parte porque las instituciones financieras adquirían opciones Call en la apreciación de los precios de las viviendas, pasando de prácticamente ninguna a un 17% de todos los créditos hipotecarios en 2006 (ver gráfica 8).

Gráfica 8

Porcentaje de las hipotecas financiadas al 100% 2001-2007



Fuente: Amherst Securities, LoanPerformance

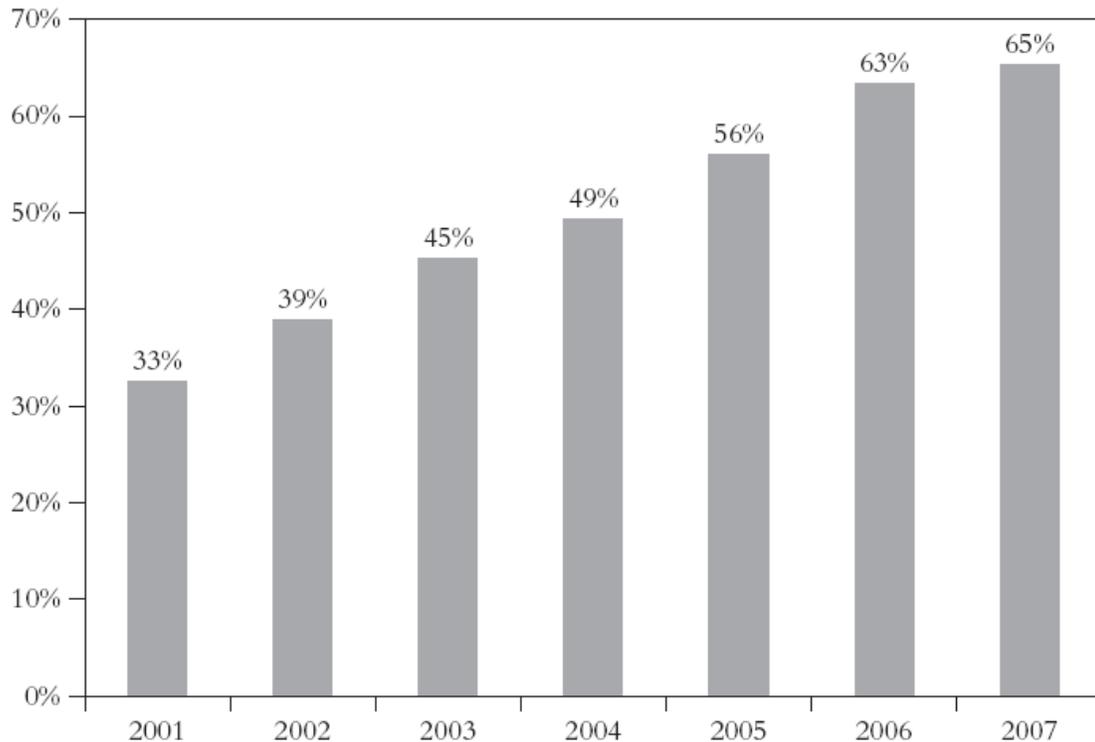
Históricamente se ha demostrado que una institución financiera tenía la obligación de verificar el historial crediticio del solicitante de hipoteca, específicamente su nivel de ingresos, sus declaraciones de impuestos y sus deudas adquiridas, todas estas precauciones, daban a las instituciones financieras seguridad que el prestatario podía afrontar sus obligaciones de pago del crédito hipotecario solicitado.

Toda esta precaución financiera fue sustituida por una simple evaluación por parte del prestamista, el cual solo prestaba atención a la calificación crediticia del deudor y al valor del inmueble hipotecado, determinando el préstamo con base en la calificación considerándolo como si fuera un aval del prestatario; esta situación provocó que las hipotecas cedidas a compradores sin documentos se propagaron

a casi dos terceras partes del total de los créditos hipotecarios otorgados (ver gráfica 9).

Gráfica 9

Préstamos Hipotecarios cedidos sin documentación 2001-2007



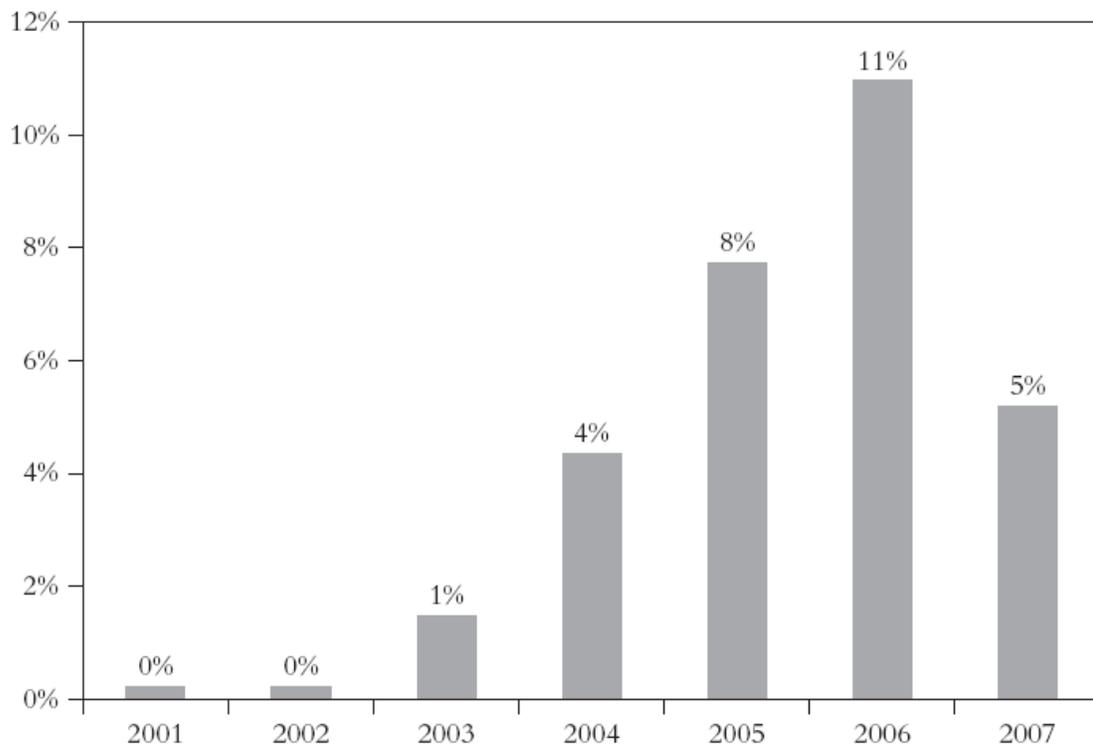
Fuente: Amherst Securities, LoanPerformance

Los préstamos más peligrosos de todos son aquellos donde el solicitante al préstamo no realiza ninguna especie de pago inicial, mientras que el prestamista no se toma la molestia en comprobar los activos, ingresos o nivel de endeudamiento del solicitante. Estos préstamos eran desconocidos, antes de la burbuja, pero representaban el 11% de todas las hipotecas en 2006 (ver gráfica 10).

Históricamente uno de los factores primordiales a considerar cuando se aprobaba un préstamo era el historial crediticio del solicitante; las personas que presentaban algún tipo de incumplimiento de pago en algún préstamo anterior o deuda eran catalogadas como riesgosas, por lo que si se aprobaba su crédito hipotecario, este era gravado con una alta tasa de interés para compensar el riesgo de incumplimiento, o en su defecto (lo que generalmente sucedía) se le negaba el préstamo hipotecario.

Gráfica 10

Préstamos hipotecarios cedidos sin documentación 2001-2007



Fuente: Amherst Securities, LoanPerformance

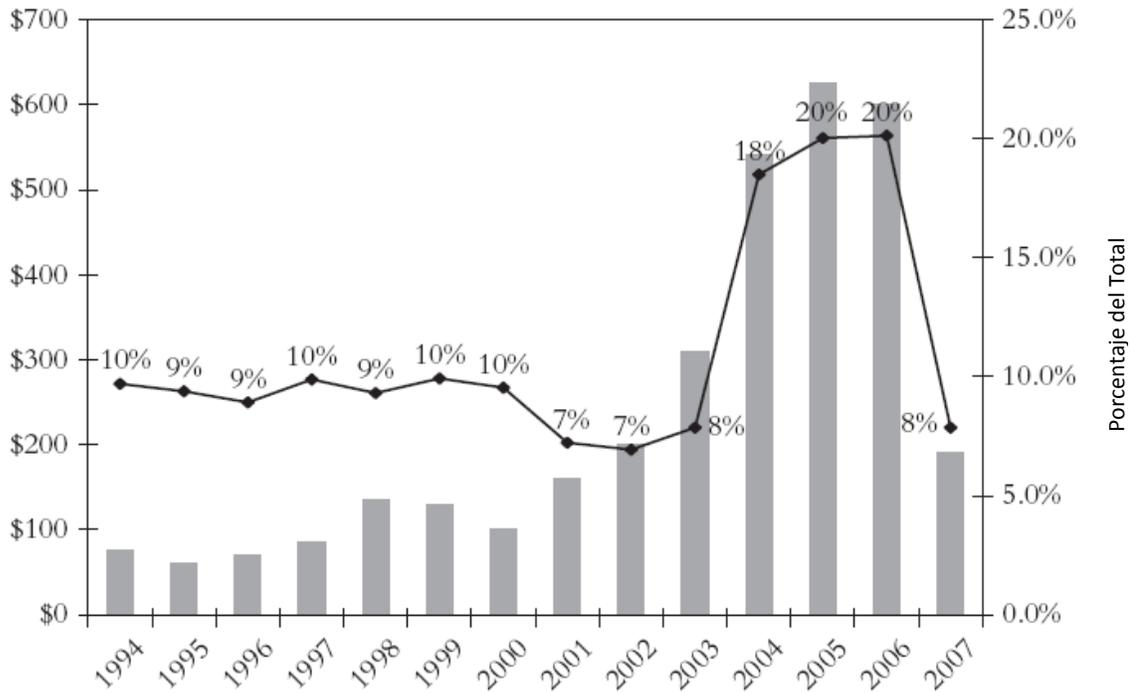
La medida más utilizada para calificar el historial crediticio de una persona en EEUU es la estimación FICO, llamada así por la empresa que la creó, la cual varía entre 350 y 850 puntos. La puntuación media es 723, y el 45% de las personas caen entre los valores de 700 y 799. Tomando el patrón más utilizado, (varía entre las distintas entidades financieras) toda calificación que entre en el rango de 620 a 660 es considerada de alto riesgo, o su famoso término en inglés "subprime", por encima de 720 es considerado segura o "prime"; y el rango que existe entre 660 y 720 es llamada Alt-A aunque esta categoría también es definida por los préstamos de documentación limitada.

Como se puede apreciar en la gráfica 10 antes del 2002, las hipotecas de alto riesgo eran prácticamente un préstamo marginal, nunca excediendo un valor de \$100 mil millones de dólares al año, pero a partir del 2003 estas hipotecas se expandieron rápidamente alcanzando un máximo, aproximado, de 600 mil millones de dólares en 2005 y 2006. (Ver gráfica 11) Las hipotecas "subprime" han sido una pequeña industria que se ha caracterizado por estándares razonables de préstamo, pero se expandió a tal grado que cualquier individuo, no importando su precaria situación crediticia, podía obtener un crédito hipotecario; a menudo sin un pago

inicial y sin ningún tipo de comprobante de activos o ingresos. Estas hipotecas fueron denominadas NINJA.

Gráfica 11

Volumen y porcentaje de las hipotecas "subprime" 1994-2007



Fuente: Amherst Securities, LoanPerformance

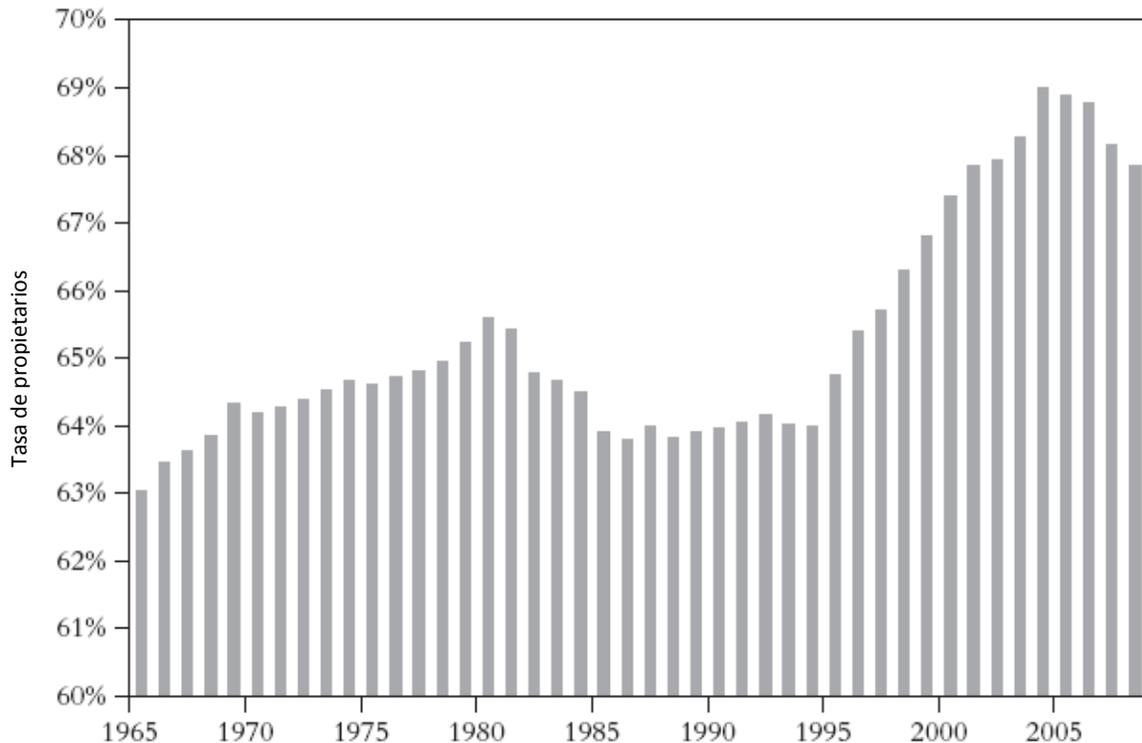
Lamentablemente la publicidad mediática que se le hizo a las hipotecas "subprime" fue un tanto exagerada, los medios buscaron un culpable a la burbuja hipotecaria y la encontraron en las hipotecas "subprime", a pesar de que solo contemplan el 20% del mercado hipotecario. Desafortunadamente para todos, se presentó un efecto dómينو que afectó al 80% de los créditos hipotecarios restantes, los cuales causaron mayores estragos a la económica que los dichosos créditos "subprime".

Auge en el acceso a la propiedad

Un aparente beneficio de toda esta burbuja financiera fue la supuesta expansión de la tasa de nuevos dueños de casa (ver gráfica 12). Inicialmente ese fenómeno fue favorable ya que, en un principio, los prestamistas detenían todos los flujos de crédito que solicitaban las minorías, por lo que este fenómeno, en parte, ayudó a cumplir el sueño americano de muchas familias.

Gráfica 12

Tasa de propietarios de su casas 1965-2005



Fuente: U.S. Census Bureau

Lamentablemente este sueño duro poco, ya que se volvió toda una pesadilla, durante la burbuja, las hipotecas autorizadas no pudieron ser afrontadas, las cuales ya superaban el millón de créditos "subprime", generando un trauma emocional y financiero a todos los solicitantes, que veían impotentes como perderían sus hogares. La realidad es que solo una pequeña fracción de personas con un pobre historial crediticio esta lista para poder acceder a un crédito hipotecario, el resto de la población, que son la gran mayoría, son sujetos de crédito con pocos ingresos, una situación laboral incierta o simplemente no cuentan con la capacidad de controlar sus gastos, lo que los hace incapaces de poder afrontar un crédito hipotecario.

6.2 Las causas de la burbuja financiera

A mitad de la década, el mundo sufría un exceso de liquidez, corría una cantidad estrepitosa de efectivo por todo el mundo, el FMI (Fondo Monetario Internacional) estimó que más de 70 billones de dólares, de ahorros globales, estaban invertidos en activos de renta fija, bonos soberanos preferentemente bonos del Tesoros de EEUU, fundaciones, fondos de pensiones, compañías de seguros, bancos centrales,

etc. Esta inmensa masa de efectivo era prácticamente el doble de lo que se registro en el año 2000 y equivalía a todo el PIB mundial registrado para 2005.

Como es altamente conocido el mayor centro financiero que concentraba la mayor parte de todo este capital es EEUU, en específico Wall Street y los Bonos de Tesoro de la reserva Federal, desafortunadamente las tasas de interés venían bajando constantemente a partir del finales del 2001, ésto gracias al entonces presidente de la reserva federal, Alan Greenspan, que mantenía las tasas de interés a niveles extremadamente bajos, en un intento de mantener a la economía lejos de una recesión tras el estallido de la burbuja tecnológica, provocada por las empresas de tecnología, y los atentados del 11 de septiembre. Como puede verse en la gráfica 12 la tasa de interés de los Bonos del Tesoro fue apenas del 1% en Junio del 2003, la tasa más baja desde 1950.

Greenspan sabía de antemano que todas sus acciones de mantener las tasas de interés a estos niveles, provocarían serias repercusiones en el mercado hipotecario. De hecho en un testimonio que dio ante el Congreso de los EEUU, el 13 de noviembre del 2002 aseguró:

*"Además de mantener la demanda de nuevas construcciones, el mercado hipotecario ha sido un poderoso estabilizador económico en los últimos dos años de dificultades estructurales, facilitando la extracción de un poco del capital que los propietarios han construido a lo largo de los años"*²⁵

Greenspan contaba con que los consumidores estadounidenses utilizarían el valor de sus casas para crear la demanda y mantener a la economía lejos de una recesión. En aquel entonces Greenspan no tenía forma de saber, que tan desastrosas serían las consecuencias; actualmente es ampliamente aceptado que el mantener las tasas de interés tan bajas y por tanto tiempo solo proporcionó liquidez y motivación para alimentar la burbuja de la deuda alrededor del mundo.

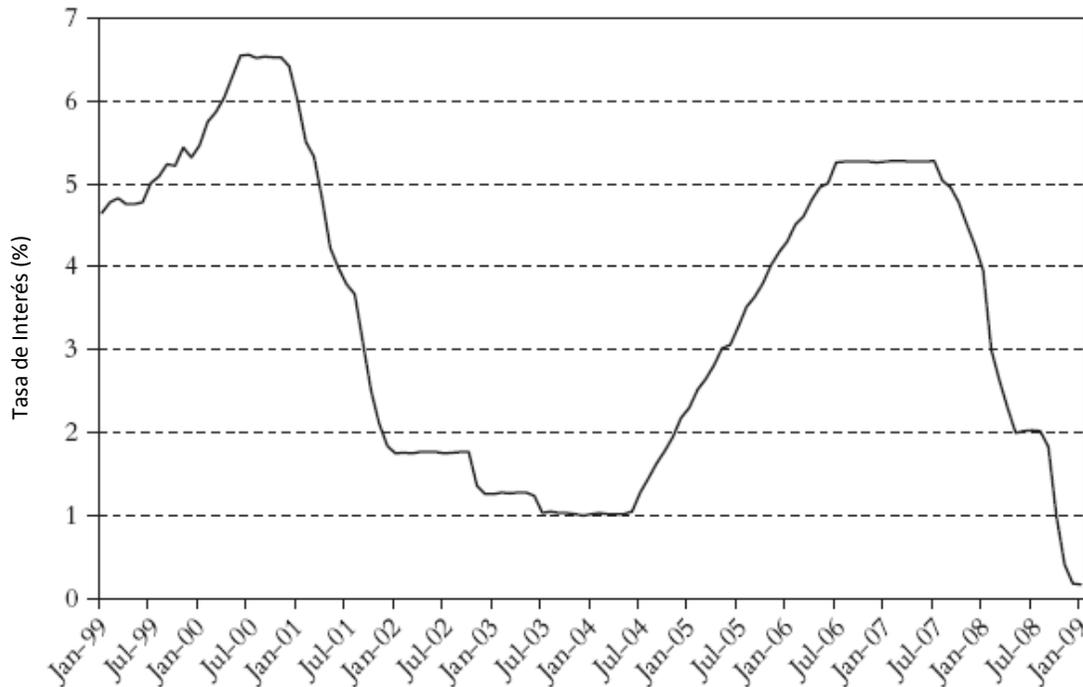
Con los Bonos del Tesoro pagando tarifas tan bajas, los inversionistas de todo el mundo, moviendo 70 billones de dólares, decidieron tomar mayores riesgos para captar una mayor rentabilidad y fue Wall Street quien respondió a esa necesidad. Así es como lo describe Mike Francis, quien ayudo a construir la oficina donde se comercian las hipotecas residenciales de EEUU en Morgan Standley, en una entrevista para "This American Life"²⁶.

²⁵ www.federalreser.gov/boarddocs/testimony/2002720021113/default.htm

²⁶ "The Giant Pool of Money" National Public Radio, "This American Life" Program #355 aired May 9 2008

Gráfica 13

Tasa efectiva de los bonos del tesoro de la Reserva Federal 1999-2009



Fuente: Banco de la Reserva Federal New York

"Era increíble. Casi no podíamos producir suficiente para mantener el apetito de los inversionistas. Cada vez más personas desean bonos, mas de los que realmente podíamos producir, esa era realmente nuestra tarea más difícil... tratar de producir los suficiente. Los clientes llamaban y preguntaban ¿tienes alguno más de tasa fija? ¿Qué mas tienes? ¿Cuál es el próximo? Para darse una idea es como decir que hay alguien afuera con montones de dinero. Nosotros tenemos que encontrar la manera de ser su único proveedor de bonos para saciar su apetito y su apetito es masivo."

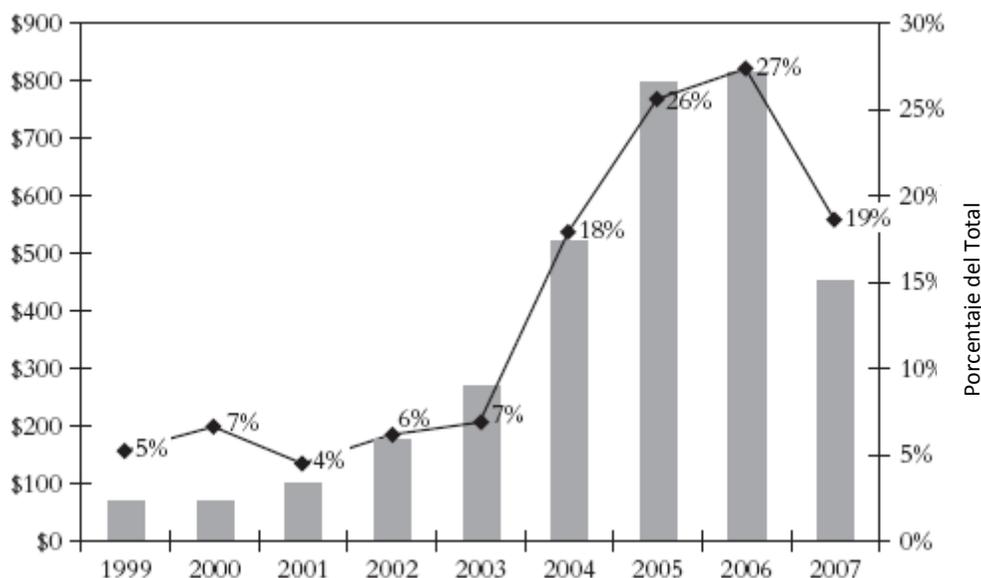
Para lograr satisfacer esta demanda, Wall Street volvió la mirada hacia el mercado hipotecaria de los EEUU, donde compró los prestamos que podían empaquetar y los vendió a inversionistas institucionales alrededor del mundo (aquí la razón del contagio mundial). Se eligió al mercado hipotecario no solo porque era el mayor mercado de deuda del mundo, sino porque era altamente seguro, ya que históricamente su historial de moratoria de pagos era extremadamente bajo.

Para entonces se presentaba un gran problema para Wall Street; no se puede competir contra entidades subsidiadas por el Estado, Fannie Mae y Freddie Mac, las cuales ofrecían hipotecas conservadoras, por lo que se dió a la tarea de buscar en otra parte. En particular, Wall Street comenzó a comprar hipotecas de alto

riesgo en enormes cantidades; (ver gráfica 14) las compras de todas las firmas de Wall Street sobre esas hipotecas asedian a una cuarta parte de todo el mercado hipotecario, en los años del pico de la burbuja (2005-2006) y el monto acumulado fue de 2.6 billones para el periodo comprendido entre 2004 a 2007.

Gráfica 14²⁷

Hipotecas de alto riesgo 1999-2007



Fuente: Banco de la Reserva Federal New York

6.3 La ilusión de la bursatilización

El mecanismo que utilizaron las firmas de Wall Street para tomar las hipotecas y venderlas a los inversionistas de todo el mundo se denomina "bursatilización", proceso mediante el cual se agrupan los préstamos otorgados en paquetes y estos a su vez son "rebanados" dependiendo de su calificación crediticia. Las "rebanadas" de mayor calificación son las primeras en recibir los flujos de efectivo de los préstamos y las últimas en sufrir las pérdidas, comúnmente se les conoce con la calificación de "AAA"²⁸, mientras que las "rebanadas" de menor calificación son las ultimas en recibir flujos de efectivo y las primeras en sufrir pérdidas. Un paquete típico de hipotecas puede incluir fácilmente de 15 o 20 tramos o rebanadas, incluyendo múltiples hipotecas AAA. La tabla 2 muestra como se conforma un paquete de créditos hipotecarios con un valor de billón de dólares, el cual consiste en 5,000 préstamos, con un promedio de préstamo de 200,000 dólares.

²⁷ Estadísticas anuales del mercado hipotecario 2008

²⁸ Calificación comúnmente utilizada por las firmas calificadoras.

Tabla 2
Estructura y calificación de un paquete hipotecario

Calificación	% del paquete	Millones de dólares	% Soporte de pérdida
AAA	80%	800	20%
AA	5%	50	15%
A	6%	60	9%
BBB+	2%	20	7%
BBB	1%	10	6%
BBB-	1%	10	5%
BB (por debajo del grado de inversión)	1%	10	4%
De alto Riesgo	4%	40	0%
Total	100%	\$ 1,000	

Fuente: Banco de la Reserva Federal

Para poder entender por qué la bursatilización de las hipotecas fue un negocio altamente lucrativo para las grandes firmas de Wall Street, se tiene que considerar que el promedio de las hipotecas de alto riesgo en el 2006 tenían una tasa de interés del 8.5 %, sin embargo gracias a la magia de la bursatilización, 80% del paquete hipotecario, es decir las hipotecas con calificación "AAA", pagaron solo un 3%, inclusive las hipotecas más riesgosas que pagaban más nunca llegaron a superar el 4%. Esa es una enorme diferencia ya que en un paquete de un billón de dólares (como el ejemplo previamente mencionado), los intereses recibidos serían de \$ 85 millones de dólares (asumiendo que todos los préstamos sean pagados) mientras que el interés pagado sería inferior a la mitad. Esta alquimia financiera volvía la basura hipotecaria en una completa mina de oro, es por ello que no es de extrañarse por que las firmas de Wall Street deseaban desesperadamente comprar las hipotecas de altas tasas de interés.

No hay que malinterpretar, la bursatilización no es mala, realmente existe desde los años 70 y se utiliza para muchos tipos de deudas, como pueden ser tarjetas de crédito, crédito automotriz y la deuda que se utiliza para respaldar adquisiciones. Desde sus inicios la bursatilización ha presentado una serie de riesgos inherentes que deben ser considerados. El más grande riesgo que conlleva la bursatilización es la separación de la entidad que otorga el préstamo con las consecuencias de una futura morosidad de pagos del mismo, la cual es la fórmula infalible para generar una crisis de liquidez. Para evitar este tipo de situaciones se requiere tomar tres medidas básicas:

1. Las firmas de Wall Street necesitan asegurarse de que los bancos y las instituciones hipotecarios, a quienes compraron el paquete hipotecario tengan un alto estándar al momento de autorizar un préstamo.
2. Las agencias calificadoras necesitan mantener altos estándares de calificación y negarse a calificar un paquete hipotecario lleno de préstamos basura.
3. Los compradores institucionales alrededor del mundo tuvieron que hacer su propia investigación de lo que contenían los paquete hipotecarios y no confiar ciegamente en la calificación asignada.

Sobra decir que ninguna de estas acciones precautorias fue tomada en cuenta en la actual crisis hipotecaria.

La máquina de dinero de Wall Street

Las firmas de Wall Street encontraron una manera de hacer dinero rápido y fácil, lo que se reflejó inmediatamente en sus ganancias y en el precio de sus acciones, las cuales se vieron incrementadas del 2003 hasta el 2006. Firmas como Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch y Bear Stearns, duplicaron o inclusive triplicaron su precio, superando con creces al índice S & P 500 el cual sólo presentó un incremento del 50% con respecto al mismo periodo.

Este fenómeno no era exclusivo de las grandes firmas de Wall Street, la bonanza se extendió a toda la industria de servicios financieros. Las ganancias extraordinarias derivadas de la burbuja crediticia, que las instituciones financieras percibían, llegó a representar el 45% del total de las ganancias percibidas por toda la economía de Estados Unidos (Gráfica 15).

Gráfica 15

Ganancias financieras como porcentaje de la economía de EEUU 1975-2007



Fuente: Moody's Economy.com

Los empleados de las instituciones financieras recibían bonos, salarios e incentivos de productividad fuera de los estándares comunes, al grado de casi duplicar su participación en ingreso nacional en casi 30 años (Gráfica 16). Lo que no muestra la gráfica es que tanto dinero realmente generaban las firmas de Wall Street, según un estudio de Equilar²⁹, los ejecutivos de las siete grandes instituciones financieras de Wall Street que colapsaron (American International Group, Bear Stearns, Citigroup, Countrywide Financial, Lehman Brothers, Merrill Lynch y Washington Mutual) recibieron la impresionante cantidad de 464 millones de dólares en incentivos de productividad del año 2005 al 2008.

Tal fue el grado de asombroso sobre estos bonos otorgados a los ejecutivos que "New York Times"³⁰ realizó una investigación sobre las compensaciones que Merrill Lynch proporcionaba a sus ejecutivos, cabe mencionar que fue Merrill Lynch la que casi lleva a la bancarrota a Bank of America, de los casi 6 mil millones que la firma pago en bonos en 2006, cerca de 2 mil millones de dólares fueron otorgados a razón de bonos de productividad a 2000 empleados de la firma, de los cuales 1900

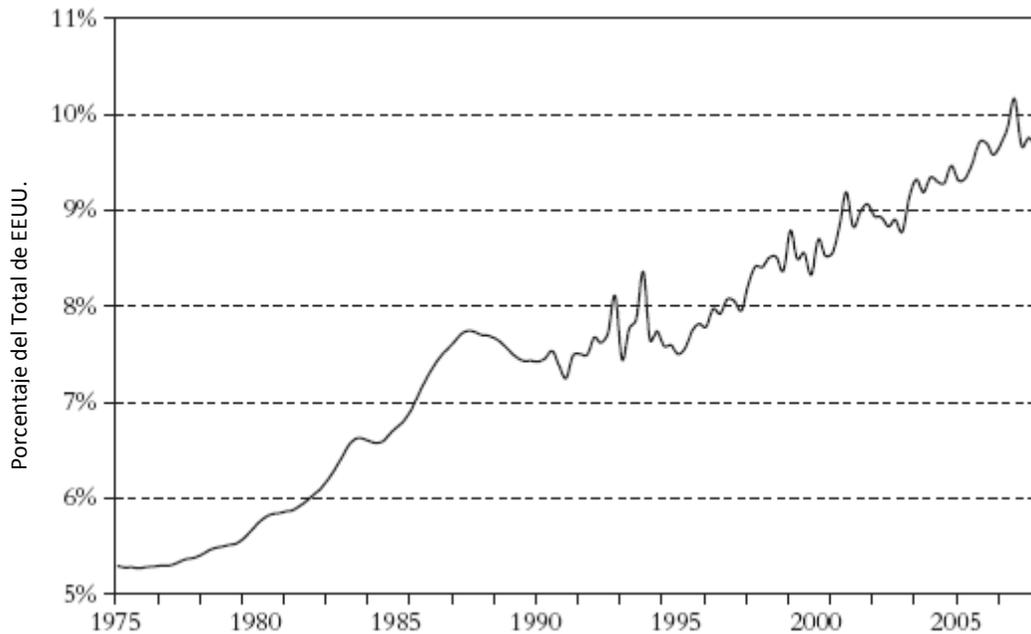
²⁹ Firma dedicada a la investigación compensatoria. Fuente <http://www.equilar.com/> consultado el día 25 junio 2010

³⁰ New York Times, 29 de Febrero del 2009

empleados recibieron en promedio \$700,000 cada uno, mientras que los otros 100 restantes recibían al menos un \$1,000,000 de dólares con un promedio de casi \$5,000,000 millones de dólares por ejecutivo.

Gráfica 16

Sueldos y salarios de los servicios financieros como porcentaje del total en EEUU 1975-2007



Fuente: Moody's Economy.com

6.4 Agencias Calificadoras ¿El principal culpable?

A lo largo de la historia Wall Street nunca ha sido reconocida por ser cautelosa y reservada, siempre ha sido víctima de su propia avaricia y ambición. Dada la enorme cantidad de dinero que generaban los créditos hipotecarios lo más coherente era que Wall Street alimentara esta burbuja hasta sus últimas consecuencias.

Las agencias calificadoras tienen como objetivo frenar el comportamiento imprudente de las instituciones financieras, lamentablemente en lugar de actuar congruentemente prefirieron seguir con la imprudencia general, dando a trillones de dólares de activos tóxicos su preciada calificación "AAA". ¿Pero por qué?

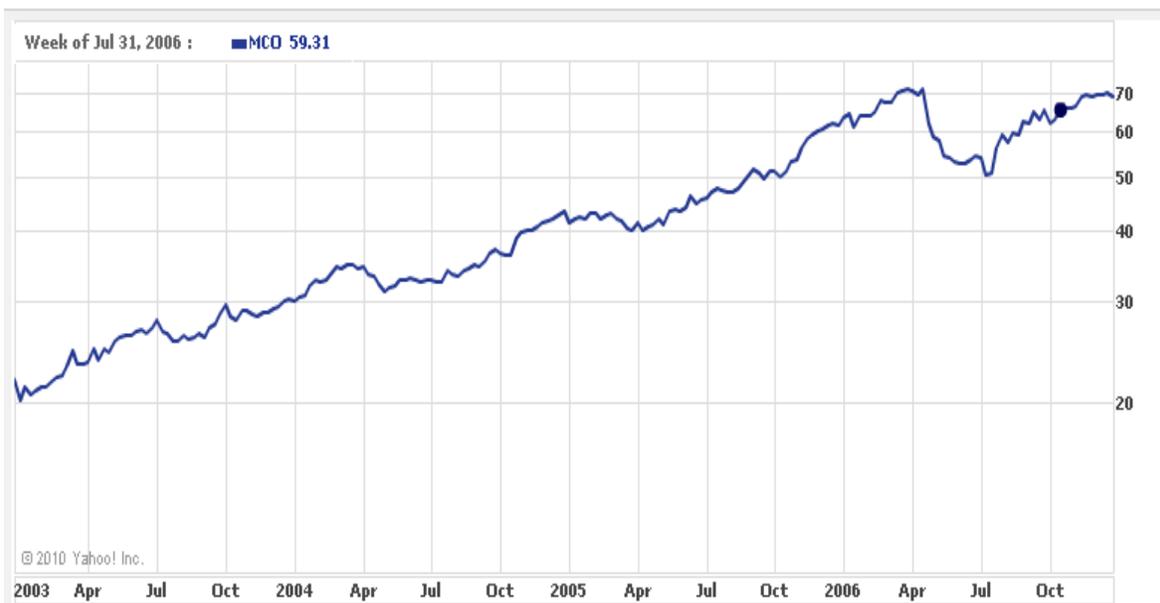
La verdadera razón por la cual las agencias calificadoras no detectaron la toxicidad de los activos que calificaban, fue principalmente por que utilizaban un modelo de evaluación similar al usado por los bancos de inversión, el cual empaquetaba y valoraba los MBS, generando distintos escenarios donde la tendencia alcista

permanecería en cada uno de ellos. En otras palabras un escenario pesimista o de cambio de tendencia no se vislumbraba a corto plazo.

Tomando en cuenta los puntos anteriores parece razonable el por que las agencias calificadoras tomaron datos históricos para determinar su calificación, tristemente al determinar que un activo es valorado con una calificación "AAA" se considera el tipo de mercado y sus características, no era complicado encontrar evidencia de una burbuja inmobiliaria, para así modelar futuros escenarios a un horizonte de tiempo por lo menos de 100 años donde los bonos continuaran pagando los intereses. Dada la magnitud de los errores y los conflictos de intereses, es muy ingenuo pensar que las agencias calificadoras cometieron "pecata minuta" al realizar sus evaluaciones de activos.

El calificar y evaluar productos financieros estructurados era mucho más rentable para las agencias calificadoras que el evaluar y calificar bonos gubernamentales o corporativos, al igual que el auge de la bursatilización en Wall Street, las agencias calificadoras también vivían en un burbuja especulativa, para muestra de esta epidemia, se puede tomar como referencia las acciones, de Moody's³¹, las cuales llevaron un auge alcista desde el 2003 hasta el 2006 (Gráfica 17).

Gráfica 17
Cotización de Moody's (2003 a 2006)



Fuente: Yahoo finances. <http://finance.yahoo.com/q?s=MCO> consultado el 13 de septiembre de 2010

³¹ Una de las mayores calificadoras del mundo

6.5 Administradores Institucionales de Renta fija

Tanto las instituciones financieras como las agencias calificadoras se dejaron llevar por la euforia de la burbuja inmobiliaria, pero la gran pregunta es si los administradores de los ahorros globales, valuados en 70 billones de dólares, se dejarían llevar por esta misma tendencia. La respuesta más lógica es que tomarían precauciones extras, pretendiendo proteger los ahorros a su cuidado; lamentablemente la realidad fue muy distinta, las precauciones no fueron tomadas en cuentas y se adquirieron activos cada vez más tóxicos, confiando ciegamente en los alquimistas de Wall Street.

La verdadera pregunta es ¿por qué? ¿por qué invirtieron en estos activos tóxicos confiando plenamente en las calificaciones otorgadas? En parte fue porque los administradores de renta fija no conocen nada mejor, generalmente los directores de un fondo de pensión de un pequeño sindicato, se dejan convencer por los argumentos utilizados por los vendedores de las grandes firmas; el más común es "Este MBS tiene una calificación de "AAA" por Moody's, por lo que es totalmente seguro y además te da un rendimiento de 50 puntos básicos sobre los bonos del Tesoro".

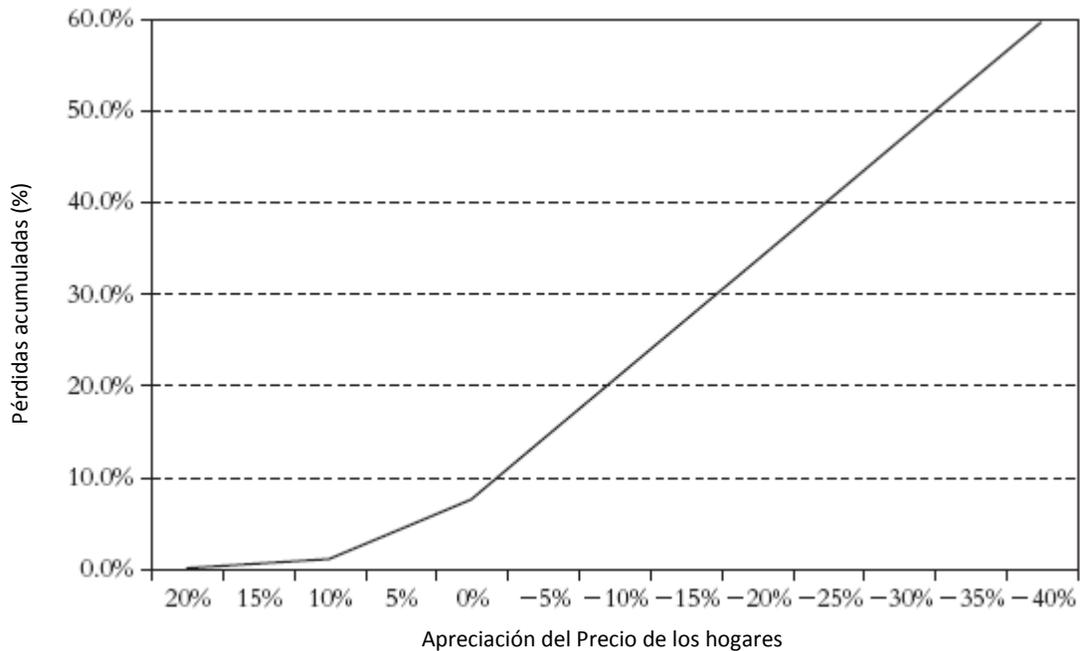
6.6 Bancos e instituciones hipotecarias

Como lo hemos visto antes, la culpa se ha venido repartiendo entre las ambiciosas firmas de Wall Street, las agencias calificadoras llevadas por la codicia y la ingenuidad de los administradores institucionales; pero al final del día el alud de la crisis fue provocado por los bancos y por las instituciones hipotecarias. Los créditos hipotecarios que fueron otorgados por estas instituciones no cumplían con los estándares mínimos que aseguraban su cumplimiento, ¿cuál fue la razón? En parte, como todos los casos anteriores, por la gran cantidad de dinero que estaban generando, respaldados por los datos históricos que rebelaban una moratoria muy baja lo que provocó una gran complacencia.

Incluso si un crédito caía en moratoria, no se consideraba realmente una pérdida, por dos razones; se había vendido el préstamo a otra persona o simplemente la apreciación de la vivienda compensaría la pérdida. Cuando los precios se aprecian rápidamente casi ningún crédito cae en mora simplemente porque se puede solicitar un refinanciamiento, o en el caso de que se dé, la casa puede ser revendida minimizando la pérdida; cuando este proceso es inverso las pérdidas acumulativas se disparan de una manera vertiginosa (gráfica 18).

Gráfica 18

Pérdidas acumuladas sobre la apreciación de las hipotecas



6.7 El Gobierno

Durante toda la historia de los mercados financieros se ha visto una constante tendencia a crear ciclos, existen auges y existen crisis; esto ha llevado a que los gobiernos intervengan de manera directa para regular su comportamiento y mitigar los efectos sobre la economía. Por lo tanto la crisis inmobiliaria fue posible gracias a la pésima regulación gubernamental como muestra de ellos se puede mencionar:

- ❖ Durante los 90, la administración de Clinton presionó a Fannie Mae y Freddie Mac para otorgar préstamos hipotecarios a personas de bajos ingresos; con la Ley de Reversión Comunitaria fomento a los bancos a tomar las mismas medidas.
- ❖ Abril 1998, el grupo de trabajo en mercados financieros del presidente reunió a Alan Greenspan, Presidente de la Reserva Federal, al Secretario del Tesoro, Robert E. Robin y al presidente de la SEC³² Arthur Levitt Jr.; para presionar al jefe de la CFTC³³, Brooksley E. Born, para abandonar su

³² Securities and Exchange Commission: agencia independiente del gobierno Estadounidense que regula y vigila a los mercados bursátiles.

³³ Commodity Futures Trading Commission: Comisión gubernamental encargada de las transacciones de futuros.

esfuerzos para regular el mercado de derivados, incluidos los swaps³⁴ de incumplimiento crediticio. Estos derivados eventualmente se propagaron y fueron los mayores contribuyentes a la crisis crediticia.

- ❖ En 1999, el Congreso derogó la ley Glass-Steagall³⁵ creando así un "demasiado grande para quebrar" de las instituciones financieras como Citigroup.
- ❖ El Congreso, principalmente demócratas, protegió a Fannie y Freddie de los esfuerzos por regularlos más y con ello frenar su crecimiento. En consecuencia, fueron excesivamente apalancadas, lo que produjo su caída.
- ❖ La administración Bush y la Reserva Federal fueron los acérrimos defensores de dejar al sector privado auto regularse dejando la intervención gubernamental en segundo plano.
- ❖ En respuesta a la amenaza de la Unión Europea para regular a las firmas de Wall Street con sede en la Unión en 2002, la SEC en 2004 adopta un plan de supervisión voluntaria. Este programa estaba destinado a fracasar desde un inicio, como lo comenta el ex presidente de la SEC Christopher Cox:

"En los últimos seis meses se ha dejado muy en claro que la regulación voluntaria no funciona. El programa fue un rotundo fracaso desde el comienzo, porque los bancos de inversión podían optar estar o no regulados de manera voluntaria. El hecho de las compañías podrían retirarse de esta supervisión de manera voluntaria debilito fuertemente al programa"³⁶

- ❖ Febrero 23, 2004: Alan Greenspan dice que la tasa fija hipotecaria es demasiado elevada y que los estadounidenses que la prefieren están cometiendo un grave error; lo que dió luz verde para promover el riesgo ajustable, hipotecas que actualmente tienen a millones de estadounidenses en serios problemas.

³⁴ Swap: permuta financiera o préstamo interbancario, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras. Normalmente los intercambios de dinero futuros están referenciados a tipos de interés, llamándose Interest Rate Swap (IRS) aunque de forma más genérica se puede considerar un swap cualquier intercambio futuro de bienes o servicios (entre ellos el dinero) referenciado a cualquier variable observable. Un swap se considera un instrumento derivado. Philippe Jorin, "Financial Risk Manager", John Wiley & Sons, Inc. 2003 pp 195.

³⁵ Ley promulgada en 1933, para evitarse un crack como el del '29, su principal punto es la separación de la banca de inversión y la banca comercial.

³⁶ New York Times Septiembre 26 de 2008

Como se puede apreciar las políticas gubernamentales de las pasadas administraciones, propiciaron la expansión de la burbuja hipotecaria. Con la burbuja reventada, la administración Bush, no tomó las acciones adecuadas para proteger a sus consumidores, sino que se embarcó en una agresiva y sin precedentes campaña para evitar que los gobiernos estatales, protejan a sus residentes de los mismos problemas, a los que el gobierno federal trataba de evadir. Este tipo de acciones agravó la crisis hipotecaria.

6.8 Los propietarios

Los propietarios de las casas, a pesar de ser el sector más afectado y el que termina pagando los platos rotos de esta crisis, también tienen cierto grado de culpabilidad en la expansión de la misma. Algunas personas sostienen que los propietarios que luchaban para pagar sus créditos hipotecarios, o los que incluso perdieron sus hogares, fue porque realmente se lo merecían. Al final fueron los propietarios los cuales compraron una casa la cual no podían pagar, o hicieron un refinanciamiento para soportar un estilo de vida insostenible; peor aun mintieron sobre sus ingresos y fueron especuladores, comprando casas y condominios para así revenderlos y hacer dinero rápido aprovechando el auge en los precios.

La realidad fue que los casos de personas imprudentes, deshonestas y codiciosas, las cuales si merecían perder su casa, fueron muy contados, la mayoría de los préstamos se otorgaron a millones de personas que lo único que deseaban era cumplir el sueño americano de proporcionar una vivienda digna para sus familias. Todos estos propietarios fueron víctimas de la especulación y de la falsa ilusión de que el precio de sus viviendas seguiría subiendo.

Existen varias razones por las cuales se confiaba plenamente en esta tendencia alcista, pero la más acertada es la falta de cultura financiera. El analfabetismo financiero en EEUU es alarmante; se ha demostrado que dos terceras partes de la población estadounidense no entiende plenamente el interés compuesto, 29% no conoce el tipo de interés de su tarjeta de crédito y solo el 43% pagan sus tarjetas de crédito en su totalidad cada mes.

Un estudio de la reserva federal en enero del 2006³⁷, muestra que un número significativo de prestatarios hipotecarios de tasa ajustable no entendían términos como: periodo de reposición, el límite de la tasa o los términos de la hipoteca. Este problema de analfabetismo financiero es más agudo en los sectores más vulnerables de la población, los cuales también fueron los más afectados por la

³⁷ www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2006/financesurvey.pdf Consultado el 5 de octubre de 2010

burbuja hipotecaria. Un informe publicado en mayo del 2006 por la Consumer Federation of America (CFA) encontró que:

*"las personas de bajos ingresos son los más propensos a preferir las hipotecas de tasa ajustable, sin entender completamente los riesgos de dicha hipoteca. Los afroamericanos, los latinos y tres quintas partes de los jóvenes adultos con ingresos menores a los \$25,000 dólares anuales son los sectores que comúnmente no saben estimar que pasaría con los pagos mensuales de su hipoteca si la tasa de interés llegara a subir dos puntos porcentuales. Aquellos que si logran estimar los costos mensuales saben que el aumento es de entre un 40 y un 50%."*³⁸

No se puede exonerar de culpa a los propietarios ya que mucho de ellos cometieron fraude hipotecario, es decir mentir sobre su nivel de ingresos; lamentablemente se ha tenido cierta simpatía sobre las instituciones deshonestas, codiciosas e irresponsables que otorgaron los préstamos. Para poder entenderlo mejor es bueno utilizar una analogía: imagina por un momento que una persona toma una bolsa llena de billetes y comienza a tirarlos en una plaza llena de gente ¿qué sucedería? Lo más lógico sería un completo caos de la multitud por querer hacerse con el dinero; esto es simplemente un reflejo del comportamiento humano algo similar fue lo que se vivió con la burbuja inmobiliaria.

Pero volviendo a nuestra analogía ¿quién tiene la culpa de este comportamiento? ¿las personas que crean el caos buscando los billetes o la persona que los arroja? Si bien las personas tienen su grado de culpa, se podría asegurar que el individuo que lanzo los billetes al aire tiene un 80% de culpa. Dame el sistema y te mostrare el comportamiento humano.

En el caso de la burbuja hipotecaria, un sistema desarrollado que recompensa el comportamiento codicioso, deshonesto e irresponsable por parte de todos los agentes económicos; desde el propietario que adquiere un crédito hipotecario hasta los altos directivos de instituciones financieras, genera una crisis económica. Es el sistema el principal culpable de la crisis pese al comportamiento de todos los participantes, el cual es simplemente la consecuencia inevitable.

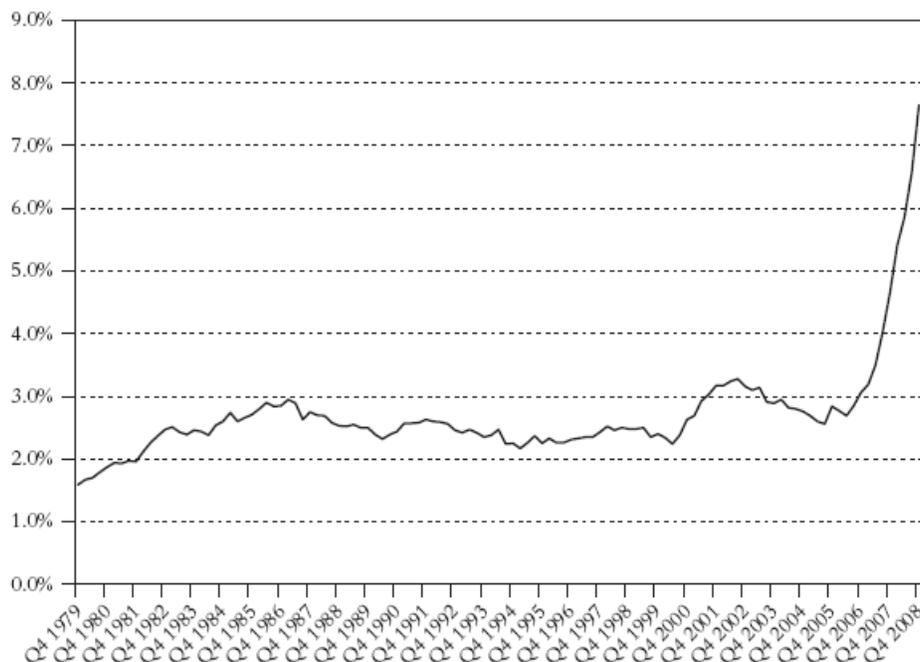
³⁸ www.consumerfed.org/pdfs/Exotic_Toxic_Mortgage_Report0506.pdf . Consultado el 5 de octubre de 2010

6.9 Consecuencias de la burbuja hipotecaria

En Estados Unidos casi dos terceras partes de las casas se encuentran hipotecadas, es decir casi 55 millones de hogares, cuando explota la burbuja inmobiliaria a finales del 2008, la morosidad se disparo hasta casi el 8 por ciento de todas las hipotecas (Ver gráfica 19). Esta morosidad representa casi 4 millones de hogares y cerca de mil millones de dólares en créditos hipotecarios. Para enero del 2009 el problema crecía con rapidez ya que se cuantificaban \$30 mil millones de dólares en moratoria y 274,000 casas fueron procesadas para ejecución hipotecaria³⁹.

Gráfica 19

Porcentaje de créditos hipotecarios en moratoria de pagos 1979-2008



Fuente: National Delinquency Survey, Mortgage Bankers Association.

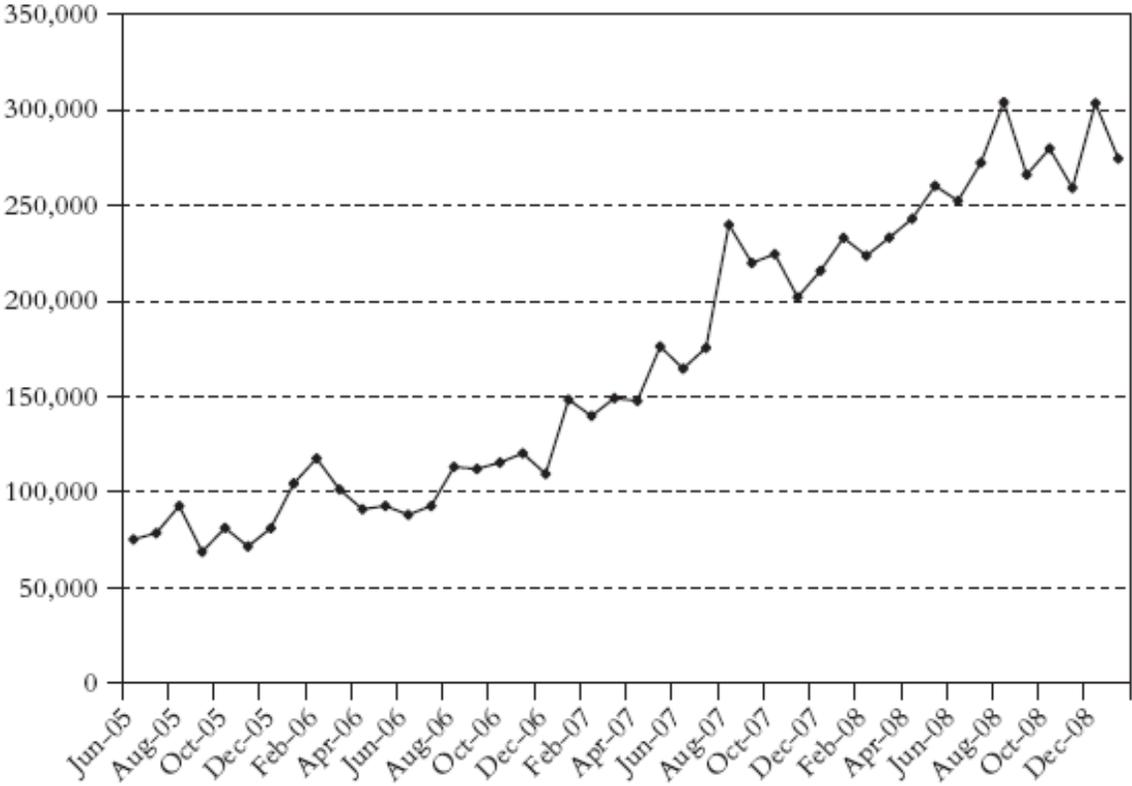
La tasa de ejecución hipotecaria mensual se triplicó desde el 2005 (Ver Gráfica 20) y se estima que 1,500,000 casas que están en venta actualmente son propiedad de los bancos, lo que representa casi un tercio de todas las propiedades que se encuentran en venta en los EEUU. A principios del 2009 el número de ejecuciones hipotecarias parecía estabilizarse; la razón la aprobación de moratoria de ejecución

³⁹ Se denomina ejecución de hipoteca a un procedimiento ejecutivo a través del cual se ordena la venta de un bien inmueble que estaba gravado con una hipoteca por incumplimiento del deudor de las obligaciones garantizadas con la hipoteca.

de hipotecas, esto es que las instituciones financieras no se harán con el inmueble al momento de presentarse una moratoria de pagos. Esta medida fue tomada como anticipación al plan del gobierno federal de mitigación de ejecución hipotecaria, el cual entro en vigor el 4 de marzo del 2009. Según pronósticos de Credit Suisse en el periodo de 2009 a 2012 se estarán embargando entre 4 y 10 millones de inmuebles, dependiendo de los factores económicos (precios de la vivienda, eficacia de los planes de mitigación de ejecución hipotecaria)⁴⁰.

Gráfica 20

Ejecución hipotecaria mensual 2005-2008



Fuente: Realtytrac.com U.S. Foreclosure Market Report

6.10 Venta de inmuebles

La venta de casas sufrió una caída del 8.6% anual desde el 2006 llegando en enero del 2009 a 4.5 millones de inmuebles, nivel que no se alcanzaba desde julio de 1997 (ver gráfica 21). Esta disminución no es tan grave como se podría esperar, sobre todo porque California presento, en enero del 2009, un aumento en

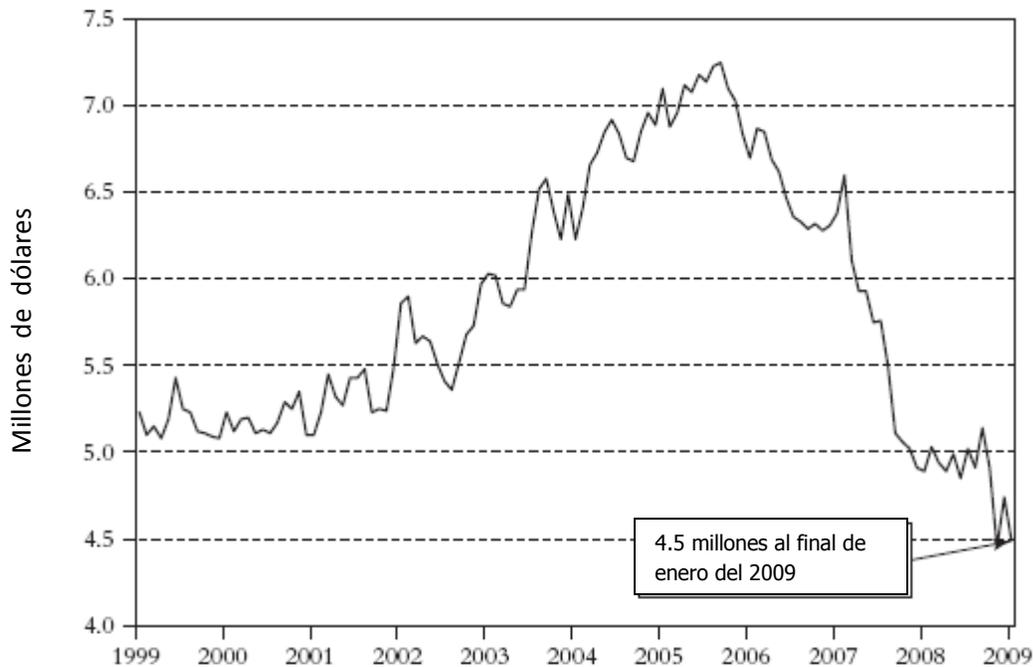
⁴⁰ https://www.credit-suisse.com/us/asset_management/en/products/index.jsp Consultado el 5 de octubre de 2010

las ventas del 54%, esto fue debido a que los bancos remataban las casas que habían embargado. La Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (NAR) informo que el inventario total de viviendas disminuyo en un 2.7% en enero del 2009 a lo que Lawrence Yun, jefe de NAR comento:

"La caída en el inventario inmobiliario es una señal alentadora porque el número de viviendas en el mercado ha disminuido constantemente desde un máximo en julio de 2008 y el inventario se encuentra en el nivel más bajo en dos años."⁴¹

Gráfica 21

Ventas de casas en existencia 1999-2009



Fuente: National Association of Realtors (NAR)

Lamentablemente esta afirmación es solo una vaga ilusión por parte de la NAR, es casi seguro que esta cifra es errónea, por dos razones. En primer lugar, muchos propietarios han sacado sus inmuebles del mercado, por que los precios de estos son demasiado bajos, o bien porque están esperando que el precio aumente de nuevo. La segunda razón es que las casas propiedad de los bancos no se enlistan

⁴¹ www.realtor.org/files/research/oewljdsxcidwewdsadfs/pressrelease.htm . consultado el día 5 de octubre de 2010

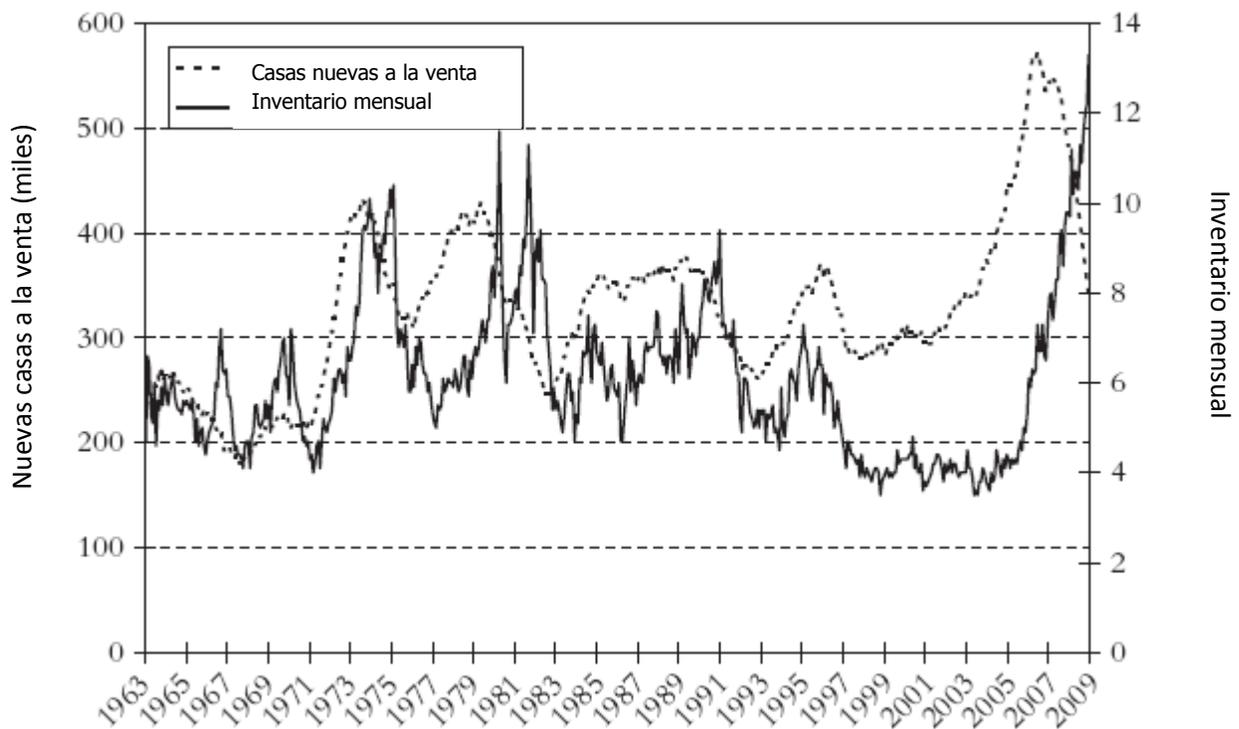
en el mercado de casas, por la sencilla razón que las instituciones financieras esperan que los precios vuelvan a subir para poder liquidar el inmueble.

6.11 La construcción de nuevas viviendas

A causa del embargo de todas estas viviendas, muchas de las cuales solo tienen pocos años y se encuentran en buenas condiciones, hay poco mercado para la construcción de nuevos hogares. Las empresas constructoras han resentido esta contracción del mercado y el resultado es un aumento significativo en el número de viviendas disponibles, junto con la disminución en la venta de las casas. (Gráfica 22).

Gráfica 22

Nuevas casas en venta e inventario mensual 1963-2009



Fuente: Census Bureau

6.12 El hundimiento de los propietarios

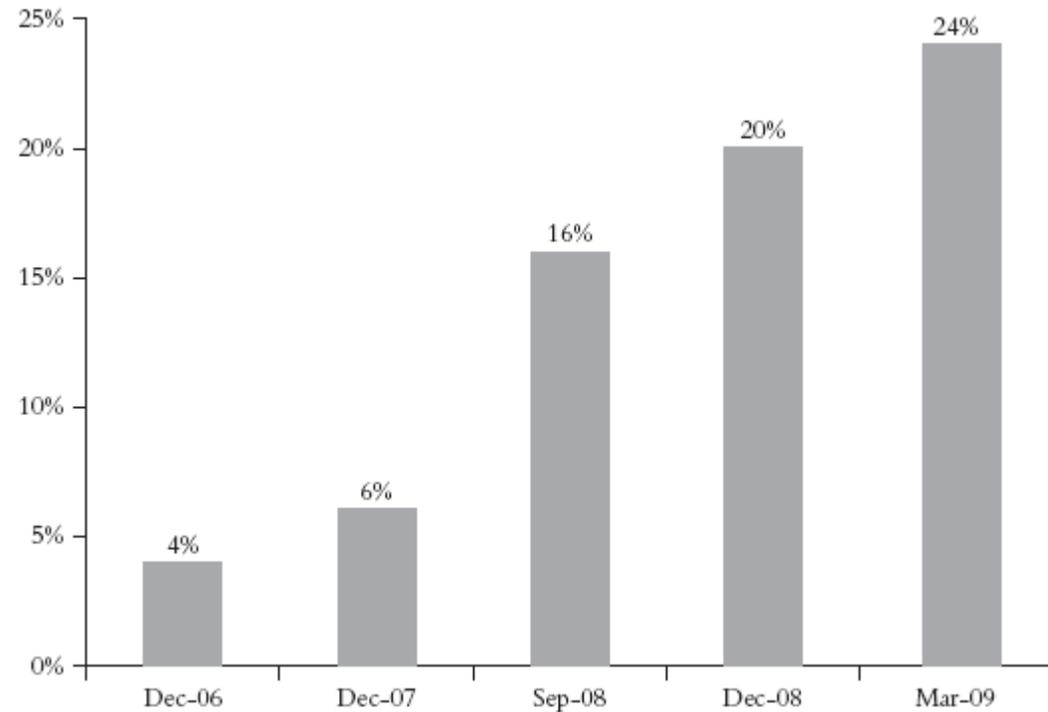
Con los precios inmobiliarios derrumbándose, los propietarios de los hogares sufrían una asfixia debido a las sobrevaloradas hipotecas, a este fenómeno se le denomina "underwater"⁴². Una vez que la hipoteca es más cara que el precio de la casa en sí se considera "sumergida" (gráfica 23). Un estudio de la Reserva

⁴² Haciendo referencia a la asfixia que puede sentir una persona que se hunde en el agua

Federal⁴³ en 2008 mostró, que de 100,000 propietarios sumergidos poco menos del 10% son embargados por los bancos debido a la moratoria de pagos.

Gráfica 23

Porcentaje de préstamos Sumergidos 2006-2009



Fuente: Census Moody's Economy.com First American Core Logic, T2 Partners estimate.

Este fenómeno de "propietarios sumergidos" fue una consecuencia directa del desplome de los precios, provocando impagos, embargos y remates de inmuebles por parte de los bancos, lo cual trajo más presión sobre lo ya devaluados precios; las viviendas llegaron a perder hasta 50% de su valor. Este fenómeno de bola de nieve generó un círculo vicioso tanto para los propietarios como para las instituciones financieras que no podían rematar los inmuebles embargados.

6.13 De una crisis Hipotecaria a una crisis económica

La crisis hipotecaria ha provocado estragos en todo el mundo, sumergiéndolo en una crisis económica; la cual a su vez ha generado un círculo vicioso que hunde más a las economías. Por ejemplo, si una empresa necesitaba dinero o refinanciar su deuda, la institución financiera no tendría suficiente liquidez para prestarle, por lo que recurra al despido masivo de empleados; estos empelados a su vez son más

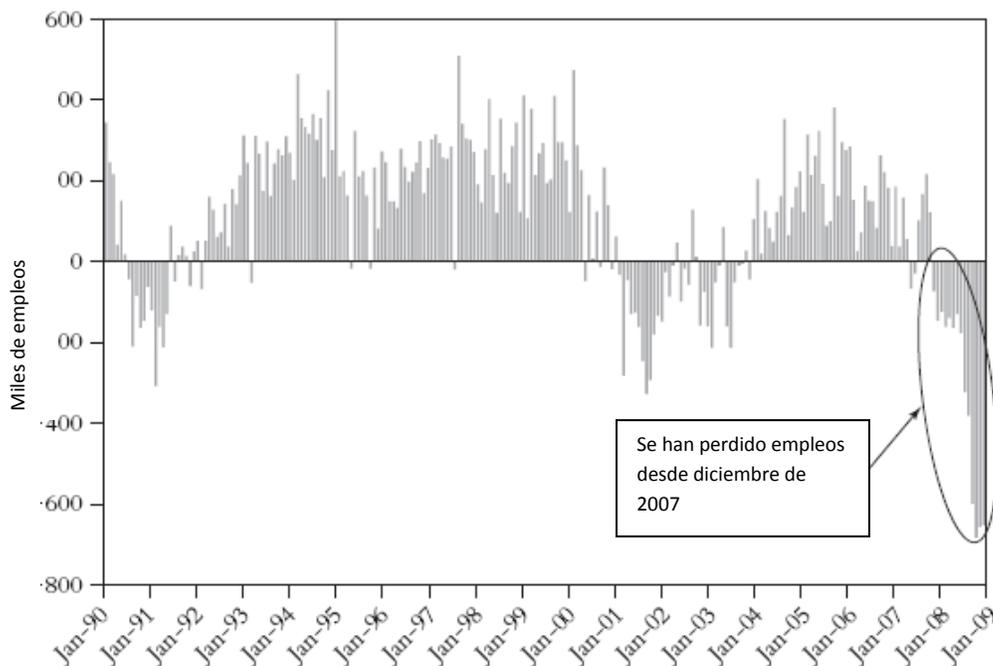
⁴³ www.bos.frb.org/economic/ppdp/2008/ppdp0803.pdf Consultado el 1 de noviembre del 2010

propensos a dejar de pagar sus hipotecas provocando mayor descapitalización a las instituciones financieras, las cuales no pueden hacer frente a las necesidades crediticias; así se crea un círculo vicioso en las crisis económicas.

La economía norteamericana está experimentando una recesión tan severa que incluso se puede llegar a decir que es comparable con las crisis de 1929, superando las dos crisis anteriores de 1974-1976 y la de 1981-1983. El producto interno bruto registrado al tercer trimestre de 2008 fue negativo, según la Oficina de Análisis Económico⁴⁴, disminuyendo a una tasa anual del 6.2% en el cuarto trimestre; la mayor caída desde el primer trimestre de 1982, cuando cayó un 6.4%. Lo más alarmante es la pérdida de empleo en los EEUU.

Gráfica 24

Cambios en la nomina no agrícola 1990-2009



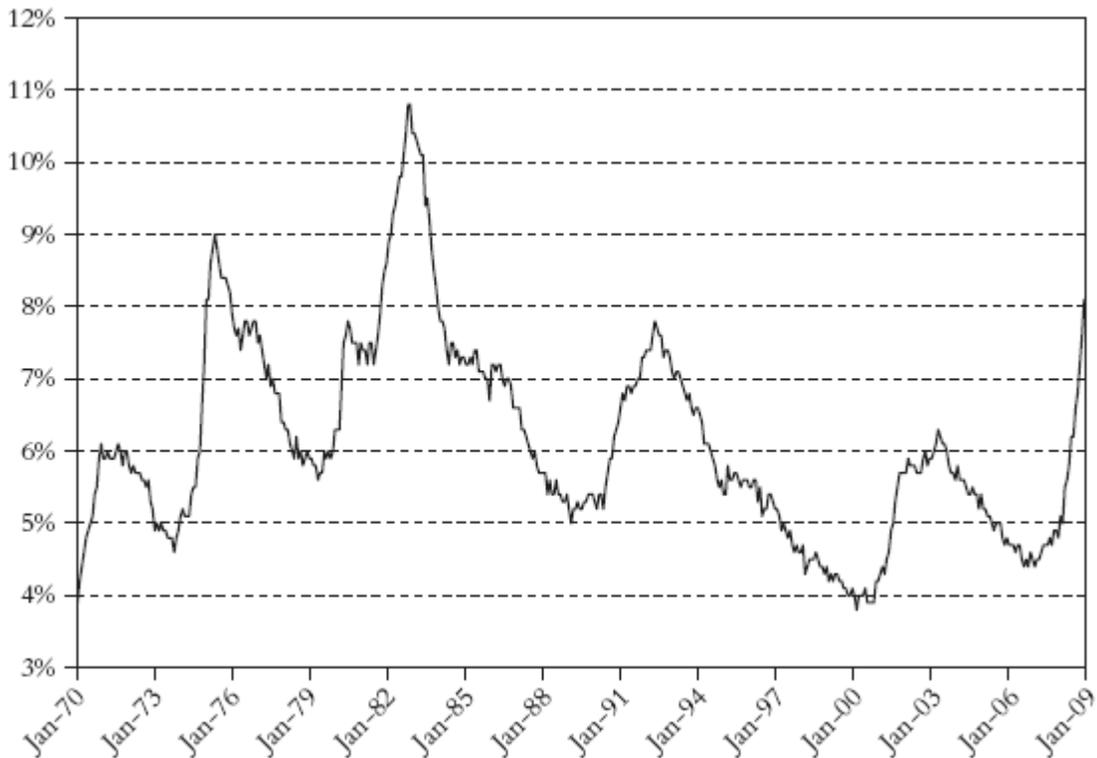
Fuente: Bureau of Labor Statistics

La economía arrojaba desempleados cada vez más rápido (gráfica 24), para febrero de 2009 se despidieron 651,000 personas; sumando así 10 meses de pérdidas consecutivas, llegando a 4.4 millones de desempleados. En consecuencia la tasa de desempleo subió a 8.1%, el nivel más alto desde diciembre de 1983 (gráfica 25).

⁴⁴ www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/2009/gdp408p.htm. consultado el 4 de noviembre de 2010

Gráfica 25

Tasa de desempleo 1970-2009



Fuente: Bureau of Labor Statistics

La crisis hipotecaria en EEUU ha generado una fuerte recesión mundial, que mas allá de los estragos que ha provocado, la verdadera consecuencia es la desconfianza y la ilegitimidad del sistema económico que dejó a las fuerzas del mercado a regular la economía sin una supervisión gubernamental. En el siguiente capítulo se mostrara la evolución de la crisis y las intervenciones gubernamentales para poder hacer frente a todas las consecuencias.

7. CRONOLOGÍA DE LA CRISIS Y LAS ACCIONES ESTATALES PARA COMBATIRLA

7.1 Las primeras señales de problemas

Todo comenzó un jueves, Marzo 8 de 2007, una de las mayores constructoras de EEUU. D.R. Horton, advierte que sufrirá grandes pérdidas debido principalmente a la caída del mercado de hipotecas subprime. A principio de año da a conocer los resultados de las ventas de nuevas viviendas las cuales se redujeron en un 28% durante el primer trimestre fiscal. No paso ni un mes cuando en abril la financiera New Century Financial Corporation, especializada en hipotecas de alto riesgo, presento un pedido de protección por bancarrota. La empresa dijo que la medida fue necesaria a causa del incumplimiento cada vez mayor de sus clientes y la presión de sus acreedores. La empresa despidió a 3,200 empleados y anuncio que remataria la mayor parte de sus activos en un plazo de 45 días.

New Century, con sede en Irvine, California, era la principal compañía independiente de hipotecas subprime; muchos de sus clientes se han visto afectados por los recientes incrementos en la tasa de interés y el estancamiento de los precios de las casas. Por estas razones los clientes de la empresa se vieron obligados a incumplir con los plazos de pagos de sus deudas. Andrew Walker, analista de BBC World⁴⁵ dijo:

"Existe la posibilidad de que los problemas del mercado de vivienda tengan consecuencias económicas de mayor alcance, si los propietarios se sienten menos seguros desde el punto de vista financiero, es posible que gasten menos en las tiendas"

Para julio 18, el banco de inversión Bear Stearn uno de mas importantes bancos de inversión en los EEUU, admite que dos de sus "hedge funds"⁴⁶ tienen muy poco valor en el mercado, por lo que a fin de mes la institución financiera impidió que sus clientes retiraran dinero en efectivo, el cual estaba invertido en dichos hedge funds, argumentando que se que ha desbordado las solicitudes de redención. Ante esta presión Bear Stearn solicita la protección de bancarrota para sus hedge fund.

Ante este panorama de incertidumbre la Reserva Federal advirtió que la crisis en el mercado hipotecario "subprime" podría descarrilar la economía estadounidense. La expectativa de crecimiento para la nación más poderosa del orbe se redujo del 3% al 2.25%, esto genero estragos en los mercados bursátiles reportando perdidas tanto en EEUU como en Europa.

⁴⁵ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_6520000/6520467.stm consultado el 4 de noviembre de 2010

⁴⁶ Fondo de inversión poco regulado de alto riesgo gestionado por sociedades profesionales que cobran comisiones, solo están disponibles para grandes inversionistas, ya que los montos mínimos de inversión. Utilizan técnicas de inversión no permitidas para fondos tradicionales (Derivados, Swaps, centas al descubierto)

A principios de agosto el secretario del Tesoro, Henry Paulson, toma cartas en el asunto para calmar el miedo que ha invadido a los mercados financieros. Según el secretario la reciente volatilidad de los mercados es más bien un reajuste de precios y que los efectos nocivos de esta crisis están completamente contenidos. Los analistas económicos no comparten esa opinión, ya que la supuesta crisis hipotecaria contenida, ya hizo estragos en el viejo continente HSBC, Commerzbank y el Banco de Industria Alemán (IKB) ya han registrado fuertes pérdidas.

Ante esta incertidumbre, el Banco Central Europeo decide intervenir en el mercado monetario; su mayor intervención desde los ataques del 11 de septiembre, con el objetivo de calmar los temores de una reducción del crédito, por lo que inyectó \$120,000 millones de dólares al mercado. El dinero se puso a disposición en forma de créditos a los bancos comerciales. El Banco Central Europeo describió la operación como una "afinación" del mercado bancario.

Para evitar mayores estragos en los mercados financieros, los bancos centrales siguieron el ejemplo de Europa e inyectaron liquidez. El Banco Central Japonés inyectó \$ 8,500 millones de dólares y la FED \$ 60,000 millones. Temiendo que la crisis se descontrolara y esperando evitar un "lunes negro", el lunes 13 de agosto los bancos centrales vuelven a intervenir en el mercado de dinero esta vez colocando \$ 2,000 millones por parte de la FED, 65,000 millones por parte del Banco Central Europeo y \$ 5,000 millones por parte del Banco Central Japonés.

7.2 De un sueño americano a un colapso económico

Ante la desesperación de los inversionistas, la volatilidad de los mercados y la incertidumbre de los alcances de esta crisis los funcionarios estadounidenses solo pueden buscar culpables, tratando de apaciguar las ya turbulentas aguas del mercado. De nueva cuenta el secretario de Tesoro Henry Paulson, el 11 de septiembre, da un comunicado acusando a las entidades financieras que dieron préstamos hipotecarios a personas con un historial crediticio pobre, advierte que estas instituciones tardaran años en recuperarse pero asegura que los fundamentos de la economía están fuertes y la perspectiva en general es positiva.

Los inversionistas y analistas económicos se preguntan si el secretario Paulson realmente se cree sus propias declaraciones ya que tres días después de su declaración, el dólar de EEUU volvió a caer frente al euro, debido principalmente a los temores de los inversionistas. Durante los últimos días el dólar se ha venido debilitando a la vez que se especula de un supuesto recorte de tasas de interés por parte de la FED. Para el 13 de septiembre el euro se cotizaba en 1.3920 dólares.

"La vieja dama de la calle Threadneedle"⁴⁷ era el único banco central que no había intervenido en el mercado para ayudar a sus instituciones financieras, lamentablemente eso se terminó el 14 de septiembre cuando "la dama" anunció que brindaría apoyo financiero al banco Northern Rock, uno de los mayores prestamistas hipotecarios de Reino Unido. Esta intervención por parte del Banco Central de Inglaterra es bastante inusual, ya que no se presentaba una situación similar desde la década de los 70. El efecto secundario de este anuncio fue un retiro masivo por parte de los clientes del banco a lo que el analista financiero de la BBC Robert Peston aclara:

*"La intervención de "la dama" podría interpretarse como un intento serio de restaurar la confianza en los mercados. El problema no es que Northern Rock tenga pérdidas colosales, sino que tiene un gran temor a la falta de liquidez. Las turbulencias bursátiles de las últimas semanas provocaron que muchos bancos se nieguen a prestarle efectivo y solo le quedo recurrir al Banco Central"*⁴⁸

Martes 18 de septiembre de 2007, como lo habían advertido con anterioridad los analistas financieros, por primera vez en cuatro años, la Reserva Federal redujo las tasas de interés, medio punto porcentual, en un intento por controlar el nerviosismo. Al bajar la tasa clave, los intereses disminuirán y así habrá menos presión para quienes tengan problemas para pagar sus hipotecas. La tasa interbancaria bajó de 5.25% a 4.75% y los mercados no tardaron en festejar dicha noticia con alzas en los principales índices bursátiles.

La decisión de la FED no fue solamente para dar un respiro a los mercados bursátiles, al abaratar los costos del crédito, se espera estimular la economía, ya que lo que tiene preocupado a los funcionarios de la FED, son los indicadores que comienzan a mostrar una desaceleración de la economía, se han comprado menos automóviles y se ha empezado a despedir personas. Tal como lo explico el ex director de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL):

*"La decisión de bajar la tasa de interés, es un indicio de que la FED está dispuesta a actuar. Esta es una señal que va a tranquilizar a los mercados, aunque sea de manera temporal y también va a dar un pequeño respiro para los que tienen sus hipotecas con interés variable. Es la primera vez en cuatro años que hay una baja"*⁴⁹

Sin embargo, algunos analistas creen que la baja de interés no es la "varita mágica" que tranquilizara a los mercados y motivara el crecimiento económico.

⁴⁷ Nombre comúnmente utilizado en la jerga financiera para referirse al Banco Central de Inglaterra

⁴⁸ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_6994000/6994370.stm# consultado el 10 de noviembre de 2010

⁴⁹ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7001000/7001674.stm consultado el 10 de noviembre de 2010

Solo dos días han pasado desde el recorte de la tasa de interés por parte de la FED y su presidente Ben Bernanke, ha declarado ante la comisión del congreso para servicios financieros, que los motivos por los cuales se redujeron las tasas fueron para ayudar a impedir algunos efectos adversos sobre la economía real. La medida ayudara a la entrada de flujos de efectivo en el sistema financiero, con el objetivo de aliviar la tensión del mercado. A diferencia de su homologo Mervyn King, del banco de Inglaterra, Bernanke no fue presionado por parte del congreso sobre la situación actual de la economía.

En su declaración Bernanke anticipo que los embargos hipotecarios seguirían a la alza. El presidente de la FED añadió que era difícil ser precisos sobre la cantidad de ejecuciones hipotecarias que van a tener lugar, pero se podría dar una idea con la cantidad de ejecuciones que se vinieron dando en los pasados dos trimestres del 2007, donde han alcanzado cifras aproximadas de 320,000 ejecuciones por trimestre.

El decimo mes ha comenzado y las malas noticias no dejan de surgir; ahora es el turno de Suiza, el país con los bancos mas sólidos, o por lo menos eso se creía. Uno de los bancos más grandes de Europa, el UBS, informo que se verá obligado a hacer una depreciación de sus activos por \$ 3,400 millones de dólares como consecuencia de los malos resultados en inversiones hechas en créditos hipotecarios de alto riesgo en EEUU. Al mismo tiempo, anuncio la decisión de reemplazar a sus ejecutivos y de recortar 1,500 puestos de trabajo. El reporte de pérdidas para el tercer trimestre asciende a \$ 690 millones de dólares.

Sumando un banco más, a la lista de instituciones financieras solidas que reportan perdidas, el 5 de octubre, el banco de inversiones, Merrill Lynch, anunció que tendría que afrontar una pérdida de \$ 5,500 millones de dólares para el tercer trimestre del 2007. Las acciones perdieron alrededor de \$ 0.50 de dólar en vez de la esperada ganancia de \$ 1.43 dólares por acción. Esta fue la primera vez que Merrill Lynch sufrió pérdidas en su cotización en más de seis años.

Ese mismo viernes, Washington Mutual, una de las instituciones de crédito más grandes en Estados Unidos, declaro que sus ingresos, en el tercer trimestre del 2007, se vean reducidos en un 75% a consecuencia de los impagos de sus créditos hipotecarios y malas inversiones en bonos. La firma tendrá que destinar \$ 975 millones de dólares para hacer frente a estas pérdidas, incluyendo \$ 425 millones para préstamos que no podrán ser recuperados.

Solo cinco días después, de estos lamentables reportes de perdidas, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advirtió que para el 2008 la economía mundial vería reducido su crecimiento de manera significativa, debido principalmente a la volatilidad y turbulencia en los mercados financieros. El FMI afirmó que la contracción económica global de la oferta de crédito pondrá prueba la capacidad de la economía mundial para seguir creciendo al mismo ritmo de los últimos años.

A pesar de esta falsa esperanza del FMI, en la economía global, la institución multilateral mostró su preocupación por las consecuencias económicas a largo plazo, que tendría la crisis hipotecaria. Los expertos del FMI creen que la economía verá reducido su crecimiento debido a un claro descenso en la expansión de la economía estadounidense. La institución reconoció, que aunque las tasas de interés han vuelto a niveles aceptables, en los países industrializados. La falta de liquidez en los mercados bancarios puede poner a prueba la fortaleza del actual crecimiento.

Para mediados de octubre la situación seguía empeorando, por lo que algunos de los principales bancos de Estados Unidos anunciaron, el lunes 15 de octubre, la creación de un fondo conjunto de \$ 75,000 millones de dólares para invertir en deuda hipotecaria subprime en el mercado estadounidense. Las entidades financieras, entre las que destacan Citigroup, Bank of America y JP Morgan, quieren inyectar confianza en el sector a fin de impedir nuevas caídas en la cotización de los valores de ese tipo de inversiones. Este fondo es un arma de dos filos por que podría restringir la oferta de crédito y afectar la economía, que fue lo que al final paso.

Un dólar debilitado, es la noticia del jueves 18 de octubre; la cotización del billete verde frente al euro ha caído a niveles históricos, llegando a niveles de 1.4285 dólares por euro al cierre de la jornada. La causa de esta depreciación son los temores a una desaceleración en la economía de EEUU. El desplome, en el mercado de divisas, se produjo luego que Bank of America anunciara sus raquíticos resultados de su tercer trimestre, atribuidos a las pérdidas en el segmento de crédito. Esto hizo bajar las acciones en Wall Street y subir los precios de los bonos del Tesoro, ante las expectativas de que la Reserva Federal deba recortar sus tasas de interés nuevamente.

El decimo mes del 2007 ha terminado, no sin antes anunciarse que la Reserva Federal volvería a rebajar la tasa de interés un cuarto de punto, dejándola en 4.5%. La medida fue tomada con indiferencia por parte de los mercados financieros que ya esperaban esta reducción. En un comunicado por parte de la FED se anuncio:

"La medida de este miércoles, debería ayudar a evitar algunos de los efectos adversos sobre el conjunto de la economía que, de otra manera, habrían surgido por los problemas en los mercados financieros, y a promover un crecimiento moderado en el transcurso del tiempo. Se seguirán revisando las condiciones económicas en el futuro para actuar como sea necesario para fomentar la estabilidad de precios y un crecimiento económico sostenible"⁵⁰

⁵⁰ <http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/rptcongress/annual07/sec1/dlinks/c3d01.htm> Consultado Noviembre 2010

El efecto domino que provoco la crisis hipotecaria sigue tomando victimas y para inicios de noviembre toca el turno al banco más grande en Estado Unidos, Citigroup, el cual, en un comunicado anuncio que su presidente Charles Prince renunciaba a su cargo. La posición de Prince se vio debilitada después de que la institución que presidía anuncio una caída del 57% en sus beneficios trimestrales, propiciada por las perdidas en el mercado de préstamo de alto riesgo.

8 de noviembre de 2007, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, declaro ante el comité económico de ambas cámaras del congreso en Washington, que la economía Estadounidense sufrirá una desaceleración en el último trimestre del año, al tiempo que alerto sobre el riesgo de inflación. Han quedado atrás las declaraciones presuntuosas del presidente de la Reserva Federal, dando paso a una visión más real de la situación que afecta a la economía más poderosa del planeta. El jefe del banco central estadounidense describió una economía que quedo en una posición muy frágil por la crisis del sector de créditos hipotecarios, precios al alza de los energéticos y una moneda que sigue perdiendo valor rápidamente.

Estas declaraciones fueron un balde de agua fría para los mercados en Wall Street, los cuales el 9 de noviembre, sufrieron otro declive en sus cotizaciones. La causa de esta perdida en los mercados fue la declaración de que Wachovia, la cuarta institución financiera más grande en EEUU, anunciaba perdidas por 1,100 millones de dólares solo en el mes de octubre. Esto provoco que el índice Dow Jones cayera 1.8% siguiendo la tendencia de los últimos cuatro días. Al mismo tiempo el índice Nasdaq, del mercado tecnológico, cayó casi 2.6% arrastrado por el mal rendimiento de las empresas líderes: Apple, Yahoo, Microsoft, IBM, Google y Qualcomm.

Ante este panorama desolador e incorregible, los tres grandes bancos de EEUU deciden tomar cartas en el asunto y lanzar su plan para reactivar el mercado crediticio local. El lunes 12 de noviembre "bloomberg news"⁵¹ anuncia que Citigroup, Bank of América y JP Morgan Chase crearon un fondo de \$ 80,000 millones de dólares que les permitirá aumentar la liquidez y garantizar la seguridad del mercado crediticio. El fondo está abierto a la participación de otros bancos extranjeros y empezará a funcionar a fines de diciembre.

A pesar de la excelente estrategia para reactivar el mercado, las tres instituciones han presentado fuertes pérdidas debido a la debilidad del mercado crediticio, por lo que muchos analistas se mostraron escépticos ante las potenciales ventajas de este esquema de respaldo; aseguran que este fondo no podrá proveer un soporte adecuado para el aquejado sector que se especializa en paquetes crediticios, cuyo valor total supera las decenas de billones de dólares.

⁵¹ <http://www.bloomberg.com/2010-04-07/citigroup-consultants-urged-cdo-drive-maheras-says.html> Consultado Noviembre 2010

El problema hipotecario es tan grande que el Presidente George W. Bush tiene que salir a escena el 6 de diciembre de 2007, el gobierno se había mantenido al margen de toda la situación, ya que consideraba que era un simple problema de mercado. El presidente Bush anuncio un plan para congelar los intereses de algunas hipotecas de alto riesgo en los próximos cinco años, con la esperanza de evitar que más personas sigan perdiendo su casa. El anuncio presidencial coincidió con la publicación del informe de la Asociación de Bancos Hipotecarios, que reveló que el numero de embargos hipotecarios en EEUU el cual alcanzó en el tercer trimestre un record histórico.

El plan del gobierno por frenar los estragos de la crisis, causó mucha polémica, ya que van en contra de las premisas del libre mercado, a lo que Bush respondió que el plan de congelación de tasas de interés solo se dará a las personas que lo soliciten. La Agencia Federal de la Vivienda va a coordinar el plan y se calcula que un millones doscientas mil familias se beneficiarían del plan de congelación. Lamentablemente el plan tiene una clausula, donde estipula que solo las personas que no hayan dejado de pagar su hipoteca serán las beneficiadas con este plan, el resto no recibe ayuda.

El anuncio y la aparición del presidente Bush, más que dar una señal de estabilidad prendió los focos rojos de los analistas, ya que se especula que la intervención estatal es debido a que la crisis hipotecaria podría afectar a otros sectores. Isaac Cohen, analista y ex director de la Oficina en Washington de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) señaló para la BBC WORLD:

"El anuncio y la intervención por parte del gobierno del presidente Bush, es un reconocimiento del gobierno que hay temor a que se produzcan más decomisos hipotecarios y que se profundice la crisis. Lo que se intenta evitar es que la desaceleración de la economía se convierta en un recesión"⁵²

La semana siguiente al anuncio del presidente Bush el panorama internacional no mejora, ya que el lunes 10 de diciembre UBS, el banco mas solido en Suiza, anunció nuevas pérdidas por un monto de \$ 10,000 millones de dólares en el valor de sus activos financieros expuestos al sector inmobiliario estadounidense. UBS ya había anunciado que disminuirían sus proyecciones de ganancias de algunos de sus activos, en lo que constituiría su primera derrota financiera en nueve años. El gigante financiero añadió que había recibido una inyección de capital de emergencia por parte del gobierno de Singapur y ofertas de otros fondos de urgencia de un inversionista de Medio Oriente, lo cual sumo \$ 11,000 millones de dólares.

⁵² http://news.bbc.co.uk/hi/business/newsid_7131000/7131908.stm Consultado en Diciembre de 2010

UBS ya era uno de los bancos europeos más afectados por la ola de propietarios de vivienda estadounidense que se han atrasado en el pago de sus hipotecas. Ahora el Banco advierte a sus accionistas que las ganancias de fin de año pueden desvanecerse, además de que el pago de dividendos en efectivo queda suspendido. Se cree que un segundo paquete de ayuda financiera va en camino para UBS, esta vez proveniente del gobierno de Omán.

Por su parte el especialista para la BBC World, Robert Preston explicó:

"el solo hecho de que UBS haya sentido la necesidad de recaudar tanto capital nuevo representa una clara señal de gravedad de lo que ha ocurrido a UBS y al sistema financiero internacional, esto solo es una prueba más de que el poder financiero se ha desplazado de las economías occidentales a las grandes economías generadoras de capital en Asia, Rusia y Medio Oriente"⁵³

Solo un día después del anuncio de UBS, la Reserva Federal anuncia un nuevo recorte en las tasas de interés. Preocupados por la salud de la economía estadounidense, la Reserva Federal decidió, el martes 11 de diciembre, bajar las tasas de interés en un cuarto de punto porcentual dejándolas en un 4.25%. Esta es la tercera vez que bajan la tasa desde el 18 de septiembre, con la esperanza de evitar que la crisis hipotecaria se contagie a los demás sectores de la economía. La Reserva Federal espera que con esta disminución se dé un "respiro" a los deudores y al mercado crediticio de los EEUU. Explicando el posible contagio a los sectores económicos:

"El contagio de que se ha producido en la economía estadounidense, nace de un efecto domino que se produce cuando miles de personas se quedan sin sus casas porque no pueden pagar las hipotecas de alto riesgo y eso crea un círculo vicioso: el precio de las casas cae, hay menos construcción, los bancos dejan de prestar por falta de liquidez y el contagio comienza a sentirse en los demás actores del mercado financiero."⁵⁴

El mercado laboral no ha sufrido los estragos de la crisis, todavía, pero los demás escenarios presentan un panorama poco halagador. El viernes 7 de diciembre se dio a conocer el índice del consumidor, elaborado por Reuters y la Universidad de Michigan, el cual revelo que el gasto se muestra estable, pero el "estado de ánimo" cayó a su nivel más bajo desde 1992. Los analistas económicos advierten que si EEUU no logra evitar el contagio en su economía y cae en una recesión esta se propagara al resto del mundo de una manera vertiginosa. El ex presidente de la Reserva Federal Alan Greenspan dijo en un comunicado:

⁵³ http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/newsid_7136000/7136206.stm Consultado en Diciembre de 2010

⁵⁴ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20071221a.htm> Consultado Diciembre 2010

*"Es todavía muy prematuro hablar de recesión, recuerden los ciclos pasados. Por ejemplo la mayor recesión en EEUU fue la Gran Depresión de los años treinta, cuando el crecimiento cayó en más del 26% entre 1929 y 1933. Incluso en los momentos difíciles, como en 1973 y 1975, el PIB cayó 3.1% y en la más reciente recesión entre marzo y noviembre del 2001, la economía disminuyó solo un 0.4%. Una economía estadounidense debilitada, especialmente en los mercados de consumo tiene capacidad para impactar sobre nuestros socios comerciales."*⁵⁵

Miércoles 12 de diciembre, al día siguiente que la Reserva Federal anuncio su recorte en las tasas de interés, los bancos centrales de La unión Europea, el Reino Unido, Canadá y Suiza anunciaron medidas conjuntas para ayudar al sector bancario para hacer frente a la crisis crediticia. El plan de ayuda consiste en prestarles grandes cantidades de fondos adicionales a los bancos comerciales, la cifra llega a los casi 100 mil millones de dólares, que se han mostrado reacios a hacerse de préstamos entre sí; en especial a corto plazo.

La contracción crediticia interbancaria está relacionada con las enormes pérdidas sufridas en inversiones vinculadas al mercado hipotecario estadounidense. La última vez que se dio un suceso conjunto de intervención, por parte de los bancos centrales fue a raíz de los ataques del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos. Sin embargo algunos analistas consideran que el impacto de las nuevas intervenciones será más bien simbólico.

No obstante, el anuncio hizo que se dispararan los precios de las acciones en los mercados financieros. El Dow Jones subió un 2.0%; de todas maneras esta inyección de entusiasmo solo sirvió para recuperar las pérdidas derivadas del anuncio de la Reserva Federal. La crisis bancaria aparentemente está deteriorando vertiginosamente la confianza de los consumidores a la hora de hacer compras, lo que resulta en la disminución de los fondos que las empresas necesitan para invertir y para pagar los salarios de los trabajadores.

La situación va empeorando y justamente una semana después del anuncio de la intervención por parte de los bancos centrales, el miércoles 18 de diciembre, el banco central Europeo volvió a hacer pública su estrategia para proporcionar capital al deteriorado sistema bancario, esta vez se proporcionarían fondos ilimitados a los bancos a un interés inferior al del mercado con el objetivo de inyectar liquidez en un operación que se prolongará durante dos semanas. Todos los bancos con suficientes garantías y que estén dispuestos a pagar un interés de 4.21% recibirán fondos por parte del Banco Central Europeo.

⁵⁵ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7139000/7139432.stm Consultado Diciembre 2010

Al igual que en la Eurozona, el banco central de Inglaterra tomo medidas, anunciando que pondrá en disposición de los bancos británicos \$ 22,920 millones de dólares, asegurando que realizará una segunda subasta de fondos durante la primera mitad de enero si la situación así lo amerite. Por su parte la Reserva Federal al ver la reacción de los demás bancos centrales, ofreció a los bancos un fondo por 20,000 millones de dólares en préstamos a un plazo de 28 días.

La última noticia del año se lleva a cabo el miércoles 19 de diciembre del 2007, donde el banco de inversión Morgan Stanley revelo sus estrepitosas perdidas por casi \$ 9,000 millones de dólares, derivadas de la crisis en el mercado hipotecario estadounidense. Morgan Stanley, la segunda entidad en importancia de inversiones en EEUU, es la más reciente entidad de Wall Street en dar a conocer pérdidas cuantiosas generadas por malos manejos en el mercado hipotecario. El director ejecutivo de Morgan Stanley, John Mack, señaló:

"Las perdidas obtenidas en el ejercicio 2007 por parte de nuestra entidad financiera son consideradas profundamente decepcionantes para nosotros y nuestros accionistas, por lo que no aceptare ningún tipo de bonificación o gratificación a final de año"⁵⁶

Al mismo tiempo se anunció la venta del 10% de sus acciones al gobierno chino para recapitalizar al banco. Esta estrategia de captación de capital por la cual opto Morgan Stanley, es derivado de una tendencia por parte de los bancos occidentales en buscar en las economías emergentes la solución a sus problemas financieros. A principios de mes el banco más importante de Suiza, UBS, aceptó casi \$ 10,000 millones de dólares de un fondo del gobierno de Singapur, días después Citigroup anunció que había vendido acciones por \$ 7,000 millones a un fondo en Abu Dhabi.

En las últimas semanas de diciembre varias instituciones financieras internacionales han revelado sus resultados del último trimestre, los cuales revelan una fuerte pérdida producto de la inversión en el mercado hipotecario de alto riesgo de EEUU. Hasta el momento las pérdidas producidas por este efecto dómimo alcanzan los \$ 70,000 millones de dólares, esperando que se incremente en los siguientes meses. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) pronosticó pérdidas por casi \$ 300,000 millones de dólares mientras que Goldman Sachs las calcula en casi \$ 400,000 millones de dólares.

⁵⁶ <http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid7153000/7153017.stm> Consultado el 1 Enero de 2011

7.3 Holocausto Financiero: replanteando la economía mundial

Enero 4, 2008 la situación empeora cada vez más, llegando esta vez a la economía real. Estados Unidos registra en diciembre la tasa de desempleo más alta en los últimos dos años; mientras que la creación de nuevos puestos de trabajo fue menor a la prevista. La información del mercado laboral en EEUU hizo crecer la predicción de que la mayor economía del mundo se encuentra al borde de una contracción. La publicación del índice tuvo un impacto inmediato en los mercados financieros, generando fuertes caídas en Wall Street donde se registro una ola de ventas de las acciones líderes tanto en el Dow Jones como en el Nasdaq.

Al mismo tiempo se aumentaron las expectativas de que la Reserva Federal aplique en febrero otro recorte en la tasa de interés. En tanto, en Washington, la Casa Blanca indico que la economía está mostrando un panorama mixto y estimo que se fortalecerá para el último trimestre del 2008. Las cifras divulgadas por el Departamento del Trabajo, en el último mes del año, son realmente alarmantes; los puestos de trabajo creados fueron alrededor de 18,000 puestos, muy por debajo de los 70,000 que se esperaban; esta cifra es la más baja desde agosto del 2003⁵⁷.

Como es comprensible la tasa de desempleo creció hasta llegar al 5% constituyendo la más alta desde noviembre de 2005. En diciembre de 2007 el sector manufacturero perdió 31,000 empleados, la construcción 49,000; y el comercio al menudeo perdió 24,000. En contraparte se crearon solo 31,000 puestos de trabajo en el sector público y 44,000 en educación y salud. El sector primario reportó un promedio de 111,000 empleados al mes en 2007, menor que el registrado en el 2006. Un mercado laboral débil es una señal previa a la disminución del consumo, cuyo monto equivale al 70% de la economía estadounidense.

Ante esta noticia la Casa Blanca, por medio de su porta voz, Tony Fratto comento:

*"Los datos de desempleo muestran una economía mixta; pienso que esto es un reflejo de lo que las proyecciones del sector privado también están mostrando a medida que atravesamos esta transición, en la que lidiamos con las alzas en los precios de la energía y los servicios médicos, quitando estos rubros, la inflación subyacente se mantiene baja; si bien es cierto que hay un menor crecimiento interno, también se registra un fuerte avance en las exportaciones. La economía se fortalecerá en la última parte del año, ya que para entonces los efectos de la crisis inmobiliaria habrán pasado."*⁵⁸

⁵⁷ <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Unemployment-Rate.aspx?Symbol=USD> Consultado el 1 de enero 2011

⁵⁸ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7172000/7172244.stm Consultado el 1 de enero de 2011

La reacción ante estos datos no se deja esperar y para el martes 8 de enero, la firma de asesoramiento financiero, Merrill Lynch declaró que la economía más poderosa del planeta ya se encontraba en recesión, la firma basó su estimación en los resultados del desempleo, los cuales confirmarían su hipótesis de que el país está en su primer mes de desaceleración económica. Sin embargo el organismo que decide oficialmente si hay recesión en el país, la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) negó la validez de las conclusiones de Merrill Lynch.

La NBER define a la recesión como "un decrecimiento significativo en la actividad económica"⁵⁹; basa su evaluación en los indicadores de empleo, ingresos personales, producción industrial y ventas en los sectores manufactureros y minoristas. Su conclusión suele abarcar largos periodos de tiempo, por lo que la decisión oficial del organismo sobre una posible recesión en EE.UU. podría tardar hasta dos años. La última vez que la NBER declaró una recesión fue durante el estallido de la "burbuja tecnológica" y los atentados del 11 de septiembre de 2001, la cual duro del 2001 al 2003.

Ante toda esta situación de recesión en EE.UU. el dólar ha sufrido una depreciación frente a las principales divisas mundiales; esto ha traído como resultado fuertes roces comerciales con China. El declive del dólar comenzó el pasado verano cuando se hicieron evidentes las primeras consecuencias de la crisis originada en el sector inmobiliario. El hundimiento del dólar con respecto al euro hizo saltar las alarmas y los rumores sobre una recesión.

El problema político más grande que enfrenta el dólar no es por su debilidad sino por su fortaleza en relación al yuan chino. Los políticos estadounidenses acusaron a las autoridades chinas de mantener deliberadamente baja la moneda, lo que les da a los fabricantes chinos una ventaja considerable en el mercado internacional y provoca pérdidas de empleo en EE.UU.

Martes 15 de enero, Citigroup anunció que colocaría mas de \$ 18,000 millones de cartera en la categoría de cuentas incobrables, como consecuencia de haber estado altamente expuesto a malos prestamos en el mercado hipotecario estadounidense, en especial en el mercado subprime. Los problemas de Citigroup han provocado que el precio de sus acciones se deprecien en casi un 50%; el balance negativo que declaró es uno de los mayores que haya sufrido una institución financiera en toda la historia.

El efecto en los mercado financieros de este anuncio no se hizo esperar, en Estados Unidos el Dow Jones cayó 1.6%, mientras que el Nasdaq perdió 2.42%; el FTSE 100 de Londres cerró con 190.1 puntos a la baja, lo que significa una pérdida de \$ 45,000 millones en el valor de las compañías que cotizan en Reino Unido.

⁵⁹ <http://www.nber.org/programs/efg/efg.html> Consultado el 15 de enero de 2011

Mientras tanto, el índice CAC de París termino 151.8 puntos a la baja al igual que el Dax de Frankfort el cual perdió 165 puntos.

Viernes 18 de enero, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke tomó cartas en el asunto pidiendo al gobierno federal inyectar dinero a la economía con el fin de estimularla. El presidente de la Fed dio sus declaraciones ante el comité presupuestario de la Cámara de Representantes del Congreso de EE.UU. en momentos en que se teme que el país pueda entrar en una recesión. Bernanke reiteró que, en su opinión, no habrá recesión, pero indicó que la Fed podría recortar las tasas de interés si fuera necesario.

En respuesta a la solicitud del presidente de la Fed, el presidente de los Estados Unidos, George W. Bush anunció un plan de reactivación económica destinado a evitar que el país caiga en recesión. El mandatario indicó que hay un claro riesgo de una recesión económica, aunque presentó un paquete de recortes impositivos para empresas y particulares para tratar de recuperar la senda del crecimiento. El paquete de medidas fiscales será de unos \$ 145,000 millones de dólares, mediante los recorte tributarios, toda vez que no se anuncie un aumento adicional en el gasto público para compensar la desaceleración de la economía. El paquete también incluye incentivos a la inversión así como mayores fondos de ayuda a desempleados y otros sectores de la población.

Por su parte el analista de la BBC America, Justin Webb señaló:

"El plan propuesto por Bush ha sido comparado con lanzar dinero al público desde helicópteros. El parque se traduce en devoluciones fiscales que significa el envío de cheques a millones de estadounidenses, con la finalidad de que aumente el consumo y el empleo y con ello la economía. Se estima que cada individuo podría recibir hasta \$ 800 dólares en devoluciones fiscales o hasta \$ 1,600 por grupo familiar. La evidencia que han dejado esfuerzos similares indica que la mayoría del dinero devuelto por el Estado al consumidor suele irse a ahorros y menos a gastos; además la crisis económica no involucra directamente a los consumidores, pues las grandes empresas financieras estadounidenses están en problemas y estas medidas no las atacan directamente."⁶⁰

El anuncio de Bush no alcanzo para detener el vertiginoso descenso en las bolsas asiáticas y europeas. Para el lunes 21 el pánico se apodero de las bolsas de Asia y Europa, que registraron fuertes caídas debido a los crecientes pronósticos de una inminente recesión en Estados Unidos.

La mayor baja se registró en la bolsa de Hong Kong, la cual cerró con las mayores pérdidas desde los ataques del 11 de septiembre. Su desplome arrastro a los

⁶⁰ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7195000/7195655.stm Consultado 31 enero 2011

demás mercados de capitales de la región. En China, el principal índice se hundió 5.14%, mientras que en la India las pérdidas superaron más del 7%. La onda expansiva no demoró en hacerse sentir en los mercados financieros europeos; el DAX de Frankfurt cayó casi 6%, mientras que el FTSE 100 de Reino Unido bajó 5.1%, en París el índice CAC retrocedió 6.7%; por su parte Madrid resintió el golpe con un 4.4%. La reacción en cadena en los mercados de capitales llegó hasta América Latina.

En la apertura se observaron caídas en Argentina (-4.6%), Brasil (-4.9%), Colombia (-4.77%), México (-3%) y Perú (-2.2). En el caso chileno se informó que la caída registrada al momento de iniciar operaciones era la más pronunciada en una década. Sin embargo el director del Fondo Monetario Internacional (FMI), Dominique Strauss-Kahn señaló que los mercados emergentes podían escapar del destino de las economías desarrolladas en un comunicado anunció:

"En el mundo desarrollado todos los países están sufriendo el impacto de esta desaceleración estadounidense. Por suerte los países emergentes siguen teniendo un fuerte crecimiento y pueden mejorar las perspectivas globales. Los mercados emergentes son China, India y en menor medida Rusia, pero el diagnóstico vale para la mayoría de los países latinoamericanos con la excepción de México"⁶¹

Los intentos por controlar la situación han sido inútiles por lo que el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, anunció el miércoles 23 de enero un recorte en las tasas de interés; con esta acción cierta calma regresa a los mercados de capitales, al menos por un tiempo. La reducción es de tres cuartos de punto dejando la tasa en 3.5%. La decisión de bajar las tasas se dio en el marco de una débil perspectiva económica y los mayores obstáculos al crecimiento de la economía de EEUU.

La noticia fue tomada con optimismo por parte de los mercados europeos, los cuales habían sufrido fuertes bajas en los días anteriores. El índice Dow Jones de Nueva York culminó la jornada con una ligera baja de 1%, pero al inicio de la jornada la caída era casi del 3%. Entretanto en Latinoamérica la noticia fue tomada con buenos ojos, el índice MSCI de acciones latinoamericanas aumentó un 7.25%; el índice Bovespa de la bolsa de valores de Sao Paulo avanzó 4.45%, el Merval argentino creció 3.55%; sin lugar a dudas el que sufrió la mejor recuperación fue el IPC de México con un avance de 6.36%.

El especialista de la BBC, Andrew Walker señaló:

⁶¹ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7202000/7202344.stm Consultado 31 Enero de 2011

"Los países en vías de desarrollo son vulnerables a las preocupaciones sobre la salud de la economía estadounidense. Estados Unidos es la más grande economía nacional del mundo. También es el mayor importador de bienes, 14% del comercio mundial se dirige a ese país, por lo que si cae en recesión-lo que podría estar sucediendo-significa que los consumidores y las empresas estadounidenses tenderán a comprar menos bienes y servicios del exterior. El país latinoamericano más afectado sería México ya que tres cuartas partes de sus exportaciones van a parar a su vecino del norte. Ese podría ser uno de los factores detrás de la caída de las bolsas en los mercados emergentes"⁶²

29 de enero, el Buro Federal de investigaciones de Estados Unidos (FBI por sus siglas en inglés) está investigando a 14 compañías enredadas en la crisis de las hipotecas "sub-prime", como parte de una ofensiva contra prácticas inapropiadas en la oferta de crédito al público. El FBI no reveló que empresas son las que se encuentran bajo su investigación, lo que reveló fue que existen firmas constructoras, prestamistas "sub-prime" y bancos de inversión bajo su lupa.

Funcionarios del FBI aseguraron que la agencia estaba examinando instancias de fraude contable y de tráfico de información privilegiada. Los casos podrían llevar a potenciales cargos civiles o criminales. La entidad declaró que consideraba fraude en las hipotecas como una amenaza para la economía nacional, agregó que había detectado 1200 fraudes hipotecarios en 2007. Para poder llevar a cabo su investigación el FBI recibe el apoyo de la Comisión de Títulos de valores e Intercambio (SEC por sus siglas en inglés). La SEC ha abierto investigaciones contra el banco suizo UBS, los bancos de inversión Morgan Stanley, Merrill Lynch y Bear Stearns; aunque se desconoce si estas instituciones también las investiga el FBI.

Con una serie de noticias poco favorables el primer mes del año 2008 casi llega a su fin; ante la incertidumbre de la economía la FED decide aplicar otro recorte al a tasa de interés, el último día de enero, dejándola en 3%. El banco central informó que con esta decisión intentaría promover un crecimiento "moderado" de la economía, aunque no descarta realizar un nuevo recorte en un futuro. El anuncio se produjo pocas horas después que el Departamento de Comercio diera a conocer nuevas cifras que aumentan los temores de una inminente recesión.

Según el informe, en el último trimestre del 2007, Estados Unidos solo creció un 0.6%, la inversión en viviendas cayó a su nivel más bajo en 26 años, las exportaciones y el consumo se desaceleraron y los inventarios se encogieron. Algunos analistas advierten que el país más poderoso de la tierra ya se encuentra

⁶² http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7203000/7203900.stm consultado enero 31 2011

dentro de una recesión nacional, aunque no se le puede declarar como tal, oficialmente, porque falta el requisito técnico de seis meses de decrecimiento económico.

Viernes 1 de febrero, por primera vez desde agosto del 2003 se produjo un recorte de empleos en Estados Unidos, una muestra más de que se encuentran a las puertas de una recesión. Las cifras del Departamento del Trabajo indicaron que en enero se perdieron 17,000 empleos. Los economistas esperaban que se crearan por lo menos 80,000. Los recortes laborales ocurrieron en todos los sectores de la economía, incluidos los servicios profesionales y la actividad manufacturera. Mientras tanto el presidente Bush instó al congreso a dar su rápida aprobación a su plan para impulsar la reactivación económica.

La reacción de los mercados financieros, alrededor del mundo, no se hizo esperar, para el martes 5 de febrero, las acciones europeas fueron las primeras en resentir el impacto. El índice FTSE de Londres cayó 2.6%, el DAX de Frankfurt perdió 3.4% y el CAC francés retrocedió casi un 4%; por su parte en el nuevo continente el índice Dow Jones cedió 2.92%.

El informe del Departamento del Trabajo trajo consigo nuevas declaraciones, ahora de los minoristas, los cuales reportan mínimas o nulas ganancias. El jueves 7 de febrero se rebeló que los consumidores en Estados Unidos recortaron sus gastos. Desde las tiendas departamentales Macy's, hasta el supermercado Wal-Mart. La subida en los precios del combustible y los alimentos, la crisis crediticia y la caída del sector inmobiliario están haciendo mella en la confianza de los estadounidenses. En la última semana, la Reserva Federal, rebajo las tasas de interés para estimular el gasto de los consumidores, pero los efectos de la medida no se verán en el corto plazo.

El sector más afectado por este miedo que azota a los consumidores, es el que apunta al sector alto del mercado. Luego de experimentar una caída de más del 7% Macy's tuvo que recortar 2,300 puestos gerenciales en un intento de reducir costos. Por su parte Nordstrom señaló que sus ventas descendieron en 6.6%.

Viernes 8 de Febrero, El congreso de Estados Unidos aprobó un paquete de estímulo a la economía por cerca de \$ 152,000 millones de dólares, el cual está destinado a evitar que el país caiga en una recesión. La nueva ley otorga reembolsos impositivos que van de los \$ 600 a los \$ 1,800 dólares; así como beneficios a los pensionados y a empresas. Ante esta premeditada medida para contrarrestar la recesión, el secretario del Tesoro, Henry Paulson declaró:

"Vamos a tener los cheques listos para más de 130 millones de ciudadanos estadounidenses hacia comienzos de mayo"⁶³

Ante este panorama, de una inminente recesión en Estados Unidos, los ministros del G7 y los gobernadores de los bancos centrales de los mismos países se reunieron en Tokio el sábado 9 de febrero. El conjunto de ministros que forman el G7 son: Estados Unidos, Japón, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y Canadá. En la reunión se comprometieron a promover la estabilidad y el crecimiento; al mismo tiempo que efectuaron un llamamiento a los productores de crudo para aumentar la producción y a China para que permita que su moneda se aprecie y así animar el crecimiento económico mundial.

El presidente George W. Bush, aseguro que pese a los riesgos actuales, las bases de la economía de su país son solidas y el panorama a largo plazo es fuerte. Así lo recalco al firmar el informe preparado por el Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca, en medio de la creciente preocupación registrada en sectores independientes que temen que el país enfrente una recesión. Según el informe, en el 2008 EEUU crecerá un 2.7%, a pesar de la caída del mercado de viviendas y la contracción de la oferta de crédito.

El estudio de algunos analistas considera demasiado optimista el informe de la Casa Blanca; cifras estadísticas publicadas en enero muestran que el crecimiento económico cayó marcadamente en el último trimestre del 2007, a medida que se sintió el efecto de la contracción en la oferta de crédito. De octubre a diciembre la tasa de crecimiento se ubico en 0.6%, mientras que el trimestre previo, de julio a septiembre, la economía venía creciendo a una tasa anual del 5.9%. La desaceleración fue consecuencia de la baja en el sector de la construcción, a medida que los precios de las viviendas se vieron afectados la crisis de las hipotecas de alto riesgo.

Jueves 14 de febrero, El presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke advirtió que la mayor economía del mundo sigue en declive y abrió la puerta a las especulaciones de nuevos recortes de tasas de interés. Durante una audiencia ante el comité de banca del Senado, el jefe del banco central declaró que existe una fuerte posibilidad de que el mercado inmobiliario y laboral se deterioren aun más, asegurando que la Fed actuara oportunamente si es necesario apoyar el crecimiento y proveer suficientes garantías contra los riesgos de la caída. La medida que hasta ahora ha tomado la Fed, consiste en bajar las tasas de interés para quitarle presión a la crisis hipotecaria.

⁶³ http://news.bbc.co.uk/hi/business/newsid_7236000/7236530.stm Consultado el 28 de marzo de 2011

Sin embargo, a pesar de que los mercados financieros han festejado la medida, los resultados son todavía muy ambiguos y la gente sigue perdiendo sus casas; asimismo ha caído la confianza del consumidor, lo que se traduce en menores ventas. Pese a las bajas en la tasa interanual, algunos intereses hipotecarios siguen subiendo y los que están cayendo no lo han hecho por mucho. Ante este panorama los analistas están preocupados ahora por la inflación, la continua caída del dólar y los aumentos en el precio de la gasolina.

Para inicios de Marzo, los miedos empiezan a tomar forma, la Reserva Federal notifica que la economía más poderosa del mundo ha caído en una desaceleración. Según el "Libro beige" del banco central estadounidense, el mercado inmobiliario, el de la industria manufacturera y la actividad minorista se han enfriado desde inicios de año. Ante este panorama los analistas esperan que la Reserva Federal recorte nuevamente la tasa de interés básica durante la reunión que se llevara a cabo el 18 de marzo; la tasa se ha venido reduciendo significativamente para ubicarse en 3%. El sondeo de la Reserva Federal, encontró una desaceleración en las empresas de servicios, mientras que en la mitad de las regiones encuestadas se evidencio un enfriamiento del sector manufacturero. Además el mercado inmobiliario residencial se debilito. Dos terceras partes de las 12 regiones encuestadas se "debilitaron" en su actividad comercial, mientras que los que no sufrieron este efecto crecieron de manera insignificante.

El primer viernes de marzo se dan a conocer las cifras de embargos hipotecarios en EEUU, cifra record el último trimestre del 2007, mientras que el patrimonio inmobiliario sufrió una reducción nunca antes vista desde 1945. Esto quiere decir que el "sueño americano" se acaba de desvanecer, según cifras de la Reserva Federal una familia estadounidense promedio sólo posee menos de la mitad (47.9%)⁶⁴ del valor de mercado de su vivienda; es decir la realidad de un propietario es que su deuda al banco supera la riqueza acumulada en sus bienes raíces.

La Asociación de Bancos Hipotecarios de EE.UU. difundió un estudio más exhaustivo sobre la situación hipotecaria. Según este informe⁶⁵, en el último trimestre de 2007 el 2% de las hipotecas en le país estaban en el proceso de embargo por falta de pago, una cifra superior al 1.7% del trimestre anterior. En la mayoría de los casos se trata de hipotecas "subprime". La asociación estima que, sus viviendas ya esperan la bajada del martillo de remate, un 6% de los propietarios están atrasados en los pagos de sus hipotecas hacia finales del 2007. Se trata, dice la organización, del mayor porcentaje registrado desde 1985, cuando comenzaron a reunirse este tipo de estadísticas.

⁶⁴ <http://www.federalreserve.gov/releases/h3/20080306/> consultado el 22 de abril de 2011

⁶⁵ <http://www.mortgagebankers.org/files/Research/CommercialOriginations/2Q08CMFOiginationsSurvey.pdf> consultado 22/04/2011

Todas estas nuevas cifras solamente aportan nuevas pruebas sobre la recesión, no declarada, que enfrenta la economía más grande del planeta; ese mismo viernes, como todos los primeros viernes de cada mes, se dieron a conocer las cifras de desempleo durante el mes de febrero, las cuales reflejaron una pérdida de 63,000 empleos, la mayor caída desde marzo de 2003. Ante este panorama los analistas ya empiezan a mostrar temor sobre la magnitud de la recesión; sin embargo el presidente George W. Bush, insistió que su país no se encuentra en una recesión.

Las pérdidas afectaron amplios sectores del mercado laboral. La industria manufacturera, el sector de la construcción y el mercado minorista fueron los sectores más golpeados. Los sectores que generaron empleos fueron el sector salud y la educación; de hecho los analistas señalan que sin el aumento de 38,000 empleos gubernamentales las cifras de febrero hubieran sido mucho peores.

Unos minutos antes de la noticia, la Reserva Federal anunció un plan para inyectar más dinero a las instituciones financieras en subastas especiales con el fin de elevar la liquidez en los mercados de crédito. Los créditos especiales en las subastas se llevarán a cabo los días 10 y 24 de marzo aumentando de \$30,000 millones a \$50,000 millones. Los analistas aseguran que la Fed seguirá bajando la tasa de interés de manera dramática, inclusive por debajo del 3% en el que se encuentra.

La siguiente semana, la reacción de los principales mercados financieros no se hizo esperar; el Martes 11 de la medida de emergencia tomada por la FED fue vista con buenos ojos, esta acción se realizó en conjunto con los bancos centrales de Europa, Reino Unido, Suiza y Canadá para calmar el creciente nerviosismo en los mercados internacionales, mediante la inyección de miles de millones de dólares en los mercados. La Reserva Federal dijo que pondría a disposición de los bancos \$ 200,000 millones en bonos gubernamentales, en busca de aumentar la actividad crediticia entre instituciones financieras, a empresas y al consumidor. Tras el anuncio las principales bolsas mundiales cerraron con números negros; el FTSE 100 de Londres subió 1%, mientras que el Dow Jones de New York tuvo un crecimiento de hasta 3.6%.

Los analistas aplaudieron la acción emergente por parte de los bancos centrales para darle un respiro temporal a los mercados, los cuales han estado convulsionados tras la crisis, junto con los temores de que la economía más poderosa del planeta se encuentre en recesión. Dirk Mueller, corredor de bolsa en Frankfurt, afirmó:

"El problema es tan grave que la Reserva Federal, pese a estar muy activa en los últimos días, ha debido inyectarle US \$ 200,000

*millones de dólares al mercado. El próximo paso son los bonos basura, lo que significa que el contribuyente pagará la cuenta*⁶⁶

Por su parte el analista de asuntos económicos de la BBC, Andrew Walker, señaló:

*"al poner a disposición de los bancos estos recursos se les estimula a prestar dinero; la reticencia a entregar créditos es una de las causas por la que la economía estadounidense puede estar actualmente en recesión. Las medidas pueden ayudar pero no solucionar el problema subyacente de algunos deudores en el mercado, quienes afrontan dificultades de pago.*⁶⁷

La inyección de dinero en efectivo está destinado a facilitar fondos baratos y a hacer que las entidades financieras estén más dispuestas a prestar y a pedir dinero. En el corto plazo la Reserva Federal y los bancos centrales del mundo han dado algo que todos necesitamos, y eso es: dinero en efectivo. La crisis en el mercado de créditos ha amenazado el crecimiento económico mundial y muchos analistas solo esperan el anuncio oficial de la caída, de la principal economía, en una recesión.

El gusto les duro muy poco, a los mercados financieros, antes de que terminara la semana, el viernes 14 de marzo, el banco de inversiones Bear Stearns; el quinto banco de inversión más grande en Estado Unidos recurre a un financiamiento de emergencia, tras reconocer un significativo deterioro de su liquidez. Tras darse a conocer la noticia de que JP Morgan Chase y la Reserva Federal de Nueva York, salieron a apuntalar por 28 días a la institución, sus acciones llegaron a caer hasta un 53% en Wall Street. El hecho de que se trate de uno de los "grandes" actores del sistema financiero, aumento los temores acerca del futuro de las instituciones más pequeñas y por lo tanto más vulnerables.

La situación de Bear Stearns no es nueva, hacia finales del año pasado ya había reportado el primer trimestre de perdidas en toda su historia, luego de haber adquirido fondos del mercado hipotecario estadounidense. Desde entonces los rumores fueron creciendo acerca de su situación real, los cuales alcanzaron su punto máximo cuando el diario The Wall Street Journal publico que algunos clientes estaban cada vez más reacios a operar con el banco⁶⁸. Ante esta caída en la cotización del precio de sus acciones el presidente de Bear Stearns emitió un comunicado a los inversionistas:

⁶⁶ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7290000/7290744.stm consultado el 26 de abril de 2011

⁶⁷ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7290000/7290745.stm consultado el 26 de abril de 2011

⁶⁸ <http://blogs.wsj.com/deals/2011/03/17/deals-of-banks/?KEYWORDS=bear+stearn> consultado el 26 de abril de 2011

"Nuestra posición de liquidez en las últimas 24 horas se ha deteriorado significativamente. Tomamos este importante paso para recuperar la confianza en nuestras operaciones normales"⁶⁹

JP Morgan Chase no pierde la oportunidad y el lunes 17 de marzo anuncia la adquisición del banco Bear Stearns pagando solo \$ 2.00 dólares por acción. El acuerdo valuó al quinto banco más importante en Wall Street en unos \$ 236 millones de dólares. La noticia de su compra sacudió a los inversionistas de todo el mundo, los cuales temen que la crisis crediticia más que apaciguarse se está profundizando. La reacción de los mercados no se dejó esperar, en Asia el índice Hang Seng de Hong Kong cayó un 5%, el Nikkei de Japón retrocedió en la misma proporción. En el viejo continente el FTSE de Londres cayó un 2.5%, el CAC de París bajo 2.6% mientras que el DAX de Frankfurt retrocedió 3.4%.

El anuncio de la compra de Bear Stearns coincidió con la decisión de la Reserva Federal de recortar su tasa de interés por préstamos directos a los bancos de 3.5% a 3.25%; con lo que se pretende crear nuevas facilidades de préstamo a los grandes bancos de inversiones y extenderlas a 20 entidades más. Bajo este acuerdo, la Reserva Federal financiará hasta 30,000 millones de los capitales más difíciles de negociar de Bear Stearns.

La institución financiera, una de las más viejas y reconocidas de Wall Street, fundada en 1923, es una de las más importantes compañías bancarias a nivel mundial y opera al por mayor con gobiernos, empresas y otras instituciones financieras. Su campo de acción incluye la compra y venta de acciones y de bonos corporativos y del Estado, inversiones, servicios de compensación global, gestión de activos y asistencia a clientes privados. Antes de la crisis su capitalización de mercado era de \$ 17,000 millones de dólares, gestionaba activos por un monto de \$ 385,000 millones y contaba con una plantilla de 15,000 empleados distribuidos en diferentes oficinas alrededor del mundo. Sus acciones cayeron de \$ 169 dólares en abril del 2007 a \$ 2 al inicio de la semana perdiendo más del 98% de su valor en el mercado bursátil.

Bear Stearns ha sido afectado gravemente por la falta de confianza en los mercados crediticios. La entidad financiera había hecho grandes inversiones en instrumentos hipotecarios de tipo "subprime" y en otros títulos que ahora se consideran de muy alto riesgo y que han perdido gran parte de su valor. El banco de inversión admitió que su deuda ascendía a \$ 48,000 millones en títulos respaldados por hipotecas, de las cuales \$ 17,000 millones podrían ser difíciles de valorar. La preocupación del mercado es que si Bear Stearns colapsa, tendría que liquidar sus activos en el mercado, incluidos los títulos hipotecarios subprime, a

⁶⁹ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7297000/7297011.stm consultado el 26 de abril de 2011

precios muy reducidos. Lo que produciría una disminución mayor de su valor y podría afectar la solvencia de mas bancos en EE.UU.

JP Morgan Chase, intervino en el desplome de Bear Stearns debido a que, en su condición de gran banco comercial, quería aprovechar la crisis crediticia para expandir sus operaciones, siempre y cuando no corriera ningún riesgo. La Reserva Federal le garantizo que puede tomar prestado hasta \$ 30,000 millones de dólares frente al valor de sus activos, por lo que es poco probable que pierda dinero en la adquisición de Bear Stearns. A cambio de ese préstamo JP Mrgan se comprometió a liquidar todas las deudas del banco, que tiene contraídas con sus clientes. Lamentablemente no se prevé que Bear Stearns mantenga el mismo nivel de actividades por lo que se espera un fuerte recorte de personal.

Ante esta situación la Reserva Federal tiene programada otra reducción de la tasa de interés de hasta casi 1% con el objetivo de estimular la economía. Este recorte pondría a la tasa de interés por debajo de la inflación, lo que dificultaría hacer otros recortes. Pase lo que pase con la tasa de interés, los mercados financieros ya no responden a esta acción para estimularlos, los problemas financieros son más amplios y profundos de lo que realmente se creía y la confianza se ha perdido, la aversión al riesgo cada vez es más grande y el apetito por el riesgo no se recuperara en el corto plazo.

Para el 18 de marzo, los bancos de inversión Goldman Sachs y Lehman Brothers revelaron que sus beneficios se han visto reducidos a la mitad, debido principalmente, a la escasez de crédito durante el primer trimestre del 2008. Pese a todo, los resultados no son tan desastrosos como se esperaban y por lo tanto el mercado reacciona positivamente. Este tipo de reacciones es un foco de alerta, ya que el mercado ya no espera buenas noticias, simplemente se conforma con noticias no tan malas, lo que significa que la situación empeora dramáticamente.

Para inicios de abril, todo el mundo, esperaba la reacción de los intelectuales; el director del Fondo Monetario Internacional (FMI), Dominique Strauss-Kahn afirma que se requiere una fuerte intervención gubernamental a nivel global para mitigar la actual crisis de los mercados financieros. Esta afirmación rompe con toda la teoría dominante de la economía, donde la intervención gubernamental es obsoleta y obstaculiza la libertad de los agentes económicos para generar una equitativa distribución de la riqueza, es aquí donde el modelo hegemónico se pierde y la búsqueda de nuevas alternativas de economía surgen para dar paso a una evolución económica.

Mayo 2008, el banco suizo UBS, una de las instituciones bancarias mas solidas y de gran tradición a nivel mundial; la cual es una de las entidades financieras más afectadas por la crisis hipotecaria y para subsanar sus deudas lanzo una emisión de derechos preferenciales por un valor de \$ 15,500 millones de dólares; esto con

el objetivo de cubrir parte de los \$ 37,000 millones de dólares que el banco tiene de pérdidas en activos ligados a deudas hipotecarias estadounidenses.

Junio 2008, se inician dos grandes investigaciones sobre la crisis hipotecaria "subprime" en EEUU; con las que se pretende restablecer la confianza en los mercados financieros. El Buró Federal de Investigaciones (FBI) arresto a 406 personas, las cuales incluían a grupo de personas, corredores de bolsa y promotores inmobiliarios supuestamente involucrados en un fraude hipotecario de \$ 1,000 millones de dólares. Por otra parte dos miembros del banco Bear Stearns se enfrentan a acusaciones criminales relacionadas con el colapso de dos fondos de inversión "subprime". Se les acusa de conocer y no informar a los inversores sobre los problemas de los fondos, provocando que incurrieran en pérdidas por casi \$ 1,400 millones de dólares.

Julio 2008, las autoridades financieras intervienen para ayudar a dos de las instituciones más emblemáticas e importantes de la economía de EEUU, Fannie Mae y Freddie Mac. Ambas instituciones especializadas en el crédito hipotecario, las cuales concentraban, entre las dos, más de la mitad de las deudas hipotecarias totales de Estados Unidos, es decir más de \$ 5,000 millones de dólares. La medida se tomo debido al pánico que se había generado entre los inversionistas por miedo a que colapsaran las instituciones derrumbando los precios de las acciones. Que dos instituciones financieras tan grandes quebraran, provocaría un holocausto económico a nivel mundial.

Agosto 2008, los estragos de la crisis salen a la luz en el viejo continente, ya que la eurozona, que comprende 15 países, presenta una contracción en su economía por casi un 2%. Se trata de su primer declive desde la implementación del Euro en 1999. Ante este panorama el vice gobernador del banco de Inglaterra Charles Bean dijo:

"El problema financiero es tan grave como en la década de los 70 y cada vez que los mercados empiezan a recuperarse estalla otra granada, por lo que la crisis podría alargarse por un tiempo considerable⁷⁰".

Septiembre empieza con el anuncio de que el gobierno de los Estados Unidos toma el control de Fannie Mae y Freddie Mac, las dos principales compañías hipotecarias las cuales resultaron seriamente castigadas por la crisis. Este rescate financiero es el más grande que se ha dado en la historia de EEUU y el segundo que realiza el Departamento del Tesoro en el último mes y medio. Fannie Mae y Freddie Mac controlaban cerca de la mitad de los créditos hipotecarios otorgados en Estados Unidos; esto créditos estaban valuados en cerca de \$ 5,300 billones de dólares.

⁷⁰ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/7603054.stm consultado el 16 de Mayo de 2011

Las pérdidas acumuladas por ambas compañías en el último año registraron los \$ 14,000 millones debido principalmente a los créditos subprime.

Al hacerse el anuncio el domingo 7 de septiembre, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, explico que la intervención del gobierno tenía como finalidad proteger los intereses del sistema financiero y el de los contribuyentes estadounidenses, a lo que agrego:

"Nuestra economía y nuestros mercados no se recuperarán hasta que la mayor parte de esa corrección inmobiliaria quede detrás de nosotros. Fannie Mae y Freddie Mac son clave para superar el problema de la vivienda"⁷¹

Las dos compañías estarán bajo una "tutela legal", lo que significa que los máximos responsables de las firmas, Daniel Mudd de Fannie Mae y Richard Syron de Freddie Mac, serán reemplazados por directivos designados por el gobierno del Presidente Bush. Por otra parte las firmas recibirán una inyección de fondos públicos en un proceso que se estima se extenderá hasta finales del 2009, periodo durante el cual ninguno de los accionistas podrá recibir dividendos.

Poco después del anuncio, El presidente George W. Bush, emitió un comunicado, en el cual señalo:

"Las compañías (Fannie Mae y Freddie Mac), no pueden continuar operando en una forma segura y cumplir su misión pública; se han convertido en un riesgo inaceptable para el sistema financiero y para nuestra economía. La finalidad de esta intervención es devolver estas compañías a un camino financiero saludable, reformando sus prácticas comerciales, es crítico para la salud de nuestro sistema financiero y para avanzar en la corrección del mercado inmobiliario"⁷².

Un día después, el lunes 8 de septiembre, los mercados financieros despertaron con entusiasmo, al recibir con buenos ojos la inversión estatal a las dos compañías hipotecarias más grandes de EEUU. El secretario del Tesoro Henry Paulson, sostuvo que esta intervención es una medida necesaria y que mejor hacerlo ahora a esperar a que aparezca una alternativa en el futuro. Esta nacionalización, como algunos la llaman, choca con la ideología instalada en Washington, donde creen que es mejor dejar que el sector privado se encargue de equilibrar el mercado. Esta idea, neoliberal, es seguida por las principales fuerzas políticas y en especial por el Partido Republicano instaurado en la Casa Blanca.

⁷¹ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/7603093.stm consultado el 17 de Mayo de 2011

⁷² http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/7603456.stm consultado el 23 de Mayo de 2011

Las intervenciones gubernamentales son justificadas por el particular caso de que son instituciones financieras las que lo necesitan. Las fallas que presenta en sistema bancario tienen la capacidad de producir daños económicos de mucha mayor envergadura que cualquier otro sector. Es por esta razón que la administración Bush, a pesar de su ideología del libre mercado, también puede ser pragmático e intervenir en la economía.

El gusto por la nacionalización de las instituciones hipotecarias no duro mucho, ya que el miércoles 10, el banco estadounidense Lehman Brothers informó haber sufrido pérdidas de \$ 3,900 millones de dólares en el tercer trimestre fiscal, lo cual pone sus pérdidas anuales en casi \$ 6,000 millones. Asimismo Lehman dio a conocer el plan radical para poner sus finanzas en orden, donde se incluyen medidas como: recorte del dividendo trimestral de 68 a 5 centavos por acción, una drástica reducción de su grado de exposición en activos vinculados al sector inmobiliario y préstamos hipotecarios.

La acción de Lehman perdió casi el 45% de su valor, en medio de preocupaciones por su situación financiera, impactando negativamente en los principales índices accionarios de Wall street; el Dow Jones cayó 280 puntos para llegar a las 11,231 unidades, entretanto en índice Nasdaq cerró con una pérdida de 60 puntos luego de ganar 14 puntos el lunes. La situación de Lehman termino con la racha ganadora que tenían los mercados el lunes pasado.

Lehman Brothers el cuarto banco de inversión en los Estados Unidos, confiaba en lograr un acuerdo con el Banco de Desarrollo de Corea. Se cree que Lehman y la entidad estatal coreana llevaban dos meses de conversaciones acerca de la posibilidad de que el banco asiático comprara una participación en Lehman; lamentablemente esta adquisición nunca se completo, por lo que se tuvieron que hacer públicas sus estrepitosas pérdidas en el tercer trimestre. Varias versiones han surgido acerca de posibles contactos de Lehman con entidades extranjeras, como parte de sus esfuerzos por fortalecer su condición financiera.

Viernes 12 de Septiembre, las acciones de Lehman se desploman, por temor de los inversionistas sobre el futuro incierto de la institución. Las acciones de Lehman Brothers cayeron un 42%, situándose en \$4.22 dólares por acción, pero termino por encima del nivel mas bajo en medio de la especulación de que la institución podría ser comprada por un banco de inversión rival; el Wall Street Journal publico que un comprador potencial de Lehman era Bank of America.

Lehman es la más reciente institución financiera en caer en dificultades, a comienzos de la semana del 8 al 12 de septiembre, el Tesoro de los EEUU. se vio forzado a rescatar a las gigantes hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac; en marzo Bear Stearn fue vendido a muy bajo costo a JP Morgan después de quebrar. La preocupación con Lehman es que la misma situación se repita, que su actividad se deteriore tan rápido que no se pueda evitar el desplome de la compañía, con la

diferencia que actualmente no existe alguien que pueda recaudar el dinero suficiente para invertir el capital necesario para rescatar a Lehman.

La reserva Federal y el Tesoro de EEUU. se encuentran actualmente asesorando a Lehman para ponerse a la venta. Sin embargo rumores interno de la institución dicen que el banco se resiste a la intervención gubernamental. Para recuperar su precaria situación, el banco redujo sus dividendos y venderá parte de sus acciones en el lucrativo campo de gerencia de fondos, también reducirá su actividad en las hipotecas residenciales y transformara sus intereses en la inmobiliaria empresarial como parte de una reestructuración; a pesar de todas estas acciones, los inversionistas no están muy convencidos de que Lehman sea capaz de consolidar esos negocios y recaudar el dinero que necesita para, por lo menos seguir a flote.

13 de Septiembre, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York mantuvo una reunión de emergencia con líderes políticas y del sector financiero para discutir el futuro del banco de inversiones Lehman Brothers, entre los asistentes se encontraba Henry Paulson, secretario del Tesoro. La situación de Lehman ya es prácticamente insostenible, los ejecutivos de la entidad bancaria se enfrentan a una carrera contrarreloj, pues tiene de plazo hasta el domingo 14 para encontrar un nuevo propietario; entre los nombre que se mencionan como posibles compradores están Bank of América y Barclays, los cuales son la última esperanza de la institución. Banqueros cercanos a Lehman señalaron que de no llegar a un acuerdo, las consecuencias podrían ser devastadoras para el banco.

Mientras tanto el Tesoro está trabajando arduamente para facilitar la adquisición del banco. Barclays se ha mostrado interesado en participar en las negociaciones para comprar Lehman en su totalidad o en su defecto una parte significativa de la empresa. Sin embargo, la solución más factible va de la mano de Bank of America. El fondo de gerencia de negocios de Lehman se encuentra relativamente en buenas condiciones, por lo que podría darse la posibilidad de venderse por separado.

Domingo 14 de Septiembre, se agota el tiempo para Lehman Brothers, la búsqueda de comprar se ha convertido en una carrera contrarreloj debido a que a la media noche, el lunes 15 de septiembre se vence el plazo fijado para encontrar un nuevo propietario de la institución financiera. Barclays y Bank of America, los posibles héroes de Lehman, han decidido retirarse de las negociaciones de comprar debido principalmente a que no ven lucrativa esta adquisición; ante esta situación la probabilidad de que el banco se declare en bancarrota es casi un hecho confirmado.

Las conversaciones sobre la adquisición de Lehman están siendo encabezadas por altos funcionarios del Departamento del Tesoro y por la Reserva Federal, esto significa a que el gobierno de los EEUU. desea concertar un paquete de rescate económico, bajo el cual otros bancos de inversión estadounidenses (Citigroup, JP

Morgan Chase, Morgan Stanley y Goldman Sachs) contribuirán con fondos para el rescate, permitiéndole a Lehman tener un balance general en orden antes de su venta.

Fuentes cercanas informaron que el secretario del Tesoro Henry Paulson, esta decidido a no utilizar el dinero de los contribuyentes para rescatar a Lehman. La institución puede ser vendida como una sola compañía o en partes para ser adquirida de forma separada; es aquí donde se vislumbra una esperanza para Lehman ya que la parte destinada a la gestión de fondos se encuentra relativamente en buena forma.

Lunes, 15 de septiembre, la bolsa de Nueva York abre sus operaciones con un descenso del 0.8% en el índice Dow Jones, los mercados de valores de Australia, Singapur, Taiwán e India cerraron con pérdidas ante el anuncio de que el cuarto banco más importante de Estados Unidos, Lehman Brothers, se declarará en bancarrota; no conforme con esta noticia, se anuncio que la mayor empresa de corredores bursátiles del mundo, Merrill Lynch, será adquirida por Bank of America por unos \$ 50,000 millones de dólares, y que la principal aseguradora mundial, American international Group AIG, está en búsqueda de \$ 40,000 millones de dólares de fondo de emergencia de la Reserva Federal. (Grafica 26).

Grafica 26

Precio de las acciones Lehman Brothers 2007-2008



Fuente: Yahoofinance. <http://finance.yahoo.com/>

Para hacer frente a la crisis de crédito que amenaza la estabilidad del sistema financiero mundial, un grupo de diez bancos internacionales anuncio un programa de préstamos por un monto de \$ 70,000 millones de dólares a empresas con problemas; entre los involucrados más importantes están Bank of America,

Barclays, Deutsche Bank y UBS, cada uno aportara \$ 7,000 millones de dólares. El Tesoro de EEUU. apoya las acciones de los participantes de fortalecer y realzar la industria financiera. Los bancos participantes podrán recibir una inyección de liquidez de hasta un máximo de un tercio del valor total del fondo, que indica que otras entidades financieras podrían sumarse y expandir el valor del fondo.

El anuncio busca frenar las consecuencias de la quiebra de Lehman Brothers, abrumado por sus pérdidas en el sector hipotecario. La solución inicial que incluía la venta de sus activos rentables al grupo británico Barclays, no prospero este domingo después de que los compradores se retiraran ante la negativa del Tesoro a darle respaldo financiero a la operación. La casa matriz, explico que planea acogerse a la protección por bancarrota, pero la presentación al capítulo 11 no incluiría sus operaciones de correduría y demás actividades. La quiebra de este gigante bancario estadounidense podría provocar una severa conmoción del sistema financiero global.

Las acciones del Tesoro de EEUU. contradicen la política que había venido aplicando para contrarrestar las consecuencias de la crisis, ya que en meses pasados, salió en defensa del banco Bear Stearns y hace una semana intervino a favor de las hipotecarias Freddie Mac y Fannie Mae; por lo que el rechazar el apoyo a Lehman Brothers sacudió a todo el sector. Ante este escenario la opinión de los expertos no se hizo esperar:

Alan Greenspan (Ex director de la reserva Federal)

"Veremos el fracaso de otras compañías financieras importantes. Pero esto no será necesariamente un problema; más bien depende de cómo se maneje la situación y de cómo se lleven a cabo las liquidaciones. Asimismo no deberíamos tratar de proteger a todas las instituciones. Los cambios en el mundo financiero traen ganadores y perdedores."⁷³

Peter Kenny (CEO de Knight Equity Markets)

"El sistema financiero de EEUU. esta viendo que las placas tectónicas bajo sus cimientos están moviendo como nunca antes . Es un mundo financiero nuevo al borde de una completa reorganización."⁷⁴

Peter Morici (Profesor en la Universidad de Maryland)

⁷³ <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aMXXouFNfC4I&refer=home> Consultado 29 de Mayo de 2011

⁷⁴ <http://kempton.wordpress.com/2008/09/15/a-tale-of-two-breakdowns/> Consultado 29 de Mayo de 2011

"Para los directivos de Lehman será difícil igualar las compensaciones generosas de otras firmas, tendrán que ajustarlas a niveles más realistas. Se necesita aplicar esquemas responsables para recomponer Wall Street. Las compensaciones basadas en el desempeño de los empleados de Lehman, y en todo Wall Street, se pagan bonos millonarios cuando los banqueros aciertan pero que pasa pérdidas a los accionistas cuando les va mal, generaron la desestabilización del sistema hipotecario y provocaron una crisis crediticia y la casi desaparición de bancos y agentes financieros."⁷⁵

Terry Smith (director ejecutivo Tullet Prebon)

"Ya pasó el momento de pánico. Estos son ciertamente eventos sísmicos. Creo que las medidas que se han tomado hasta ahora han sido las más inteligentes que hemos visto, como dejar caer a Lehman debido a sus fallos, pero a la vez sosteniendo a la siguiente empresa en cadena, Merrills."⁷⁶

Jon Moulton (CEO de Alchemy Partners)

"AIG fue hasta hace poco la compañía de seguros más importante del mundo. Le proporciona a los banco un capital de más de 100,000 millones de dólares. Ahora también esta en problemas. Estos tiempos son inauditos. Todo esto podría indicarnos cual es el punto que esta fallando."⁷⁷

En el caso de la compra de Merrill Lynch por parte de Bank of America, el monto que se pago, por la mayor empresa de corredores bursátiles del mundo, fue de \$ 50,000 millones de dólares, en una operación que creará el mayor gigante financiero del mundo. El acuerdo se logró durante un fin de semana en el que Lehman Brothers anunció que se declararía en bancarrota. Según los analistas esta operación de adquisición de Bank of America es tan sorprendente como la quiebra de Lehman Brothers; ya que se tenía contemplado que Merrill Lynch sería el siguiente banco en perder la confianza de los inversionistas debido a sus pérdidas en el mercado hipotecario de alto riesgo, las cuales suman más de \$ 40,000 millones de dólares. El acuerdo que se espera será finalizado a principios del 2009, el cual fue aprobado por ambas juntas directivas, por lo que ahora solo queda esperar el respaldo de los accionistas y los entes reguladores.

⁷⁵ <http://www.answers.com/topic/shearson-lehman-brothers-holdings-inc> Consultado 29 de Mayo de 2011

⁷⁶ <http://www.terrysmithblog.com/straight-talking/2008/12/> Consultado 29 de Mayo de 2011

⁷⁷ <http://www.telegraph.co.uk/finance/2977430/Jon-Moulton-on-Lehman-Brothers.html> Consultado el 29 de Mayo de 2011

Hasta ahora América Latina se ha mantenido relativamente al margen de toda la situación, pero para el 16 de septiembre la situación fue diferente; los mercados bursátiles sufrieron un escenario de nerviosismo, tras la noticia de Lehman Brothers y de la consecuente turbulencia financiera en Wall Street. Los principales mercados de la región registraron pérdidas similares a las de sus contrapartes del resto del mundo. La peor pérdida la sufrió el índice Ibovespa de Brasil, con una caída del 7.5%, mientras que el índice Merval de Argentina perdió 5%; en México la situación no fue diferente el IPC retrocedió un 3.8%.

Según analistas, la región se encuentra en un momento económico favorable, que le permitirá que la crisis financiera estadounidense no afecte de manera sustancial a las economías de América Latina. El contagio financiero de la cesación de pagos de Lehman Brothers o de las intervenciones de la Reserva Federal no deberían modificar la percepción general de que las economías emergentes de la región gozan de bastante liquidez. Las fortalezas intrínsecas de los mercados emergentes hacen que las expectativas sean razonablemente positivas. Esto se debe a que los bancos de los mercados emergentes no están particularmente expuestos al mercado hipotecario y de créditos de bajo riesgo estadounidense, como lo están sus contrapartes europeas.

Al depender más de los altos precios de las materias primas que de la especulación financiera sobre los mercados de créditos, podría decirse que las economías de la región están protegidas ante una crisis financiera; sin embargo esto no quita que la fuerte dependencia a estos altos precios no pueda transformarse en una trampa, si estos precios descienden a causa de una desaceleración del mercado americano. En el caso específico de México esta protección no aplica, porque su fuerte vinculación con el mercado estadounidense, en cuanto a balanza comercial y remesas juegan un papel determinante en la desaceleración de la economía azteca.

Todo esto permite a los analistas creer que el crecimiento que ha logrado América Latina en los últimos años, con la relativa estabilidad de precios y con la disciplina fiscal y monetaria, le permitirá navegar las aguas de una tormenta financiera con relativa seguridad. Parece ser que con esta crisis los mercados emergentes tanto, de América Latina como de Asia, están transformándose en un pilar más firme de la economía global. Estamos viviendo un reajuste del poder económico mundial en favor de los países emergentes, su peso cada vez es más fuerte y significativo y se encuentran en una posición más sólida que Estados Unidos y la unión Europea.

17 de septiembre, La Reserva Federal, al darse cuenta que no puede permitir un efecto domino por la quiebra de empresas, decide intervenir para salvar de la bancarrota al gigante de los seguros American International Group (AIG). Según el plan de rescate, la mayor aseguradora de Estados Unidos recibirá un monto de \$ 85,000 millones de dólares en préstamos gubernamentales, o lo que es lo mismo el gobierno asumirá casi un 80% del control de la empresa. Esta decisión de

intervención por parte de la Reserva Federal, se tomo a partir del efecto nocivo que se genero en la economía mundial por dejar morir a Lehman Brothers; AIG enía que ser rescatada, dejar que la economía se regule sola ya no es una opción. (Grafica 27).

Grafica 27

Precio de las acciones AIG 2007-2008



Fuente: Yahoofinance. <http://finance.yahoo.com/>

Un día después de la intervención de AIG, los seis bancos centrales de los países más industrializados, deciden adoptar medidas en conjunto para hacer frente a la falta de liquidez en los mercados financieros. La Reserva Federal de Estados Unidos, El Banco Central Europeo, El Banco de Japón, El Banco de Canadá, El Banco de Inglaterra y el Banco Nacional Suizo anunciaron que destinaran un capital por un valor de de \$ 180,000 millones de dólares para contrarrestar la caída en los mercados y el miedo de los inversionistas.

Sobre esta misma línea el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal plantearon ante el Congreso, un paquete de medidas legislativas para combatir los riesgos sistemáticos en los mercados de capitales y con ellos poder hacer frente al derrumbamiento de precios de los activos financieros los cuales no han podido detener su caída desde la bancarrota de Lehman Brothers. El secretario del Tesoro, Henry Paulson, y el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, se reunieron con dirigentes del poder legislativo en la noche de jueves para formalizar los detalles de la propuesta.

Una de las opciones que se está evaluando es la creación de una agencia para la compra de activos problemáticos en manos de los bancos o invertir en empresas financieras en problemas; cualquier plan involucrara de manera obligatoria enormes cantidades de fondos provenientes de los contribuyentes estadounidenses. Los legisladores tuvieron su propia propuesta, la cual estipula obligar a los acreedores a renegociar los préstamos de las hipotecas de propietarios de viviendas con dificultades de pago. Los dirigentes del Congreso, en su mayoría demócrata, reaccionaron con cautela ante la propuesta del gobierno.

Ante este panorama de intervención gubernamental para rescatar la economía, los mercados financieros reaccionaron de manera positiva; el índice Dow Jones de Nueva York cerró el jueves con un alza del 3.86% anticipándose al plan de rescate. Mientras tanto el índice Nikkei de Japón reacciono positivamente el viernes, subiendo 2.8%. Toda esta semana los mercados han experimentado una volatilidad nunca antes vivida, ya que se pudo presenciar el derrumbe de Lehman Brothers, el rescate financiero del gigante de los seguros AIG por la Reserva Federal y la adquisición de Merrill Lynch por Bank of America.

Para el sábado 20 de septiembre, el gobierno del presidente George W. Bush abandona abiertamente su política del libre mercado, debido principalmente que la crisis financiera prácticamente a devorado a Wall Street, por lo que se anunció un paquete de rescate de \$ 500,000 millones de dólares para calmar las turbulencias de los mercados financieros. Al mismo tiempo se pretende frenar el creciente pánico entre los inversionistas particulares, por lo que el Departamento del Tesoro planea ofrecer garantías por casi \$ 3.2 billones de dólares para los fondos mutuos del mercado monetario.

Líderes del Congreso, incluyendo a muchos demócratas clave, ya habían estado considerando un plan de rescate desde antes. Por otro lado, hay un profundo escepticismo en el espectro político, con los conservadores del lado republicano objetando cualquier otro plan de rescate y muchos demócratas preguntándose porque deberíamos ayudar a Wall Street, cuando existen 4 millones de personas cuyos hogares ya fueron embargados. Los candidatos presidenciales ya tomaron cartas en el asunto, y son participantes reticentes del proceso. Ambos se dan cuenta de que un considerable plan de rescate del gobierno federal limitara severamente sus planes, entre ellos, el recorte de impuestos o la implementación de un nuevo programa de salud.

La pregunta que ronda en la mente de todos los analistas, de todos los inversionistas, pero sobre todo de todas las personas comunes y corrientes es: ¿cuánto le va a costar a los contribuyentes, a los bancos y a los atribulados dueños de casas el rescate financiero? Parte de las respuestas es el precio que paga el gobierno estadounidense por la deuda; si se compra al precio que indican los manuales, los bancos ganaran y el contribuyente se librara de la responsabilidad. Si en cambio, el gobierno compra la deuda a valores devaluados, el gobierno es el

que ganará si eventualmente la deuda hipotecaria recobra su valor; y no queda en claro qué ganancia obtendrá el gobierno de los bancos por su inversión. Tampoco queda en claro cuantos beneficios específicos obtendrán los dueños de las casas en problemas.

El costo para el gobierno podría crecer si se trata de retener el 10% de todas las hipotecas, pero si endurece las medidas para asegurarse que todos los deudores paguen podría poner en riesgo el plan de rescate hipotecario. El plan para otorgar una ayuda hipotecaria, por parte de gobierno, consta de un monto de \$ 300,000 millones los cuales tienen como finalidad de reducir la tasa de embargos hipotecarios. Lamentablemente el plan se hará efectivo a partir del 1 de Octubre. El gobierno tiene la esperanza de que su nuevo gran paquete restaure la confianza en los mercados y anime a los bancos a empezar a otorgar de nuevo préstamos a individuos y empresas.

Los cierto es que si este plan no funciona, la perspectiva de que los mercados crediticios se atasquen podría causar que la economía más grande del planeta se vaya en caída libre. El último detalle que falta por determinar, es si el paquete de rescate es lo suficientemente grande para tranquilizar a los inversionistas privados y comerciales, los cuales están muy preocupados por la incertidumbre acerca del futuro del sector financiero. La medida provee un alivio temporal a la economía estadounidense, los que solicitan crédito afrontan serios problemas a largo plazo.

El costo del rescate podría también aumentar el costo del préstamo a medida que el déficit federal crece, por lo tanto debilita las perspectivas de largo plazo de la economía; una mayor deuda debilita eventualmente al dólar, con respecto de las demás monedas internacionales, forzando a la Reserva Federal a intervenir para aumentar las tasas de interés a fin de prevenir una devaluación de la moneda más poderosa del planeta. A pesar de todos estos riesgos, la pérdida de confianza por parte de los inversionistas y de los consumidores es el problema más grande y el más próximo por lo que tiene prioridad; si estas medidas fracasan la responsabilidad caería en la próxima administración, el cual tendría que lanzar otro plan de rescate.

Ante este panorama complicado, donde no se perciben soluciones solidas, el presidente George W. Bush defendió el plan de rescate, asegurando que el país está listo para tomar medidas sin precedentes para hacer frente a la crisis de los mercados financieros. Las declaraciones de Bush se producen en momentos en que ya se conocen más detalles del plan de rescate financiero anunciado a finales de esta semana por el Secretario del Tesoro y el presidente de la Reserva Federal.

Los detalles del plan serán sometidos a debate dentro del Congreso y el gobierno espera que se pueda convertir en ley en los próximos días. El monto estimado será de unos \$ 500,000 millones de dólares, lo cual será menos costoso para las familias estadounidenses que la alternativa de dejar a las instituciones financieras

y mercados de crédito colapsen. Algunos analistas estiman que la cifra real del rescate podría ascender a los \$ 3 billones de dólares.

Los efectos positivos que tiene el plan de rescate no se dejan esperar y el viernes las principales bolsas registraron un alza significativa. La Bolsa de Nueva York cerró con un alza de 3.35% en su índice Dow Jones; por su parte el indicador de tecnología Nasdaq ganó 3.4%. En el viejo continente, los principales mercados también recibieron con buenos ojos esta intervención gubernamental; el FTSE de Londres cerró con un 8.84% de crecimiento, el CAC de París registró 9.27%; el IBEX de Madrid cerró con la mayor subida de su historia, ganando un 8.71%; el menos beneficiado de todo el viejo continente fue el DAX de Frankfurt el cual tuvo un alza del 5.56%. Mientras tanto en Asia el índice NIKKEI de Tokio ganó un 3.71%, el HANG SENG de Hong Kong subió casi un 10% y el principal indicador de Shanghai cerró con un alza del 9.5%. Pero de todas las bolsas la que tuvo que suspender sus actividades por las fuertes subidas fue la bolsa de Rusia.

El fin de semana terminó y el Lunes 22 de septiembre, los últimos dos bancos de inversión más grandes que quedan en Estados Unidos, Goldman Sachs y Morgan Stanley cambiaron su estatus de banca de inversión a holding bancario, lo que les permite tomar depósitos de inversionistas y estar protegidos por la Reserva Federal para sobrevivir a la actual tormenta financiera. La Fed aprobó este domingo las solicitudes de Goldman Sachs y Morgan Stanley para convertirse en compañías bancarias matrices, colocándolas bajo la supervisión regulatoria del banco central.

El cambio de estatus le da a las instituciones financieras un mayor acceso a los fondos de la Fed y les facilita la adquisición de bancos comerciales; a fin de dar mayor liquidez a las compañías, la Fed acordó ofrecer crédito a las subsidiarias de corretaje de ambas compañías, con los mismos términos que la ventanilla de descuento que aplica para los bancos comerciales; también proporcionará la Facilidad de Crédito para Operadores Primarios del banco central para banca de inversión. El organismo monetario dijo que estaba brindándoles las mismas facilidades y acuerdos de colateral que le ofreció a la subsidiaria de corretaje de Merrill Lynch. Analistas aseguran que estos cambios de estatus marcan un parte aguas en la historia económica mundial, las instituciones de inversión demostraron ser altamente vulnerables a la crisis hipotecaria, la quiebra de Lehman Brothers, la compra de Merrill Lynch por parte de Bank of America, El rescate de AIG y el cambio de estatus de Goldman Sachs y Morgan Stanley; esta situación solo refleja que el modelo que rige actualmente a Wall Street ha dejado de ser funcional y se tiene que empezar a buscar un nuevo modelo económico financiero.

Por otro lado el mercado de las materias primas, también sufre los estragos de la crisis, los precios del petróleo subieron \$ 16 dólares, quedando en los \$ 120.92 dólares por barril, rompiendo record para el alza del crudo en una sola jornada. Algunos especuladores creen que el plan del Tesoro para estabilizar el sistema

financiero ayudara a la economía, estimulando así la demanda de petróleo; pero existe cierta incertidumbre en los mercados financieros sobre cómo se aplicara el plan, lo cual motiva a los inversionistas a optar por activos más seguros como el crudo. En cuanto a los futuros del crudo el contrato para el suministro en noviembre no subió tan drásticamente; alcanzando solo \$ 6.62 dólares de valorización, quedando en 109.37 dólares por barril.

Martes 23 de septiembre, dos instituciones financieras niponas anunciaron planes para adquirir grandes porciones de dos de los más prestigiosos bancos estadounidenses, afectados por la crisis. Mitsubishi UFJ, el mayor banco japonés, anuncio que comprara el 20% de las acciones de Morgan Stanley; hasta el momento no se ha precisado el precio que pagara por ellas pero el total ronda cerca de los \$ 9,000 millones de dólares. Por su parte, Nomura, la mayor firma de corretaje japonés, dijo que llego a un acuerdo para comprar las operaciones asiáticas de Lehman Brothers.

La crisis financiera ya es un problema a escala global, ya que la Asamblea General de Naciones Unidas inicia su periodo de sesiones con este tema principal. Este año los temas de terrorismo, proliferación nuclear, genocidio, calentamiento global y pobreza pasaran a un segundo término, por los alarmantes desequilibrios que sufre la economía mundial actualmente. Ante este panorama el presidente Bush, con niveles de impopularidad sin precedentes, tendrá una participación discreta y de bajo perfil; no en cambio el primer mandatario brasileño, Luis Ignacio Lula Da Silva, no escatimara en sus comentarios sobre la crisis financiera. El mandatario brasileño manifestó preocupación por las dificultades económicas de los países desarrollados se reflejen en las economías en desarrollo. Un mandatario más que hará su aparición será la presidenta Cristina Fernández de Argentina, la cual anuncio un plan para normalizar su pasivo, en un intento por resolver su situación en los mercados y ganar acceso al crédito.

Este mismo martes, los mercados financieros aguardan la respuesta del Congreso en cuanto a la implementación del rescate bancario impulsado por la administración Bush. El Secretario del Tesoro, Henry Paulson, se encuentra a la expectativa de los legisladores, los cuales desean conocer más a detalle el plan de rescate, ya que 700,000 millones de dólares no es una cifra para tomarse a la ligera. La falta de detalles es la principal critica por parte del Congreso el cual está dispuesto a tomar medidas para contrarrestar la crisis, pero sin regalar el erario público.

La propuesta legislativa del secretario del Tesoro Henry Paulson solo tiene tres páginas, no tiene ningún mecanismo de revisión y deja muchas preguntas sin respuestas. Es sorprendente que el Tesoro quiera acaparar tanto poder, en este momento es muy probable que el Congreso le de todo lo que pida, pero al presentar una propuesta que no pone ningún limite a su poder, Paulson está pasando la raya. Pese a la mala reacción que se ha ocasionado, la administración

Bush sabe que tendrá que hacer algunas concesiones el problema es que hay poco margen de maniobra. Ahora se tiene que trabajar contrarreloj y la situación no les ayuda. El Congreso entra en receso en una semana y los mercados cada vez se impacientan más.

Pese a la presión de los mercados, los legisladores, incluyendo los republicanos, insisten en que el plan tiene que tener ciertos parámetros para poder funcionar. Por ahora los demócratas han dado a conocer su propuesta, en 44 páginas, que incluye la creación de un comité de supervisión, que estaría integrado por representantes de las agencias de regulación financiera y del Congreso. También se propone ayuda para las familias que están a punto de perder su casa. Esta propuesta también pide que el gobierno obtenga acciones de las empresas y bancos a los que ayude, algo que no es muy del agrado de Wall Street.

Un punto esencial que piden los demócratas, es que los jefes de los bancos y los ejecutivos de las empresas que recibirán ayuda se pongan un tope salarial; esto son exactamente algunas de las condiciones que exige el candidato demócrata, Barack Obama, quien tendrá que votar el proyecto legislativo como senador de Illinois. Incluso en candidato republicano, John McCain, quien también es un senador y tendrá que votar la propuesta enfatizó que la ley tiene que incluir algún tipo de reforma contra la "avaricia" de los especuladores en Wall Street. Se espera que la Cámara de Representantes apruebe el plan el miércoles o jueves, para que luego pase por el Senado.

Esta incertidumbre también tuvo efectos nocivos alrededor del mundo. Las bolsas asiáticas y europeas registraron pérdidas este martes en medio de la especulación por el plan de rescate que el gobierno de Estados Unidos intenta impulsar para aliviar los mercados. En el viejo continente el FTSE de Londres registro una caída del 2.2%, Paris y su índice CAC, retrocedió 1.9%. Mientras tanto en el continente asiático, el índice HSI de Hong Kong cayó casi un 4%. Estas perdidas ocurren un día después que el índice Dow Jones descendiera 3.3%.

Este martes, el presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke ejercerá presión para una aprobación rápida del paquete de rescate. La estrategia empleada por el representante de la FED es usar un discurso público para exaltar los beneficios del plan de rescate, haciendo principal énfasis en la restauración de la confianza en el sistema financiero y en el impulso del crecimiento económico. El presidente George W. Bush considera que la probación del plan de rescate es la máxima prioridad, actualmente en su administración.

Miércoles 23 de Septiembre, el oráculo de Omaha, Warren Buffett, mediante su empresa Berkshire Hathaway anunció la compra del 9% de las acciones del banco de inversiones Goldman Sachs, por un monto que asciende a los \$ 5,000 millones de dólares. La institución ya había cambiado su estatus de banca de inversión a banca comercial, en todo caso Goldman Sachs indico que el acuerdo mejorará

significativamente sus finanzas. Con la compra de una participación en Goldman Sach, la firma de Buffett recibirá el 10% de los dividendos de la institución bancaria.

Los candidatos a la Casa Blanca, retoman el tema del rescate del gobierno federal. El efecto inmediato que ha tenido es beneficiar a la campaña de Barack Obama, a quien el público percibe, como alguien más competente para manejar la economía. Los índices de Obama comenzaron a subir en la semana, dándole al candidato una ligera ventaja del 2.7% sobre el senador John McCain; pero a pesar de que los votantes son cada vez más pesimistas sobre la economía, también están muy divididos sobre lo sabio de un plan de rescate que totaliza \$ 1 billón de dólares para rescatar a Wall Street, cuyos excesos generaron la crisis. La comprensión de que el plan de rescate no es del todo aceptado, está incitando a los líderes del Congreso a presionar por más concesiones a cambio de un acuerdo sobre el paquete de la administración Bush. Entre las propuestas más populares, se encuentra el limitar los bonos ejecutivos. Los demócratas quieren que el gobierno tenga participación en cualquier empresa que sea rescatada y que la ley de bancarrota sea debilitada significativamente para darle a los jueces la discreción para permitir a las familias, que enfrentan un ejecución hipotecaria, a permanecer en sus hogares.

La crisis económica ha llevado a los ciudadanos estadounidenses a tener una de las perspectivas más pesimistas en tiempos recientes; más del 80% del público cree que la economía, lejos de estabilizarse, empeorará, afirmando que EE.UU. no solo está enfrentando una recesión sino una depresión como la de 1930. La deteriorada economía es el motivo por el cual casi el 90% del público afirma que el país está encaminado en la dirección equivocada; hasta el momento las medidas del gobierno no han logrado frenar la crisis, ni inspirar confianza. Parte del motivo es la profunda desconfianza de la efectividad del gobierno, la mayoría de las personas afirma que cualquier acción tomada por administración Bush, con respecto a la crisis, probablemente empeore las cosas, lejos de mejorarlas.

Los candidatos presidenciales, cuyas campañas se han visto golpeadas por la crisis, han tomado caminos divergentes con respecto al rescate. El senador Barack Obama ha pedido acción urgente al Congreso, pero insistiendo en la gente común, y no solo en el rescate de los banqueros de Wall Street; también ha sugerido al Congreso y al gobierno a que aprueben otro plan de estímulo económico para impulsar a la economía con un mayor gasto gubernamental. Mientras tanto el senador McCain, ha pedido mayor supervisión legislativa de cualquier operación de rescate que lleve el Tesoro estadounidense.

Hasta el momento ambos candidatos se han mostrado reacios a admitir que un rescate masivo limitaría, en gran medida, sus opciones al asumir el cargo. Ambos están recomendando reducciones impositivas que podrían costar al contribuyente entre dos y cuatro billones de dólares en 8 años de presidencia, se le sumaría otro

billón más si se pone en práctica sus proyectos de salud pública. La respuesta de los candidatos ante la interrogante, ¿De dónde va a salir ese dinero? Es muy variada; mientras Obama asegura que podrá pagar estos planes aumentando los impuestos a los más ricos, McCain afirma que podrá encontrar suficientes ahorros en el presupuesto federal por sus cortes impositivos.

Septiembre 24, miembros del Congreso de Estados Unidos han expresado su escepticismo sobre el plan de rescate al sistema bancario del país, tras cinco horas de audiencias con el secretario del Tesoro, Henry Paulson, y el jefe de la Reserva Federal, Ben Bernanke. Paulson advirtió que si el congreso sigue retrasando el paquete de rescate de \$ 700,000 millones de dólares, podrían poner en serios riesgos a toda la economía del país. Sin embargo, senadores y representantes afirman que quieren estar seguros de que el plan beneficiara tanto a Wall Street como a los propietarios de las viviendas. El líder republicano ante la Comisión Bancaria del Senado, Richar Shelby comentó:

*"Sin duda, nuestro mercado e instituciones financieras necesita una seria atención; no creo, sin embargo, que podamos resolver esta crisis gastando un masivo monto de dinero en créditos riesgosos"*⁷⁸

A pesar de la reacción positiva después de que el plan fuera anunciado, entre los congresistas demócratas y republicanos han surgido dudas sobre qué tan pronto el paquete de rescate financiero podría ser implementado. Senadores de ambos partidos manifestaron sus reservas en torno a que los contribuyentes pagarían el precio de los errores cometidos por los bancos. Asimismo los senadores indicaron que era crucial no apresurarse con el plan de rescate financiero, pues antes era necesario estudiar cuidadosamente como funcionaria. Ante este escepticismo del Congreso, Ben Bernanke declaró:

*"Se requiere de la acción urgente del Congreso para estabilizar la situación y prevenir lo que de otra manera podrían ser consecuencias bastante serias para nuestros mercados financieros y nuestra economía. Pienso que si los mercados crediticios no están funcionando, se perderán empleos, nuestra tasa de crédito aumentará, mas casas serán ejecutadas, el PIB se contraerá y la economía no podrá recuperarse de una manera saludable"*⁷⁹

Ante este panorama critico, el candidato republicano a la presidencia, John McCain, decidió suspender su campaña para centrar su atención en la crisis financiera por la que atraviesa su país. Se prevé que el jueves el senador abandone el itinerario de su campaña y vuelva a Washington, donde se dedicará a

⁷⁸ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/76032713.stm Consultado el 13 de Junio de 2011

⁷⁹ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/76032715.stm Consultado el 13 de Junio de 2011

trabajar para tratar de ayudar en la aprobación de un paquete de emergencia financiera que busca rescatar el golpeado sector bancario estadounidense. El candidato republicano está incluso considerando trabajar junto a su rival, para ayudar en la aprobación de un plan de rescate financiero para Wall Street. Esta suspensión de labores, aplaza el debate que se tenía previsto con el demócrata Barack Obama.

En respuesta, el demócrata rechazó la petición de aplazar el primer debate presidencial. McCain advirtió que no iba a estar en el debate sino se llega a un acuerdo en el Congreso. El republicano propuso posponer el encuentro para el 2 de Octubre, cuando está previsto el debate vicepresidente entre Joe Biden y Sarah Palin. El Congreso sigue analizando la propuesta del presidente Bush, que permitirá adquirir activos "basura" en manos de la banca y así salvarlos de la bancarrota. Obama al igual que McCain hicieron énfasis en lo urgente que es llegar a un acuerdo, no sin advertir que no apoyarían un paquete que no contenga ciertas condiciones; entre las más importantes cabe destacar la creación de un comité de supervisión integrado por representantes de ambos partidos.

Ese mismo día, con las elecciones en puerta, una economía al borde del colapso y una incertidumbre social, el Buró Federal de Investigaciones de Estados Unidos (FBI) decide tomar cartas en el asunto, por lo que comenzó una investigación a cuatro de las grandes firmas que se han visto afectadas por la actual crisis en los mercados de valores. El Buró examina posibles fraudes cometidos por los entes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac, el banco de inversión Lehman Brothers y la aseguradora AIG. En los últimos doce meses y en el marco de la crisis del mercado hipotecario, el FBI inició una investigación a lo largo y ancho del sector financiero.

El FBI ha estado investigando a los bancos hipotecarios que otorgaron los créditos a los compradores que no tenían ingresos necesarios para pagar su hipoteca, así como a los bancos de inversión que negociaron estos esquemas crediticios. La caída en el mercado hipotecario ha desencadenado miles de millones en pérdidas dentro de estas instituciones crediticias, lo cual ha llevado a una crisis en todos los mercados internacionales.

Al día siguiente, jueves 25 de septiembre, los aspirantes a la Casa Blanca, emitieron una declaración conjunta que insta a resolver la crisis financiera de manera bipartidista. Los candidatos insisten en que es momento de unir a demócratas y republicanos en un espíritu de cooperación para el bien común. McCain canceló todos sus actos de campaña y pidió que se retrasara el debate presidencial; Obama sin embargo, rechazó la petición, incluso la Comisión de debates Presidencial señaló que el acto se llevaría a cabo como está previsto.

Ese mismo jueves, los activos del mayor banco de ahorro y préstamo de EEUU., el Washington Mutual, fueron vendidos en subasta después de que la institución

fuera intervenida por las autoridades. Las acciones del banco habían quedado virtualmente en el piso debido al gran número de créditos hipotecarios de alto riesgo que poseía. Este cierre es considerado el peor colapso bancario en la historia económica de los Estados Unidos.

Para el fin de semana, los líderes del Congreso, de ambos partidos, se reunieron en frenéticas negociaciones para alcanzar un acuerdo sobre el paquete de rescate financiero. En la tarde del domingo 28 de Septiembre el Congreso hace público un documento de 106 páginas, en el que se detalla una nueva versión del plan de rescate financiero, el cual pasara a ser votada en ambas Cámaras del Congreso para su aprobación. Este plan llega en un momento donde las instituciones financieras ya no soportaban otro embate de la crisis, Wachovia, la cuarta institución financiera en importancia en EE.UU. pasa a manos del gigante Citigroup, su principal rival. Esta situación no es exclusiva de Estados Unidos, en Europa el gobierno británico tuvo que nacionalizar el banco Bradford & Bingley por la misma razón que todas las instituciones americanas; Dexia es un banco franco-belga es la más reciente beneficiaria de ayuda estatal. Es así como termina Septiembre, el cual pasa a ser el mes en que la crisis replanteo la economía mundial.

Octubre inicia con buenas noticias, la primera semana el Senado de los EEUU. por fin aprueba el tan controvertido paquete de rescate del presidente Bush. Mientras tanto en el viejo continente la unión Europea celebra su primera cumbre de alto nivel en Paris, para determinar cómo se va a enfrentar la crisis económica desde un frente común sin embargo la unión piensa más las cosas y no contempla la inyección desmedida de dinero como en el caso de EEUU. Toda esta situación da una pequeña luz de esperanza a los mercados financiero, luz que rápidamente es apagada el 5 de Octubre, cuando uno de los bancos más importantes de Europa, el alemán Hypo Real Estate (HRE), se encuentra cerca del colapso tras el fracaso en las negociaciones para rescatarlo, muy similar a lo que sucedió con Lehman Brothers. Se trata de la segunda financiera hipotecaria más grande de Alemania. Angela Merkel, la canciller de Alemania, asegura que no dejara que se hunda la institución.

Lo que no pretendían los europeos, es lo primero que acuerdan, el 6 de octubre, el Ministerio de Finanzas de Alemania informa que el gobierno, junto con un grupo de bancos alcanzaron un acuerdo sobre un plan de \$ 70,000 millones de dólares para rescatar al Hypo Real Estate. Paralelamente el banco francés BNP Paribas acuerda comprar el 75% de las operaciones en Bélgica y Luxemburgo del grupo financiero europeo Fortis, uno de los mayores del continente. Los principales mercados tanto de Asia como de Europa mostraron fuertes bajas en el inicio de la jornada. Mientras tanto en la isla de Reino Unido, el gobierno anunció un plan de rescate financiero por casi \$ 90,000 millones de dólares para salvar a todo el sistema

bancario del país, el cual fue uno de los mas contagiados por la relación tan estrecha que tiene con Wall Street.

Asimismo en una medida sin precedentes, los principales banco centrales del mundo, liderados por Ben Bernanke y Jean-Claude Trichet, anuncian una medida conjunta de recorte coordinado de tasas de interés en un intento por contener la crisis financiera; para una crisis global se tiene que actuar de manera integral desde todos los frentes gubernamentales. Mientras tanto en Estados Unidos, el secretario del Tesoro, Henry Paulson, advierte que algunos bancos colapsaran a pesar de haber aprobado el gigantesco plan de rescate, de \$700,000 millones de dólares, ya que las instituciones sufren de un endeudamiento incontrolable.

Un jueves negro, 9 de octubre, un viernes todavía peor, la semana más devastadora de toda la crisis; todos los mercados la han resentido Nueva York, Londres y Tokio las más afectadas, sin mencionar que las bolsas del viejo continente no encuentran soporte para las ventas excesivas; América Latina no queda exenta de esta hecatombe financiera. El petróleo también se desplomo a los niveles más bajas del año, cerrando la cotización en \$ 86.59 dólares por barril; la causa, la recesión económica, lo que implica una disminución en la demanda del energético.

Lunes 13 de octubre, lo líderes de los 15 países de la zona euro, dirigidos por el francés Nicolas Sarkozy y la canciller alemana Angela Merkel se reunieron en Paris para pactar el plan de acción contra la crisis financiera; a grandes rasgos se pretende recapitalizar a las instituciones financieras más vulnerables y garantizar los préstamos interbancarios; con ello se pretende que se expanda el crédito a las familiar y que los mercados financieros logren estabilizarse. El gobierno británico, por su parte, anunció que inyectara \$ 60,000 millones de dólares en tres de los principales bancos del país; con esta inversión, "la vieja dama de la calle Threadneedle" controlaría un 60% de Royal Banck of Scotland y un 40% de la fusión entre las instituciones Lloyds TSB y HBOS. Ante esta noticia los mercados europeos y asiáticos reaccionaron de manera positiva cerrando a la alza; esta tendencia se propago por todo el mundo y Wall Street también celebró un día positivo en el mercado de valores.

Lamentablemente les duro poco el gusto a los mercados de valores, ya que para el martes 14 de octubre, el Dow Jones registró nuevamente una baja del 0.82%, esto debido principalmente a que se dieron a conocer las cifras del déficit presupuestario de Estados Unidos, el cual alcanzo una cifra record de \$ 450,000 millones de dólares. La cifra corresponde al 3.2% de PIB de la nación y lo preocupante es que triplico al déficit registrado el año pasado. Mientras tanto en el viejo continente los mercados siguen optimistas por los acuerdos gubernamentales para rescatar a las instituciones financieras.

El presidente George W. Bush pide a los estadounidenses tener confianza y paciencia en las medidas extraordinarias tomadas por su gobierno para controlar la crisis. Su llamado a la unidad nacional se produce luego de informarse que los índices de construcción de nuevas viviendas en Estados Unidos siguen cayendo y que las cifras oficiales del mes de septiembre mostraron que llegaron al nivel más bajo desde la recesión de 1991. Al día siguiente del mensaje a la nación, el 18 de octubre el primer mandatario ofrece, ser el país sede de la cumbre internacional sobre la crisis financiera mundial. La oferta se realiza en el marco del encuentro de mandatarios Francia-Comisión Europea-Estados Unidos.

Mientras Nicolas Sarkozy y José Manuel Durão Barroso pactaban con Bush la cumbre internacional, el presidente y dos gerentes de una de las instituciones financieras más importantes en Francia, el banco Caisse d'Épargne, renuncian luego de verse involucrados en un escándalo financiero por una pérdida de cerca de \$ 800 millones de dólares relacionado con la volatilidad del mercado financiero mundial. Al mismo tiempo el gobierno holandés inyectará \$13,000 millones en su principal banco ING para apuntalar sus balances. Mientras tanto del otro lado del planeta, Corea del Sur anuncia que destinará \$ 100,000 millones de dólares para proteger a sus bancos de las deudas contraídas en divisas extranjeras hasta junio del 2009.

20 de octubre, es el turno de la mayor economía emergente del planeta ser víctima de la crisis, China anuncia que su producción industrial cae por tercer trimestre consecutivo; este anuncio puso al descubierto los temores de una posible contracción en su crecimiento. Las últimas cifras muestran que el crecimiento chino fue a una tasa del 9% en el tercer trimestre del año. Es la primera vez en cinco años que China no presenta una tasa de crecimiento de dos dígitos, este resultado es debido, en gran medida, al impacto de la crisis de crédito global y a la debilidad en el sector inmobiliario local.

América Latina sufrió los embates de la crisis el 22 de octubre, nombrado simplemente como el "miércoles nefasto", donde todas las bolsas de la región sufrieron fuertes bajas. El índice Merval de Buenos Aires cayó 10.1%, siendo la bolsa más afectada; seguida por el IPC de México el cual cedió terreno por casi un 7%. El efecto nocivo de las caídas en la región se propagaron hasta la madre patria, donde el índice IBEX bajo un 8%, la segunda mayor caída en toda su historia.

Mientras tanto en Estados Unidos, La Casa Blanca anuncia que la cumbre sobre la crisis financiera mundial se realizará el 15 de noviembre, con la participación de los líderes del G-20, grupo donde participan las economías emergentes, los países que lo integran son: Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido, Rusia, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, China, India, Indonesia, México, República de Corea, Sudáfrica y Turquía. Esta cumbre pretende analizar las diferentes medidas para enfrentar la crisis pero de manera conjunta y como

una cooperación internacional, ya no es factible que cada nación tome sus iniciativas sin consultar a los demás, el problema es global y se tiene que resolver de la misma manera.

Al día siguiente, 23 de octubre, un comité de la Cámara de Representantes de Estados Unidos acusa a las agencias calificadoras de riesgo, Moody's y Standard & Poor's, de haber abusado de la confianza que se tiene en ellas y de haber ignorado las señales que anticipaban la crisis. Entre tanto los mercados seguían resintiendo los embates de la crisis, las bolsas asiáticas operan a la baja; Corea del Sur la más afectada perdiendo casi 8%; la cotización del Won, la divisa nacional, cede terreno frente al dólar, la causa: el miedo de los inversionistas ante la recesión global.

24 de octubre, el viejo continente sigue peleando por sortear la crisis financiera, es el turno de Dinamarca, el cual decide elevar su tasa clave de interés un 0.5% para situarla en 5.5%; mientras tanto en la isla británica, el Reino Unido se encuentra al borde del precipicio, de acuerdo con cifras publicadas por la Oficina de Estadísticas Oficiales, la economía se contrajo por primera vez en 16 años entre julio y septiembre, con una caída del crecimiento del 0.5%. La última noticia del mes se produjo el 30 de octubre, cuando la Reserva Federal, en un intento desesperado por frenar la inminente recesión económica en Estado Unidos reduce nuevamente la tasa de interés de 1.5% a 1%, una decisión que ya muchos analistas esperaban. Al mismo tiempo el Departamento de Comercio publico cifras poco alentadoras, que muestran que la economía de EE. UU. se contrajo en una tasa anualizada de 0.3% entre julio y septiembre.

Inicia Noviembre y el precio del petróleo Brent cae de manera vertiginosa, para ubicarse por debajo del precio de \$ 60 dólares por barril, este precio no regresaba a esos niveles desde hace más de 20 meses; la causa: la inminente reducción de la demanda del energético por parte de EE.UU. y su economía. El 7 de noviembre el Departamento del Trabajo informo que el índice de desempleo se ha disparado alcanzado el 6.5% en octubre. Desde que el demócrata, Barack Obama, fue elegido como el nuevo presidente de los Estados Unidos, las acciones de los principales mercados estadounidenses, Dow Jones, Nasdaq y S&P 500; han perdido el 10% de su valor.

El último mes del 2008, empieza con un anuncio por parte del Buró Nacional de Investigaciones Económicas de los Estados Unidos, en el cual se declara que la economía más poderosa del planeta se encuentra sumergida en una recesión; Expertos de las mejores universidades del país, Harvard, Stamford y del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), señalaron que esta contracción comenzó a partir del 2007. Mientras tanto el 4 de diciembre, el presidente de Francia, Nicolas Sarkozy, anunció un paquete de ayuda, por un monto de 26,000 millones de euros para estimular la economía; el plan incluye un fuerte impulso a empresas automotrices e inversión pública.

Otro embate más de la crisis se anuncia el 11 de diciembre, es el turno de Bank of America, el cual recortara 35,000 empleos de su planilla laboral en un periodo de tres años. Los Bancos Centrales Europeo, Británico y Danés reducen nuevamente su tasa de interés en un intento desesperado por fomentar el crédito; pero la acción mas drástica fue tomada por la Reserva Federal, cuando el 16 de diciembre la tasa de interés paso de 15 a 0.25%, la tasa más baja de la historia. Al mismo tiempo en otro frente el presidente George W. Bush, nuevamente anuncia que destinara \$ 17.400 millones, de los \$ 700,000 del paquete de rescate, para apoyar y evitar la quiebra de las tres empresas automotrices emblemas de Estados Unidos: General Motors, Ford y Chrysler. General Motors ha sido la empresa mas afectada y a la que se le destinara un paquete de ayuda por un valor de \$ 6,000 millones. Es así como el 2008 termina, no sin antes convertirse en el año de referencia, para muchos estudiosos de la economía. (Grafica 28).

Grafica 28

Desarrollo del índice Dow Jones 2007-2008



Fuente: Yahoofinance. <http://finance.yahoo.com/>

El 2008 ha terminado, la crisis hipotecaria ha cobrado varias víctimas, pero esta vez literal se llevo vidas, es el caso del multimillonario Adolf Merckle el cual, el 6 de Enero del 2009 no resistió la presión y opto por el suicidio, luego de que sus negocios se vinieran a la quiebra por causa de la crisis. Dos días después del suicidio de Merckle un suceso sin precedentes se anuncia en la isla de Bretaña, el banco central de Inglaterra reduce la tasa de interés a 1.5% el nivel más bajo en sus 315 años de existencia. Al mismo tiempo del otro lado del mundo, se revelan datos oficiales donde la tasa de desempleo en Estado Unidos llego a 7.2%, la tasa

más alta en los últimos 16 años, Las cifras indican, además, que mas trabajadores perdieron sus empleos en 2008, que en ningún otro año desde la Segunda Guerra Mundial.

13 de enero del 2009, las exportaciones chinas registran su peor caída en la última década. La canciller alemana Angela Merkel anuncia un paquete económico para fomentar la economía, el monto a invertir por parte del gobierno teutón asciende a los \$ 67,000 millones de dólares. Las malas noticias vuelven a surgir de Estados Unidos, cuando el Departamento de Comercio⁸⁰ muestra que las ventas del comercio bajaron más de lo esperado en diciembre de 2008. La noticia provoco caídas en las bolsas de valores alrededor del mundo.

El Banco Central Europeo toma su primera decisión del año, 14 de enero, reducir la tasa de interés en la eurozona en medio punto porcentual, dejándola en 2%; esta reducción es la cuarta que se realiza desde el pasado septiembre. Los bancos centrales de todo el mundo siguen bajando sus tasas de interés sin obtener los resultados satisfactorios; por lo que la única manera de fomentar la economía es con la intervención directa del Estado, es así como el gobierno de EEUU, el 15 de enero, llego a un acuerdo para otorgar \$ 20,000 millones de dólares adicionales a Bank of America, Mientras tanto ese mismo día, Citigroup anuncio planes para dividir la empresa en dos, ha causa de la revelación de nuevas pérdidas por un valor de \$ 8,290 millones de dólares.

El primer mes del 2009, no da señales de mejoría, el 23 de enero, la economía británica se encuentra oficialmente en recesión al anunciarse que el último trimestre de 2008 el PIB de la isla cayó en 1.5% comparado con el trimestre anterior; ese mismo día del otro lado del mundo el nuevo presidente de Estados Unidos, Barack Obama, señaló que el paquete de ayuda económica de \$ 825,000 millones de dólares que se discute en el Congreso de su país será aprobado hasta a mediados de febrero. Antes de que termine enero, el 27, el gobierno británico da de que hablar, ya que hace público un paquete de ayuda para la industria automotriz por valor de \$ 2,300 millones de libras esterlinas. Ese mismo día toca el turno al Banco Central Español, el cual anunció que el país se encuentra en una recesión por primera vez desde 1993, los pronósticos indican que el PIB se contraerá en 1.6%.

1 de febrero de 2009, da inicio el Foro Económico Mundial de Davos, Suiza, donde se pretende buscar una solución al desquebrajado sistema económico mundial. Por cinco días, más de 2,000 empresarios y líderes políticos discutirán lo que ya se ha denominado como "la crisis del capitalismo". El fundador del foro, el economista teutón, Klaus Schwab anunció:

⁸⁰ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/76032725.stm Consultado el 22 de Junio de 2011

"En este foro se pretende buscar una iniciativa de rediseño global, para reformar la banca, la regulación financiera y el gobierno corporativo"⁸¹

El gobierno chino, ya empieza a sentir los embates de la crisis, ya que el 2 de febrero, informó que cerca de 20 millones de migrantes internos, cifra tres veces mayor que el estimado con anterioridad, han perdido sus empleos durante el periodo que ha durado esta crisis. Una encuesta realizada en 15 provincias sugiere que alrededor del 15% de la fuerza laboral migrante está desempleada. Una situación similar está sucediendo en el viejo continente, el Ministerio del Trabajo español informó que el desempleo en la madre patria aumentó un 6% en enero, lo que se traduce en 200 mil desocupados más que el mes anterior. Con esto la cifra total de desempleados alcanza los 3.3 millones, el número más alto desde 1996. De esta manera con un porcentaje del 14.4%, el desempleo en España es el más alto en todo el viejo continente.

11 de febrero de 2009, el líder demócrata del Senado de Estados Unidos, Harry Reid, anunció que las dos Cámaras del Congreso llegaron a un acuerdo sobre el plan del presidente Barack Obama para estimular la economía del país. Este nuevo plan permitirá crear 3.5 millones de nuevos empleos, siempre y cuando el presidente Obama lo haga ley, la otra parte del plan del presidente se enfoca en la reducción de impuestos e incentivos para la clase media. El paquete de compromiso es de \$ 789.000 millones de dólares, menor a la cantidad propuesta por Obama de unos \$ 900,000 millones de dólares.

Una nueva administración ha comenzado y con ella la esperanza del cambio, del reajuste, del nuevo modelo económico; lamentablemente la tarea no es nada fácil para la administración Obama, la crisis hipotecaria ha afectado los cimientos de un modelo económico ya insostenible. Ante este panorama tan desolador que se vino gestando desde el 2007, el Banco Mundial anuncia que aproximadamente 100 millones de personas en países en vías de desarrollo seguirán en la pobreza, debido a la caída económica que afecta al mundo. El organismo sostiene que la recesión económica revertirá muchos de los avances logrados en la reducción de la pobreza en las naciones que del Tercer Mundo. El mundo se enfrenta a una encrucijada económica donde el único camino es el cambio de modelo y solo la historia juzgara las acciones emprendidas para combatir esta crisis.

⁸¹ http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7603000/76034587.stm Consultado el 22 de Junio de 2011

8. CONCLUSIONES

La solidez de una economía, no se mide por su nivel de consumo si no por su nivel de empleo. Este mismo indicador es el que debe de considerarse al momento de analizar una recuperación económica, ya que los índices bursátiles tienden a ser muy engañosos y poco certeros al reflejar el estado real de una economía. En la actual "Gran Recesión" la tasa oficial de desempleo presenta cifras extraordinarias, y empeoran si consideramos implicaciones sociales que no suelen cuantificarse como: que muchas personas que quisieran trabajar a tiempo completo solo están laborando a tiempo parcial porque ese ha sido el único empleo que han podido encontrar. La tasa tampoco incluye a las personas que se suman a la lista de discapacitados, pero que estaría trabajando si tan solo pudieran conseguir empleo. Otro sector que no incluye la tasa de desempleo es, todas las personas que se han desanimado por su fracaso a la hora de encontrar un empleo y han dejado de buscar. Si consideramos a todas estas personas la crisis es más grave de lo que ya es y que la recuperación no es cuestión de indicadores financieros, si no de indicadores de economía real.

La administración Obama ha argumentado que los grandes bancos no solo son demasiado grandes para quebrar, sino también demasiado grandes para ser reestructurados financieramente. Ser demasiado grande para ser reestructurado financieramente significa que si el banco está al borde de la quiebra, solo hay una fuente de dinero: el contribuyente. La economía de mercado no puede ejercer una disciplina efectiva sobre los bancos; dado que los bancos son demasiado grandes para ser reestructurados tienen acceso a unos fondos con un tipo de interés más bajo de lo que deberían, el mercado de capitales en su conjunto se ve distorsionado. Las grandes instituciones financieras crecen a expensas de sus rivales más pequeños, que no tienen ese aval gubernamental; lo que provoca malformaciones en el mercado, ya que estas instituciones pueden llegar a dominar todo el sistema financiero.

La crisis actual ha visto como el gobierno asumía un nuevo papel: "el asumidor del riesgo de último recurso". Cuando los mercados privados estaban al borde de la catástrofe, todo el riesgo se trasladó al gobierno. La red de seguridad debería concentrarse en proteger a los individuos; pero la red se amplió a las sociedades anónimas, en la creencia de que las consecuencias de no hacerlo serian demasiado terribles. Una vez ampliada la red resultaría difícil echarse para atrás: las empresas sabrán que si son suficientemente grandes y si su quiebra representa una amenaza suficiente para la economía, el gobierno cargara con el riesgo de la quiebra. Por esta razón va a ser esencial evitar que los bancos crezcan tanto.

El gobierno ha sido incapaz de reestructurar el sistema financiero de forma que se reduzca la posibilidad de una crisis similar y que se refuercen aquellas partes del sistema financiero que estaban realmente haciendo lo que se suponía que debían hacer. Pero todavía queda la posibilidad de volver a regular, de corregir los errores del pasado. Es absolutamente necesario que eso se haga rápidamente: porque, mientras los contribuyentes corrientes tuvieron que soportar el grueso del costo

del desplome del sector financiero, podría perder el interés a medida que se recupere la economía, mientras que los bancos tienen todo los incentivos para seguir luchando a fin de asegurarse de que gozarán de la máxima libertad posible para conseguir todos los beneficios que pueda; pero la necesidad de una nueva regulación es inminente.

Actualmente el reto es crear un nuevo capitalismo. Para lograrlo se requerirá confianza, incluida la confianza entre Wall Street y el resto de la sociedad. Los mercados financieros nos han fallado, pero no podemos funcionar si ellos. El sector gubernamental ha fallado, pero no podemos prescindir de él. El programa Reagan-Bush de desregulación se basaba en la desconfianza hacia el gobierno; el intento de Bush-Obama para rescatar la economía del fallo de la desregulación se basó en el miedo. Las injusticias que se han hecho evidentes con la caída de los sueldos y el aumento del desempleo, al tiempo que los bonos de los banqueros se incrementaban y se reforzaba la riqueza de las empresas, extendiendo la red de seguridad para las compañías y reduciendo la de los ciudadanos corrientes; ha generado amargura e indignación.

Un ambiente de amargura e indignación, de miedo y desconfianza, no es el mejor para emprender la larga y dura tarea de reconstrucción; pero no existe alternativa si se pretende una recuperación prospera y sostenida, se necesita una nueva serie de contratos sociales basados en la confianza entre todos los elementos de nuestra sociedad, entre los ciudadanos, el gobierno y las empresas y entre esta generación y las generaciones futuras.

9. RECOMENDACIONES

Para poder entender la crisis y generar una solución que pueda afrontar sus repercusiones hay que tener en mente una idea muy sencilla: las crisis no destruyen los activos de una economía. Puede que los bancos estén en quiebra; puede que muchas empresas y economías domésticas estén arruinadas, pero los activos reales siguen siendo prácticamente los mismos que antes. Lo que ocurre en una crisis es que se erosiona la confianza y la seguridad; se debilita el tejido institucional de una sociedad a medida que los bancos y las empresas se aproximan a la quiebra o entran en ella, y la economía de mercado vuelve confusas las reivindicaciones de la propiedad. La cuestión esencial es como se emplearán los recursos después de que se rompa la burbuja. Habitualmente, en ese momento es cuando se produce la mayoría de las pérdidas, ya que se consigue utilizar eficaz y plenamente los recursos, y el desempleo sube vertiginosamente. Ese es el verdadero fallo del mercado, un fallo que es evitable si se ponen en práctica las políticas adecuadas.

Un programa de estímulo bien diseñado que hubiera contrarrestado los efectos negativos del estallido de la burbuja, tendría siete pilares básicos de acciones:

1. **Rápido:** No se debe perder el tiempo en políticas económicas que tardan meses en ser aprobadas. Es imprescindible inyectar dinero en la economía lo más rápido posible.
2. **Eficaz:** Cada dólar inyectado en la economía debe tener una repercusión más que proporcional en el empleo y la producción.
3. **Visión de largo plazo:** Al momento de inyectar dinero público en la economía, se tiene que tener en consideración, el ahorro nacional, el déficit comercial, los problemas financieros de la Seguridad Social, los problemas de infraestructura, entre los temas que tienen que considerarse como prioritarios para el crecimiento sostenido a largo plazo.
4. **Inversión como eje central:** Un paquete de estímulo aumenta inevitablemente el déficit de un país. Si el dinero se emplea para incrementar los activos que aumentan la productividad a largo plazo del país, el país estará en mejores condiciones a largo plazo como consecuencia del estímulo. Si un país estimula su economía mediante el consumo financiero con deuda, el nivel de vida en el futuro será más bajo cuando llegue el momento de devolver la deuda, o incluso simplemente al pagar intereses por ella. Si un país estimula la economía mediante la inversión, la producción futura será mayor, con buenas inversiones, en una cuantía más que suficiente para pagar intereses.
5. **Justo:** La clase media siempre termina pagando los platos rotos por los estragos de la crisis. Las tasas impositivas tienen que incluir a todos los sectores de la economía.

6. **Asertivo:** el estímulo debe de afrontar las exigencias a corto plazo creadas por la crisis.
7. **Desempleo prioridad:** El estímulo tiene que estar destinado a las áreas con mayor destrucción de empleo; es decir que tiene que dirigirse a formar trabajadores con la calificación que necesitaran para su futuro empleo.

Estos siete puntos suelen contraponerse unos con otros o suelen complementarse. Gran parte del gasto necesario para afrontar las exigencias a corto plazo es muy eficaz pero no crea un activo. Gastar dinero en rescatar a los bancos sin obtener nada a cambio no tiene efecto multiplicador. Al final el estímulo de la administración Obama supuso una gran diferencia, pero debería haber sido mayor y mejor diseñado.

Lo que habría tenido sentido sería dar prioridad a las inversiones que fortalecieran el crecimiento sostenido. Gran parte del dinero de estímulo fue a proyectos de construcción listos para su ejecución, seguidos de inversiones en el medio ambiente que podían ponerse en práctica de forma relativamente rápida. En una recesión, la mayoría de las empresas no están dispuestas a asumir el riesgo de invertir. Un crédito fiscal temporal sobre las inversiones puede aportarles el incentivo adecuado. En efecto, una reducción de impuesto hace que resulte más barato invertir ahora, cuando los beneficios nacionales son grandes.

No eran solo el tamaño y los tiempos del programa de estímulos lo que no cumplían completamente los objetivos. La bajada de impuestos no funcionó porque se ahorró gran parte de ella; la razón de este ahorro es simple los estadounidenses hacían frente a un exceso de deuda, así como a la angustia por sus empleos y su futuro, por consiguiente gran parte del dinero que recibieron fue a parar al ahorro a corto plazo. La bajada de impuestos aumentaría la deuda nacional, pero tendría pocas contrapartidas tanto a corto como a largo plazo. La respuesta a la crisis fue animar a la gente a consumir más. La política anti cíclica debió haberse centrado menos en fomentar el gasto en consumo, cuando lo que se necesitaba para un crecimiento a largo plazo era más inversión.

El gran error tanto de la administración Bush como la de Obama fue subestimar la gravedad de la recesión. Creyeron que proporcionar dinero a los bancos devolvería la salud a la economía, restablecería el flujo de crédito y resucitaría el mercado inmobiliario. El estímulo de Obama se diseñó para que el superara el periodo de ajuste mientras se producía todo lo anterior. Todas esas hipótesis estaban equivocadas; restablecer el balance de los bancos no traería consigo automáticamente que el crédito volviera a la normalidad.

Actualmente existen tres desafíos que tiene que afrontar Estados Unidos y el mundo en su conjunto: El restablecimiento de la demanda agregada sostenible, suficientemente fuerte como para garantizar el pleno empleo mundial o por lo

menos estar cerca de alcanzarlo; la reconstrucción del sistema financiero para que desempeñe las funciones que se supone que tiene que cumplir un sistema financiero, en lugar de la irresponsable asunción de riesgos que se emprendió antes de la crisis; y por último la reestructuración de la economía de Estados Unidos y de otros países del mundo.

El gobierno está obligado a salvar a los depositantes, pero eso no significa que tenga que salvar también a los obligacionistas y a los accionistas. El gobierno estadounidense debió haber actuado según las normas y haber reestructurado los bancos que necesitaban ser rescatados, en vez de proporcionales ayudas sin garantía. Las consecuencias de todas estas políticas gubernamentales mal gestionadas, fue un rotundo fracaso en sus objetivos principales: restablecer el crédito. Detrás de la crisis hipotecaria se encuentra la pérdida de confianza en el sistema financiero; pero la incapacidad del gobierno para cometer un rescate justo ha contribuido a una pérdida de confianza en el gobierno.

Toda la serie de esfuerzos a fin de rescatar al sistema bancario ha sido tan defectuosa porque quienes habían sido en cierto modo responsables del problema, como defensores de la desregulación, como reguladores fallidos o como banqueros de inversión, fueron nombrados para llevar a cabo la reestructuración. El sector financiero se había dedicado a realizar transacciones muy apalancadas, no transparentes, muchas de ellas al margen de los balances; las instituciones financieras habían creído que se podía crear riqueza a base de mover los activos y de venderlos en paquetes.

La creencia de que los mercados pueden cuidarse de sí mismos y de que por tanto el gobierno no debería intervenir en la economía, ha traído como consecuencia la mayor intervención del gobierno en el mercado de la historia; el resultado de seguir unas reglas excesivamente simples ha sido que la Reserva Federal ha tenido que emprender acciones discrecionales que van mas allá de las adoptadas por cualquier banco central en toda la historia.

Es un buen momento para empezar a pensar en desarrollar un sistema financiero verdaderamente eficiente que dirija el capital allí donde se necesite y donde sea más productivo de una forma eficiente; de una forma que ayude a gestionar el riesgo tanto a las economías domesticas como a las empresas, y que proporcione la base de un sistema de pagos rápido y de bajo costo. Cuando el gobierno estadounidense emprendió la tarea de rescatar a los bancos, también debió haber pensado en la responsabilidad de los banqueros que se metieron en este caos, los cuales debieron pagar por sus errores y avaricia.

10 Fuentes de información

10.1 Bibliografía

1. Black R.D.C. "La Fundación de la economía moderna: Historia de la política económica",. México, Editorial Porrúa, 1972, Pp 364.
2. Fabozzi Frank J., "Mortgage Backed Securities", USA, Editorial John Wiley & Sons, 2007, pp 318.
3. Galbraith J.K.. "Las euforias financieras", Editorial. Whittle Direct Book, Mexico, 1990, pp 264.
4. Green Rosario, "Los Mitos de Milton Friedman", Editorial Nueva Imagen, México, 1983, pp. 243.
5. Jorin Philippe, "Financial Risk Manager", Editorial John Wiley & Sons, USA, 2003, pp 690.
6. Joseph Alois Schumpeter, "Los ciclos económicos", Editorial Fondo de Cultura Económica, México, 1998, pp85.
7. Krugman Paul, "El Retorno de la Economía de la Depresión", Editorial Crítica, España, 2000, pp. 187.
8. Krugman P., Stiglitz J., Gorbachov M., "La Crisis Económica Mundial", Editorial Debate, México, 2009, pp. 223.
9. Marx Karl, "El Manifiesto Comunista", Editorial Fondo de cultura económica, México, 1988, pp 25.
10. Marx Karl, "El Capital Vol.III", Editorial Fondo de cultura económica, México, 1988, pp 387.
11. Ocampo Emilio, "La Era de la Burbuja: de cómo Estados Unidos llego a la crisis", Editorial Claridad, Argentina, 2010, pp. 256.
12. Robert J. Shiller, "Irrational Exuberance", Editorial Princeton University Press, USA, 2005, pp 367.
13. Soros George, "El Nuevo Paradigma de los Mercados Financieros", Editorial Taurus, México, 2008, pp 234.
14. Stiglitz Joseph, "Caída Libre; El Libre Mercado y el Hundimiento de la Economía Mundial", Editorial Taurus, México, 2010, pp. 423.

15. Tilson Whitney, "More Mortgage Meltdown", Editorial John Wiley & Sons, USA, 2009, pp 306.
16. Vega Rodriguez Francisco, "La Singular Historia del Rescate Bancario Mexicano 1994-1999", Editorial Biblioteca Plural Economía, Finanzas y Política, México, 1999, pp 779.

10.2 Páginas web

17. www.amherst.com consultado el 31 julio de 2010.
18. www.census.gov consultado el 5 de agosto de 2010.
19. www.federalreserve.gov consultado durante todo el proceso.
20. www.economy.com consultado el 16 de agosto de 2010.
21. www.finance.yahoo.com Consultado el 13 de septiembre de 2010.
22. www.bls.gov consultado el 4 octubre de 2010.
23. www.bbc.co.uk/news/ Consultado del noviembre de 2010 a mayo de 2011.