



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

**LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL: SU IMPACTO EN ESTADOS
UNIDOS y JAPÓN (2008-2010)**

TESIS
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES
PRESENTA:
MIGUEL ÁNGEL SALAS MÉNDEZ

DIRECTOR DE TESIS:
MTRO. JESÚS GALLEGOS OLVERA



NOVIEMBRE DE 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.

AGRADECIMIENTOS

A mi familia, gracias a ellos pude realizar y concluir mis estudios de licenciatura.

A mi asesor de tesis Jesús Gallegos Olvera, por su apoyo incondicional, sus acertadas correcciones y sugerencias, y por su paciencia, para concluir el presente trabajo.

A mis sinodales: José Luis Orozco Alcántar, Alejandro Carlos Uscanga Prieto, Javier Zarco Ledesma, y Rubén Martínez Camacho, por el tiempo invertido en la revisión del presente trabajo, así como por sus comentarios en torno al mismo.

A los profesores Modesto Armando Barragán y César Alejandro Hernández Mendoza, y a Carlos Arturo Solís Gracidas por su apoyo.

Y una dedicatoria especial a la memoria de Juan Pablo Córdoba Elías, por el apoyo y el impulso brindado para la elaboración del presente trabajo.

ÍNDICE

Introducción	5
CAPÍTULO 1	15
Hacia el marco histórico y teórico de la CFI	
1.1 <i>Concepto de crisis económica y financiera: precisiones e implicaciones....</i>	15
1.2 <i>Otros conceptos ineludibles e imprescindibles.....</i>	22
1.3 <i>La crisis financiera internacional del 2008: causas y hechos.....</i>	25
CAPÍTULO 2	41
El impacto de la CFI en los Estados Unidos de América	
2.1 <i>Notas para la comprensión.....</i>	44
2.1.1 <i>Los primeros meses tras la fatídica caída de Wall Street.....</i>	44
2.1.2 <i>Año nuevo, mismos problemas.....</i>	47
2.1.3 <i>Socialismo: fase superior del Imperialismo.....</i>	51
2.1.4 <i>Una nueva esperanza.....</i>	55
2.2 <i>Notas para la reflexión.....</i>	59
2.2.1 <i>El imperi(alismo) contraataca.....</i>	59
2.2.2 <i>Change we can believe in?</i>	62
2.2.3 <i>Peligro: activos tóxicos.....</i>	69
2.2.4 <i>Regulación irregular.....</i>	72
2.2.5 <i>Depresión por la economía.....</i>	74
2.2.6 <i>2010: Odisea (económica y financiera) en Estados Unidos.....</i>	75
2.3 <i>Notas para el análisis.....</i>	77
2.3.1 <i>La amenaza fantasma.....</i>	77
2.3.2 <i>Intereses de por medio.....</i>	80
2.3.3 <i>Implicaciones de la crisis en el re-posicionamiento de Estados Unidos como potencia a nivel mundial.....</i>	82
CAPÍTULO 3	88
El impacto de la CFI en Japón	
3.1 <i>La crisis bancaria de los 90 y el estancamiento de la economía japonesa.</i>	94
3.2 <i>Política monetaria y sus corolarios financieros.....</i>	98
3.3 <i>Las consecuencias inmediatas de la crisis del 2008 en Japón.....</i>	100
3.4 <i>Crónica de un estancamiento anunciado.....</i>	106
3.5 <i>Yen: ¥=\$/100?.....</i>	110
3.6 <i>Desinflando la economía.....</i>	113
Consideraciones finales	116
Fuentes de consulta	124
Anexos	135

*I want to see you smile again
like diamonds in the dust
the amazing sound of the killing hordes
the day the banks collapsed on us*

*Cease this endless chattering
like everything is fine
when sorry is not good enough
sit in the back while no-one drives*

So glad you're mine

"The Amazing Sounds of Orgy" - Radiohead

INTRODUCCIÓN

Septiembre de 2008: el caos reinaba en todo Wall-Street, mientras los diversos agentes financieros presenciaban una de las peores caídas de la historia. El pánico se apoderó de muchos, los nervios afloraron. Lehman Brothers fue el primero en caer, y sabían que varios más correrían el mismo destino si no se hacía algo pronto. Aquellos efectos catastróficos pronto hicieron eco en los mercados financieros mundiales, y la angustia se extendió junto con ellos. El mundo entero se encontraba a la expectativa, pues hacía más de medio siglo que no presenciaba una catástrofe de esa magnitud. No fueron pocos los que predicaban malos augurios, e incluso el fin del capitalismo tal y como lo conocemos. Pero, ¿qué fue lo que realmente sucedió? ¿A qué es a lo que se le temía (y se le sigue temiendo) tanto? ¿Cuáles han sido sus efectos reales?

La crisis financiera internacional que estalló en septiembre de 2008 ha tenido graves consecuencias para el mundo, las cuales, en particular, se manifestaron fuertemente en los dos años posteriores a ésta. Diversos altibajos ilustraron las vicisitudes y complicaciones de los esfuerzos por recuperar una economía y unas finanzas que se encontraban al borde del colapso total, y de las cuales hablaremos y analizaremos más detalladamente a lo largo del presente trabajo.

A la hora de analizar un suceso de ésta naturaleza se ha de comenzar por su origen, por ello es que Estados Unidos, al ser el principal mercado financiero

del mundo y el epicentro de la crisis¹, se ha considerado en primer lugar para este estudio. En cuanto a Japón, éste ha sido un país con una trayectoria bastante relevante en cuanto a crisis financieras y al tratamiento de las mismas se refiere, además de que, a diferencia de otros países asiáticos relevantes como China (que se podría argumentar que ha cobrado un papel más importante en la economía internacional en los últimos años), Japón seguía teniendo un peso mayor en las finanzas internacionales durante el periodo estudiado (2008-2010)², que es lo que compete en este caso. Además, Estados Unidos y Japón tienen en común ser parte de la región de la Cuenca del Pacífico, y un largo historial de relaciones bilaterales, particularmente en lo que a economía y finanzas se refiere.

Antes de abordar la crisis, se considera necesario indagar en el significado de este término, así como en la teoría en torno al mismo. Por ello, la primera parte del capítulo uno de este trabajo expone tanto los significados más comunes como aquellos más específicos y propios del ámbito financiero y económico; esto último se liga a la aproximación teórica del análisis de las crisis económicas y financieras. Posteriormente se revisan también una serie de conceptos auxiliares, pero necesarios, para comprender mejor el resto del cuerpo del trabajo –es decir, el

¹ Recordemos que en septiembre de 2008 el estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, la caída de Lehman Brothers, Fannie Mae y Freddie Mac ocasionaron una estrepitosa caída de la bolsa de Wall Street, arrastrando consigo a importantes centros financieros alrededor del mundo como Alemania, Inglaterra y Japón; la falta de liquidez provocó una catástrofe en el sector bancario, así como el hundimiento y nacionalización de la aseguradora AIG. Cfr. Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, España, Gedisa, 2009, capítulos 2 y 3.

² Según un estudio realizado por el Deutsche Bank Research, aunque China ha tenido un desarrollo considerable en sus mercados financieros, aún se encuentra por debajo de Japón en este sector. Cfr. Steffen Dyck, *China's financial markets: current situation and future development* [en línea, format PDF], Alemania, Deutsche Bank Research, 2008, 18pp, dirección URL: http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_MOBILE_DE-PROD/PROD0000000000222486.pdf [15/05/2010]

análisis de los hechos y del caso estadounidense y japonés—. A partir de lo anterior se elabora un recuento breve de los hechos que llevaron a la crisis del 2008, así como los acontecimientos más relevantes de la misma, rescatando aspectos importantes, tales como la especulación, la burbuja inmobiliaria, los activos tóxicos y los instrumentos financieros tan sofisticados como los *Credit Default Swaps* o los *Collateralized Debt Obligations*, la desregulación financiera, las evaluaciones engañosas de las compañías y/o activos financieros), para finalmente presentar los análisis respectivos de los países a tratar.

La premisa que da base a la presente investigación consiste en la dinámica de las crisis modernas: mientras el sistema financiero y económico vigente no se encuentre bien regulado, este tipo de crisis serán recurrentes en las economías desarrolladas. En dicho sentido el caso japonés, cuya trayectoria comienza a principios de los 90, nos muestra ya una especie de *prototipo* de crisis, con diversos elementos que vuelven a repetirse en el caso estadounidense.

Así pues, se toman ambos casos como ejes de investigación, y dentro de los mismos se revisan una serie de variables financieras, tales como los rescates y estímulos económicos, la deuda interna, las divisas, la política monetaria, las tasas de interés tanto interbancarias como de bonos del estado, los diversos mercados financieros, así como sus instrumentos y los complejos derivados de los mismos, entre otras.

Se comienza primero con el caso estadounidense, al ser aquel que tiene una relevancia más directa con el fenómeno que nos ocupa, a partir de los meses posteriores al estallido de la crisis, en los cuales el gobierno centró todos sus esfuerzos, primero, en evitar que el colapso de Lehman Brothers llevara a otras

instituciones financieras al mismo destino, y posteriormente en controlar en la medida de lo posible la sacudida de otros sectores de la economía. Esta etapa estuvo caracterizada por uno de los más grandes rescates financieros de la historia –el llamado *Trouble-Asset Relief Program*–, y la polémica que éste suscitó, sumado a un ambiente de preocupación e incertidumbre tanto en los sectores financieros y económicos como en la población estadounidense en general.

Con el cambio de gobierno, al año siguiente, las políticas se centraron primordialmente en estabilizar los mercados financieros y en impulsar la recuperación económica. Los primeros 3 meses estuvieron marcados por una recesión profunda, y fue hasta mayo de ese mismo año que se empezaron a vislumbrar los primeros signos de recuperación efectiva. El resto del año estuvo marcado por diversos altibajos; no obstante, durante el mismo se fue gestando un problema mayor que posteriormente pesaría constantemente para el gobierno estadounidense: el déficit fiscal que ensanchó la deuda de Estados Unidos de manera escandalosa³. Se concluye el recorrido por el 2009 con una valoración de la actuación del gobierno de Obama, en palabras de diversas personalidades relevantes para el mundo político, económico y financiero estadounidense.

Así, el 2010 comenzaba, por una parte, con un sentimiento de alivio, en cuanto a que se había logrado evitar una catástrofe mayor, salvando el sistema financiero estadounidense, y mundial, del colapso. Este logro fue posible gracias a una acción rápida por parte del gobierno estadounidense, independientemente de

³ La deuda federal bruta aumentó de 8 950 744 mdd a finales de 2007 -64.6% del PIB estadounidense-, a 13 528 807 mdd -94.2% del PIB- para finales de 2010; a finales de 2009 las cifras son 11 875 851 mdd -85% del PIB-. Cfr. "Historical Tables", *Office of Management and Budget [en línea]*, White House, Washington, Estados Unidos, dirección en internet: <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals> [27/11/2012]

si el proceder fue el más correcto y del costo a largo plazo de los rescates. Aquí cabe una de las comparaciones más significativas con el caso japonés, y es que, a diferencia de Estados Unidos, Japón tardó más de media década en reaccionar adecuadamente a la crisis que se le presentó a principios de los 90, y cuando el gobierno por fin tomó cartas serias en el asunto ya era un tanto *demasiado tarde*, lo cual ocasionó que la economía estancada quedase estancada durante la década posterior (de 1999 a 2008). Esta lección, al parecer, es una que tomaron en cuenta los estadounidenses, y hasta cierto punto, como se mencionó previamente, logró salvarlos de una recesión más profunda.

El análisis continúa en los últimos meses de 2010 considerando los acontecimientos relevantes con diversas problemáticas que fueron el centro de atención para diversos analistas, tales como la problemática de los activos tóxicos, la regulación (o falta de ella) financiera, el impacto de la crisis en el imaginario popular (es decir, el cambio de actitud en la población estadounidense en este escenario post-crisis, particularmente en sus hábitos de consumo y de manejo financiero, la escasez de empleo, y también en cuanto a las iniciativas de inversión y emprendimiento de labores empresariales), la problemática de los *High-Frequency Traders*, la problemática de la reducción de las tasas de interés⁴ y, por último, hay una aproximación hacia las implicaciones geopolíticas de la crisis para la hegemonía estadounidense.

El caso japonés es particularmente interesante por diversos factores, porque amén de representar el modelo económico que ha dado impulso a las

⁴ En concreto la tasa de interés interbancaria y de los préstamos del gobierno hacia bancos e instituciones financieras.

economías asiáticas, esta nación posee una serie de peculiaridades de carácter histórico-cultural que han influido tanto en su economía como en sus finanzas. A pesar de ser, pues, un caso *sui-generis*, Japón ha pasado por una gran crisis y una recesión prolongada cuyos elementos tienen varios puntos en común con el caso estadounidense⁵, y donde se pueden encontrar ciertas variables que se presentan frecuentemente en las crisis de esta naturaleza.

Por todo lo anterior, el análisis del caso japonés comienza con una exposición de aquellos factores que otorgan ese elemento peculiar del que ya hablamos, y en concreto aquellos aspectos de su economía y sus finanzas que son propios, pero necesarios para comprender el por qué de los acontecimientos que posteriormente se analizan. Se hace un recuento de la crisis de los 90 y la recesión en los años posteriores, de las medidas que se tomaron ante dichas situaciones, y de las políticas que el gobierno ha implementado desde entonces para intentar sacar su economía y finanzas adelante.

Con una base sólida se procede a estudiar los efectos de la crisis financiera del 2008 en la economía y finanzas japonesas, pues con el estallido de la misma Japón volvió a entrar en un periodo de recesión, e incluso algunas instituciones han llegado a afirmar que ésta ha sido incluso peor que la de los 90⁶. Aunque en principio el sistema financiero y bancario japonés no se encontraba tan afectado por los activos tóxicos que inundaban los mercados internacionales, el duro golpe que recibió este país fue debido, principalmente, a la caída de sus exportaciones,

⁵ Tales como la explosión de una burbuja en el sector inmobiliario, la enorme deuda doméstica y déficit de presupuesto, las tasas cero, los planes de rescate y estímulo económico, entre otros que se irán viendo a lo largo de este trabajo.

⁶ Cfr. *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], Japón, OECD Economic Surveys, Organisation for Economic Cooperation & Development, 2009, p. 22.

fruto del efecto nocivo de la crisis a nivel internacional. Esto es porque la economía japonesa depende fuertemente del flujo de exportaciones, de ahí que sea particularmente sensible a los movimientos del comercio internacional, y en particular de Estados Unidos, al ser uno de sus más importantes socios comerciales. Vemos pues que aunado a esta problemática de las exportaciones también se presentan otras que ya se venían arrastrando, como la deuda interna, la falta de consumo, la deflación y la valorización del Yen.

Durante el recorrido de los acontecimientos del 2009 y 2010 se retoman cada una de estas problemáticas para analizarlas más a fondo, lo cual permite al mismo tiempo explicar cómo ha ido reaccionado el gobierno y los mercados japoneses ante las mismas. También se habla sobre otro tipo de problemáticas más puntuales, tales como el escándalo que sufrió Toyota en marzo del 2010, debido a los pedales defectuosos en uno de sus modelos, y que además de seguir mermando las exportaciones japonesas, también propiciaron un duro golpe a la imagen tanto de la compañía como de la llamada "calidad japonesa", como a los propios japoneses, aumentando su pesimismo en torno a la recuperación económica.

Se concluye con un análisis minucioso de la problemática del Yen, de los mercados financieros japoneses (particularmente de la bolsa de Tokyo a través del índice NIKKEI), y de la situación a la que tendrá que enfrentarse Japón de seguir con el rumbo que entonces llevaban.

Sin duda, el tema de investigación que presentamos mediante este proyecto resulta relevante para las relaciones internacionales, en la medida que las crisis financieras son fenómenos que afectan no sólo al país que las padece,

sino a la región en la que se encuentra e incluso al mundo entero (como la de 1929⁷ o la que vivimos en la actualidad) debido a la interdependencia de los mercados financieros internacionales. En el caso de la crisis financiera internacional del 2008, hemos visto cómo sus efectos los hemos seguido sintiendo hasta nuestros días, y la dificultad que ha tenido Estados Unidos, Japón y gran parte del mundo para poder recuperarse de la misma cuestiona la estabilidad del sistema económico y financiero en el que vivimos.

Los efectos de la crisis del 2008 han tenido un eco en el resto del mundo (además de Japón), derivando en serios problemas, que a su vez han ocasionado recesiones locales y/o regionales⁸. De ahí que otro de los objetivos del presente trabajo ha sido averiguar qué lecciones valiosas se pueden rescatar, de los dos casos a estudiar, tanto para la posterior recuperación efectiva de estos países (los cuales continúan estancados y/o con un crecimiento sumamente lento y lleno de problemas que requieren de un tratamiento urgente) como para el resto de las economías y sistemas financieros que se encuentran en problemas en la actualidad, pero también como una perspectiva para aquellos retos de esta naturaleza que pudiesen presentarse en un futuro, probablemente, no muy lejano.

Un elemento destacable en la metodología de este estudio es el análisis de las consecuencias de Crisis financiera de 2008 a través de una publicación semanal como *Newsweek*, que nos permite obtener una visión más cercana de los

⁷ La crisis financiera de 1929 tuvo serias repercusiones a nivel internacional, pues la caída de la bolsa de Nueva York afectó a una buena parte de los mercados mundiales, derivando en una crisis económica que tuvo un severo impacto tanto en Estados Unidos como en Europa, sacando a la luz los defectos y debilidades del sistema económico y financiero mundial. *Cfr.* Jacques Attali, *op. cit.*, cap. 1.

⁸ Uno de los casos más notorios es el europeo a nivel regional, y en concreto el griego, el irlandés, el portugués y el español a nivel local.

acontecimientos, en una suerte de "día a día" en la vida económica, financiera, política y social estadounidense, contextualizando de esta forma a la presente investigación. Cabe destacar además que dicha publicación provee de material reciente y propio del periodo de tiempo a estudiar, lo cual resulta ventajoso con respecto a otro tipo de fuentes académicas por cuanto a que nos brinda información más inmediata y actualizada, y no un análisis que pueda adolecer de obsolescencia.

Es importante señalar que la mayoría de las fuentes consultadas para este trabajo se encuentran en el idioma inglés, por lo que en el caso de las citas textuales y de términos técnicos y propios del lenguaje financiero se ha hecho una traducción propia, intentando apegarse lo más posible al sentido original de las frases y/o vocablos originales. También es necesario notificar la falta de recursos para realizar el trabajo de investigación, ya que al no contar con ningún tipo de financiamiento y/o apoyo económico se tuvo un acceso restringido a diversos medios y publicaciones académicas por motivos económicos; aún así se ha intentado proveer, en la medida de lo posible, de artículos académicos especializados para complementar y contrastar los ejes de investigación planteados.

Por último, en las consideraciones finales de este trabajo no sólo se determina que los planes de rescate financiero estadounidense se han enfrentado a una serie de obstáculos que han dificultado la recuperación económica y financiera de Estados Unidos de América, y que en el caso de Japón ha sufrido su peor recesión a raíz de la crisis financiera internacional del 2008. Queda demostrada que la dinámica especulativa y volátil del sistema financiero

internacional y las condiciones políticas, económicas y sociales en las que éste se encuentra organizado permiten que se manifiesten constantemente crisis financieras de alcance internacional como la acontecida en el 2008.

CAPÍTULO 1

HACIA EL MARCO TEÓRICO E HISTÓRICO DE LA CFI.

El presente trabajo analiza los efectos de la crisis financiera internacional del 2008 en Estados Unidos de América y Japón. Para ello se describen los hechos que exponen la propia crisis del 2008. Ésta es resultado de un proceso complejo, el cual será abordado bajo una base teórica y conceptual que aporta los elementos necesarios para su comprensión.

1.1 Concepto de Crisis Económica y Financiera: precisiones e implicaciones.

Para estudiar la crisis económica y financiera de 2008, así como sus efectos en Estados Unidos y Japón resulta absolutamente indispensable abordar el concepto de *crisis*, tanto desde una perspectiva económica como financiera.

El propio término *crisis* tiene implicaciones importantes: una de las acepciones en la definición que propone la Real Academia de la Lengua Española nos dice que es una “situación de un asunto o proceso cuando está en duda la

continuación, modificación o cese.”⁹ Lo anterior resulta ilustrativo a la hora de analizar la crisis financiera internacional del 2008, pues precisamente esta *duda* o *incertidumbre* será un elemento clave dentro de este proceso, el cual abordaremos unos párrafos más abajo a la hora de definir *crisis financiera*.

Ferrater Mora indaga aún más en el concepto de *crisis*. Él nos menciona, en primera instancia, que su sentido originario es *juicio* (como decisión final sobre un proceso), *elección*, y en términos generales, “terminación de un acontecer en un sentido o en otro”. El concepto de *crisis* involucra la resolución de una situación para designar el ingreso a una nueva, acentuando esta última y los problemas derivados de ella, entendiéndolo así como “fase peligrosa de la cual puede resultar algo beneficioso o algo pernicioso para la entidad que la experimenta”. Además, para dicho autor las *crisis* poseen una característica común, la cual es su carácter súbito y usualmente acelerado; esta fase acelerada se encuentra llena de peligros, pero también de posibilidades de renovación. El autor destaca también que el hecho de que “[las crisis] parecen ser siempre lo contrario de toda permanencia y estabilidad”¹⁰.

No obstante, centrémonos ahora en el aspecto económico. Una primera aproximación a *crisis económica* nos dice que “se habla de crisis económica cuando la recesión (proceso de descenso y atonía) falla en cumplir sus funciones: la tasa de beneficio no mejora, no se regenera la acumulación”¹¹. Esta definición

⁹ “Crisis”, *Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española [en línea]*, disponible en internet: http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=crisis [13-12-2010]

¹⁰ José Ferrater Mora, “Crisis” en *Diccionario de Filosofía*, Vol. 1, Editorial Ariel, Barcelona, España, 1994, p. 666.

¹¹ José Valenzuela Feijóo, *Dos Crisis: Japón y Estados Unidos*, UAM Iztapalapa, México, 2003, p.17.

hace una separación entre *recesión* y *crisis*, la cual se mantendrá a lo largo de este trabajo. Como complemento a este enfoque, vale la pena revisar otra definición similar: “Contracciones de la actividad económica de forma violenta y prolongada, revestida de mayor gravedad que una recesión”¹². Aquí vale la pena rescatar el hecho de que este proceso de descenso, atonía y contracción se manifieste de forma *violenta y prolongada*, lo cual, como bien se enuncia previamente, añade un elemento más que distingue *crisis* de *recesión*.

La siguiente definición nos dice que la crisis económica es el “punto que marca el paso de la prosperidad o auge a la depresión. Momento de intenso pánico financiero, acompañado de quiebras, retirada masiva de depósitos bancarios, intensa especulación, etc.”¹³. Aquí vemos incluidos diversos elementos, que pueden ser considerados como “síntomas” de la crisis económica, y que estarán presentes en el estudio de la crisis del 2008.

Samir Amin nos dice, con respecto a las crisis económicas, que:

La evolución de cualquier sociedad se compone pues necesariamente de fases de expansión y de fases de estancamiento, incluso de regresión. Los momentos de cambio del movimiento serán entonces calificados de crisis, lo cual se aplica a cualquier ámbito, en este caso al económico. La crisis [económica] se expresa por un excedente de capitales que no encuentran salidas rentables suficientes en la expansión del sistema productivo¹⁴.

¹² Maurice Flament y Jeanne Singer-Kerel, *Crisis y Recesiones Económicas*, Oikos-tau Ediciones, Barcelona, 1971, p.7.

¹³ Manuel Ahijado y Mario Aguer, *Diccionario de Economía y Empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid 1996, p. 157.

¹⁴ Samir Amin, “Crisis Económica”, en *Diccionario Crítico de Ciencias Sociales* [en línea], Universidad Complutense de Madrid. Disponible en internet: http://www.ucm.es/info/eurotheo/diccionario/C/crisis_economica.htm [5-03-2010]

Esta última definición aporta también un elemento importante, que es la cuestión de los capitales acumulados, el cual está ligado ya al aspecto financiero de las crisis económicas, y nos permite pasar a abordar el concepto de *crisis financiera*.

Mientras que el término *crisis económica*, como hemos visto previamente, hace referencia a todos los factores en conjunto de la actividad económica y del sistema productivo, resulta necesario, para efectos del presente trabajo acotar nuestro margen de acción al ámbito financiero de los mismos. A grandes rasgos, las *crisis financieras* comparten varios elementos de las crisis económicas (lo cual ayuda a definir las extrapolando dichos elementos al ámbito meramente financiero) tales como la especulación, el pánico, retirada masiva de capitales, quiebras, incertidumbre; sin embargo, hay ciertos elementos que resultan particularmente importantes a la hora de analizar el concepto de *crisis financiera*, y que revisaremos a continuación.

Según el Fondo Monetario Internacional, la característica principal que define a una crisis financiera es una *crisis de confianza*, “cuando las entradas de capital se han convertido súbitamente en salidas”¹⁵.

Jacques Attali nos dice lo siguiente sobre las crisis financieras:

Desde los comienzos del capitalismo, [...] todas las crisis financieras graves se iniciaron en la principal plaza financiera del momento, que suele ser al mismo tiempo el «corazón» económico y político del sistema. Las crisis comienzan debilitando la moneda, el presupuesto y los establecimientos bancarios del «corazón». Luego llevan a la consolidación del sistema si se

¹⁵ Solución y prevención de las crisis financieras: El papel del sector privado [en línea], Fondo Monetario Internacional, marzo 2001, disponible en internet: <http://imf.org/external/np/exr/ib/2001/esl/032601s.htm> [15-12-2010]

instauran las protecciones necesarias, o bien a su reemplazo por otro «corazón», si no se encuentra otra solución¹⁶.

Con esta base, que nos ayuda a comprender la dinámica de las crisis financieras, podemos pasar a ver algunas de sus características más importantes.

Según la perspectiva keynesiana, el síntoma principal de una crisis financiera “es una ‘trampa de liquidez’, en donde la gente prefiere mantener su dinero en lugar de invertir en bienes de capital”¹⁷, lo cual conduce irremediablemente a una falta de liquidez. Los bancos juegan un papel primordial como “facilitadores de liquidez”¹⁸, siendo la moneda y el crédito dos instrumentos muy importantes de ésta¹⁹. Este elemento resultará especialmente importante a la hora de analizar la crisis financiera internacional del 2008, pues fue precisamente la falta de liquidez la que ocasionó gran parte de la debacle, siendo aquella causada por diversos factores que se revisarán posteriormente en este capítulo.

Otro elemento estrechamente ligado al anterior es la deuda, la cual también es uno de los principales factores que desencadenan una crisis financiera, tal y como ocurrió durante la crisis de 1929²⁰.

Además, vale la pena considerar algunas de las aportaciones que Schumpeter hace en torno a las crisis dentro de su análisis de los ciclos

¹⁶ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, Gedisa, España, 2009, p.20.

¹⁷ Mason Gaffney, “Money, Credit, and Crisis”, en *The American Journal of Economics and Sociology*, Vol 68, nº 4, octubre 2009, p. 986.

¹⁸ *Ibid*, p. 988. El autor señala que no es que los bancos sean *creadores de dinero*, sino *facilitadores de liquidez*.

¹⁹ *Idem*.

²⁰ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, *op. cit.*, p. 25. El autor hace referencia a la deuda total que tenían los norteamericanos a finales de 1928, la cual ascendía a un 300%

económicos, abordado en su teoría del desenvolvimiento económico. En primer lugar, resultan muy interesantes las observaciones que él realiza en torno a los *errores* y al papel que éstos juegan en el comienzo del auge económico y durante el periodo de depresión, mencionando que:

Si el aspecto característico de un periodo de expansión no es solamente actividad económica aumentada como tal, sino la puesta en práctica de nuevas combinaciones no probadas hasta ese momento, debe ser inmediatamente claro [...] que el error debe jugar aquí un papel importante, cualitativamente distinto de su papel en la corriente circular. [...] Es indudablemente una circunstancia que apoya y da mayor peso, pero no una causa primaria, necesaria a la comprensión del principio²¹.

Lo cual indica que aunque los errores jueguen un papel importante en el surgimiento de las crisis, aún con la ausencia de éstos (en un hipotético desempeño *perfecto*) existirían aún movimientos cíclicos en el desenvolvimiento económico y financiero.

Otro de los elementos que Schumpeter aborda es la anticipación de las crisis, donde vale la pena rescatar que:

[...] el hecho de que [las características que conducen a una crisis] no solamente son anticipadas por la conducta de los individuos, sino también anticipadas en grado muy diverso. Y esto ocurre especialmente en mercados en los cuales juega un papel muy importante la especulación profesional. Así, la bolsa de valores exhibe con frecuencia crisis especulativas preliminares

²¹ Joseph A. Schumpeter, *Teoría del desenvolvimiento económico*, Fondo de Cultura Económica, México, 1997, pp. 227-228.

mucho antes de que se presente a un cambio real [...], que se resuelven y dejan lugar más tarde a nuevos movimientos alcistas que pertenecen aún al mismo auge²².

Esto resulta importante a la hora de hacer el análisis sobre las causas que generaron la crisis que abordamos en el presente estudio, pues estas *crisis especulativas* jugaron un papel primordial, tal y como se verá más adelante.

Por último, el autor menciona un elemento primordial para comprender no sólo la génesis de la crisis financiera del 2008, sino también el funcionamiento del sistema financiero y económico internacional y, consecuentemente, el impacto que la crisis ha dejado en años posteriores, y es el hecho de que:

La trustificación creciente de la vida económica facilita la continuación permanente de los desajustes en los grandes combinados y, por lo tanto, fuera de ellos, pues no podrá haber en la práctica un equilibrio absoluto si no existe libre competencia en todas las ramas de la producción. Además, a consecuencia del poder financiero de algunas empresas [...] el reajuste no siempre es muy urgente, no es cuestión de vida o muerte²³.

Además menciona que “existe también la práctica que presta apoyo exterior a las empresas o a industrias enteras que se hallen en dificultades, por ejemplo, subsidios oficiales, dados bajo el supuesto de que la dificultad es solamente temporal y creada por circunstancias fortuitas”²⁴. Esto último lo veremos muy claramente a la hora de analizar la forma en la que se aborda la quiebra de

²² *Ibid*, p. 237.

²³ *Ibid*, p. 243.

²⁴ *Idem*.

grandes sectores financieros (como las aseguradoras y las hipotecarias) e industriales (el sector automotriz).

Todos estos elementos nos brindan una perspectiva más clara de lo que entenderemos por *crisis financiera* durante el análisis que el presente trabajo pretende realizar, aportándonos también herramientas valiosas para el mismo.

1.2 Otros conceptos ineludibles e imprescindibles.

Además del análisis inevitable de *crisis* en sus vertientes económica y financiera, existen otros términos y conceptos que serán recurrentes a lo largo del presente trabajo, y que vale la pena delimitar. Por caso:

- Apalancamiento (*leverage*): Uso de deuda para complementar una inversión²⁵.
- Burbuja (finanzas): “Gran aumento de los precios de cualquier material (o activo), caracterizada por un enorme incremento en el intercambio comercial”²⁶. También vale la pena considerar la siguiente definición: “Cotizaciones de activos financieros, incluyendo las monedas, que pueden dispararse circunstancialmente sin causas objetivas que justifiquen esos incrementos de valor”²⁷.
- Especulación: “es la toma de riesgos por encima de la media para conseguir ganancias por encima de la media, generalmente durante un corto periodo de

²⁵Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, Penguin Books, Estados Unidos de América, 2011, p. 83.

²⁶ Justin Lahart, “Bernanke’s Bubble Laboratory, Princeton Protégés of Fed Chief Study of Economic Manias”, *The Wall Street Journal* [en línea], 16-05-2008, disponible en internet: <http://online.wsj.com/article/SB121089412378097011.html> [4-03-2010]

²⁷ Alberto Pontoni, *El Futuro del Dólar*, Ecolink, disponible en internet: <http://www.econlink.com.ar/articulos/dolarcortoplazo> [5-03-2010].

tiempo. La especulación involucra el comprar algo basándose en su precio de venta potencial, más que en su valor verdadero²⁸”. Esto último resulta particularmente importante a la hora de analizar el por qué de los fenómenos de burbuja definidos previamente, y en el caso que nos ocupa, la burbuja inmobiliaria que fue uno de los principales detonantes de la crisis del 2008.

- Hipoteca *subprime*: Crédito o préstamo para personas con historiales crediticios manchados o limitados, que poseen un grado mayor de interés para compensar el alto riesgo que conllevan²⁹. Para efectos del presente estudio, también vale considerar el hecho de que:

Los créditos hipotecarios en EUA se dividen en *prime* y *subprime*. En una escala de calificación (*score*) entre 300 y 850 puntos, los créditos *subprime* son aquellos con una calificación entre 580 y 640. Es decir, el *score* crediticio de los créditos *subprime* indica “más riesgo” crediticio, considerando entre otros, la capacidad de demostrar ingresos y activos, relacionado al LTV (*loan-to-value* o relación monto financiado vs. Valor inmueble superior al 80%) que suele ser superior al de créditos *prime*³⁰.

Además, vale la pena también definir algunos instrumentos financieros, como son los siguientes:

²⁸ *Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor* by David L. Scott. Copyright © 2003 by Houghton Mifflin Company. Tomado de: Farlex Financial Dictionary, disponible en internet: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/speculation> [5-03-2010].

²⁹ *Subprime Lending*, U.S. Department of Housing and Urban Development, disponible en internet: <http://www.hud.gov/offices/fheo/lending/subprime.cfm> [4-03-2010].

³⁰ *Reporte Especial: Subprime EUA, ¿implicaciones en México?*, Departamento de Estrategia y Análisis de Ixe Grupo Financiero. Disponible en internet: http://www.ixc.com.mx/storage/Subprime_EUA.pdf [5-03-2010].

- CDO (*Collateralized debt obligation*): “título de deuda basado en títulos de varios activos, generalmente ABS (*asset-backed securities*), acciones y obligaciones”³¹.
- CDS (*Credit default swap*): “contrato de seguro entre dos entidades diferentes para protegerse de algún riesgo corrido por alguna de las dos, por ejemplo el no pago de una deuda. El precio del CDS demuestra la confianza acordada en uno u otro emisor de deuda y sirve de base para fijar el valor”³².
- *Covered Bonds*: “obligaciones adosadas a créditos inmobiliarios o a préstamos de gobiernos locales. En caso de falta de pago del emisor, el inversor puede demandar el reembolso a partir de los activos dados como garantía”³³.
- Derivado: “un derivado (producto o contrato derivado) es un contrato de común acuerdo que define los flujos financieros futuros entre el comprador y el vendedor, y cuyo valor deriva de un activo subyacente”³⁴.
- *Hedge Funds*: “fondos de inversión caracterizados por unas estrategias de inversión arriesgadas y basadas en el uso de productos derivados. Los *hedge funds* están a menudo localizados en paraísos fiscales o reglamentarios”³⁵.
- LBO (*Leverage buyout*): “operación de compra con efecto palanca. Un grupo de inversores (a menudo fondos de *private equity*) compra una empresa,

³¹ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, op. cit., p. 150.

³² *Idem.*

³³ *Idem.*

³⁴ *Idem.*

³⁵ *Idem.*

esencialmente gracias a una deuda reembolsada por los beneficios futuros de la sociedad”³⁶.

- *Private equity (capital investment)*: “actividad de un fondo de inversión que consiste en obtener una participación en el capital (*equity*, por oposición a la deuda) de sociedades que generalmente no cotizan”³⁷.

1.3 La Crisis Financiera Internacional del 2008: causas, acontecimientos, y hechos más relevantes.

Con base al marco conceptual provisto en el apartado anterior, y retomando los aspectos teóricos y las características de las crisis financieras, pasemos pues a analizar lo acontecido durante la crisis financiera del 2008.

Vale la pena comenzar con el diagnóstico que Attali hace de la misma:

Esta primera crisis financiera de la globalización [la crisis del 2008] se explica en gran parte por la incapacidad de la sociedad norteamericana para ofrecer salarios decentes a las clases medias; éstas se ven empujadas a endeudarse con objeto de financiar la compra de sus viviendas, lo cual conduce al crecimiento del valor de los bienes y de la producción. Las instituciones financieras y los «expertos» que las impulsan a ello se llevan –sin ningún control de los bancos centrales, de los Gobiernos o de las organizaciones internacionales– la mayor parte de la riqueza producida sin correr el más mínimo riesgo gracias a la titulización (CDO) y a un pseudoseguro (CDS). Esto genera a su vez que el endeudamiento aumente hasta que se vuelve

³⁶ *Ibid*, pp. 150-151.

³⁷ *Ibid*, p. 151.

intolerable y conduce al pánico, a la pérdida de confianza y a la fuga frente a cualquier clase de deuda³⁸.

Pero, ¿cuáles fueron las causas de esta debacle? A continuación enunciamos algunas de las más relevantes:

- Altas tasas de crecimiento económico en todo el mundo desde el año 2000, en contra del trasfondo de serios desbalances en el ahorro –se acentuaron los problemas sistémicos en las operaciones del sistema financiero global. Hubo un balance negativo acumulado de pagos en Estados Unidos y la Unión europea, mientras que en los países en vías de desarrollo se manifestaba un superávit creciente³⁹.
- Tasas reales de interés negativas en países desarrollados, producto de una política monetaria indulgente, a partir de un desacelere de la inflación global y un aumento del flujo de capitales de los países en vías de desarrollo. Esto ocasionó la formación de burbujas en diversos sectores económico-financieros, entre los cuales se encontró el hipotecario⁴⁰.
- Debilitamiento *de facto* de la regulación del sector financiero con el repentino uso expandido de nuevos instrumentos financieros⁴¹, debido a que ésta no se encontraba preparada para visualizar las concentraciones

³⁸ *Ibid*, p. 10.

³⁹ L. Grigor'ev y M. Salikhov, "Financial Crisis 2008", en *Problems of Economic Transition*, Vol. 51, n° 10, Department of Economic Research, Energy and Finance Institute, febrero 2009, p. 39.

⁴⁰ *Idem*.

⁴¹ *Idem*.

de riesgo y los incentivos defectuosas que acarrió el *boom* de este tipo de instrumentos⁴².

- Políticas macroeconómicas que no tuvieron en cuenta el aumento de los riesgos sistémicos en el sistema financiero y en los mercados de bienes raíces⁴³.
- La arquitectura global, cuyo sistema de vigilancia fragmentado ha impedido observar las crecientes vulnerabilidades y sus vínculos⁴⁴.
- Creación de la demanda a través de la deuda, a través de créditos y préstamos hipotecarios⁴⁵.

Este último punto es muy importante, pues el causante inmediato de los sucesos de septiembre de 2008 fue la creación de una burbuja inmobiliaria. Los precios en la vivienda aumentaron rápidamente durante los 90, y para el año 2000 éstos excedían con creces el crecimiento en el ingreso y en el valor de la renta. Para el 2005 la inflación en el precio de las viviendas llegó al 15%, y sumado al auge de las hipotecas *subprime*, las cuales llegaron a ser excesivas, fueron creando una enorme burbuja en este sector⁴⁶. Más adelante se indagará en este fenómeno.

⁴² "Research , Monetary and Capital Markets, and Strategy, Policy, and Review Departments", *Initial Lessons of the Crisis*, Fondo Monetario Internacional (FMI), febrero 2009, p.1.

⁴³ *Idem*.

⁴⁴ *Idem*.

⁴⁵ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, *op. cit.*, p. 46.

⁴⁶ Barry Bosworth y Aaron Flaaen, "Financial Crisis American Style", *Asian Economic Papers*, 8:3, The Earth Institute at Columbia University and the Massachusetts Institute of Technology, 2009, p. 147.

Desde inicios del siglo XXI, la búsqueda de rendimientos más altos en aras de la acumulación de un mayor ahorro (en particular en Estados Unidos) llevó a los bancos a obtener mayor financiación atrayendo a los ahorradores institucionales alrededor del mundo –en particular a los *hedge funds*- a partir de créditos de alto riesgo, en particular los *subprimes*⁴⁷, y de la *titulización* de los mismos (que consistía en la reventa en paquetes de créditos arriesgados en el mercado como obligaciones), provocando así que alrededor de la mitad de estos *suprimes* titulizados terminaran en bancos fuera de Estados Unidos, y la proliferación de la titulización de cualquier tipo de deuda⁴⁸.

A la par de la titulización de la deuda, también se comenzó a titularizar diversos tipos de *derivados*, con el fin de protegerse (o intentarlo) del riesgo de los activos generados a partir de deuda. Estos productos se fueron tornando cada vez más complejos, al grado de que incluso los propios ejecutivos bancarios tenían problemas para conocer su funcionamiento. La venta de este tipo de instrumentos fueron vendidos por bancos de negocios y *hedge funds* a diversas instituciones financieras en todo el mundo, de tal forma que aunque había quienes conocían el riesgo que conllevaban estos productos, los ahorradores individuales no tenían forma de saberlo, provocando así una enorme asimetría en la información, que en última instancia se puede identificar como la causa profunda de la crisis⁴⁹.

⁴⁷ Créditos de alto riesgo otorgados a personas sin aval o un historial crediticio manchado. Véase el concepto de “hipoteca *subprime*” previamente abordado.

⁴⁸ *Ibid*, pp. 50-51

⁴⁹ *Ibid*, pp. 52-53. El autor así lo señala.

En cuanto a la regulación financiera, ya desde 1974 se planteó el problema y una solución al mismo, a través de los Acuerdos de Basilea. A finales de ese mismo año,

...los países miembros del G-103 fundaron un Comité para la regulación bancaria y las prácticas supervisoras, mediante el intercambio de información y el establecimiento de técnicas y estándares de supervisión para las entidades bancarias en el ámbito internacional. De esta manera, y como una medida para mejorar el sistema financiero mundial, en julio de 1988 el Comité publicó el documento "*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*", donde se establecía un sistema de medición del capital conocido como Basilea I, que buscaba que los bancos mantuvieran control sobre los riesgos de crédito y de mercado que asumían, y niveles de capital que estuvieran acordes con ellos, de manera que se minimizaran las pérdidas⁵⁰.

Posteriormente, tras una serie de innovaciones en el ámbito financiero, dicho acuerdo quedó obsoleto, por lo que se llegó a una segunda versión, entre el 2004 y el 2006, conocida como Basilea II. Al respecto:

Este [sic] se fundamentaba en tres pilares: requerimiento de capital que incluye riesgo de crédito, de mercado y operacional; revisión supervisora y disciplina de aplicación. Este acuerdo pretendía ampliar la eficacia y

⁵⁰ Yenny Catalina Aguirre Botero y Ramón Javier Mesa Callejas, "Lecciones de la crisis financiera internacional: el debate sobre la regulación financiera", en *Semestre Económico*, vol. 12, nº25, julio-diciembre, Universidad de Medellín, Colombia, 2009, p. 66.

sensibilidad ante el riesgo, a través de una mejor administración, gestión y evaluación del mismo por parte de los propios bancos, y aunque no era de aplicación legal, fue admitido por todos los países⁵¹.

No obstante,

...la gran interconexión de los mercados financieros y los innovadores productos y servicios de este sector son, sin duda, una de las grandes ventajas de este sistema, pero, a su vez, se han manifestado durante la crisis como uno de sus puntos más sensibles; esta compleja red de relaciones hizo que la crisis hipotecaria iniciada en Estados Unidos prontamente se transmitiera a la economía mundial⁵².

Aquí cabe destacar también el papel de la figura del asegurador, los cuales proponían a los ahorradores la garantía de sus inversiones a través de instrumentos como los *asset-back securities*, destacando sobretodo el papel de los CDS (*credit default swaps*), los cuales “permitían a los ahorradores comprar productos titulizados asegurándose de la eventual falta de solvencia de las sociedades emisoras”. El problema llegó cuando los CDS fueron titulizados, transformándose “en una simple «apuesta» sin que aseguraran absolutamente nada”, inundando los mercados financieros internacionales. También se dio la llegada de *monolines* o “elevadores de crédito”, que son otro tipo de aseguradoras que se encargaban de asegurar a los gobiernos locales. Éstos comenzaron

⁵¹ *Idem.*

⁵² *Ibid*, p. 67

también a diversificar sus actividades hacia productos titulizados, asegurando préstamos a particulares (y no a gobiernos, como habían sido concebidas originalmente), siendo que no podían garantizar a los prestamistas el riesgo que supuestamente cubrían, al carecer de las reservas necesarias para ello⁵³.

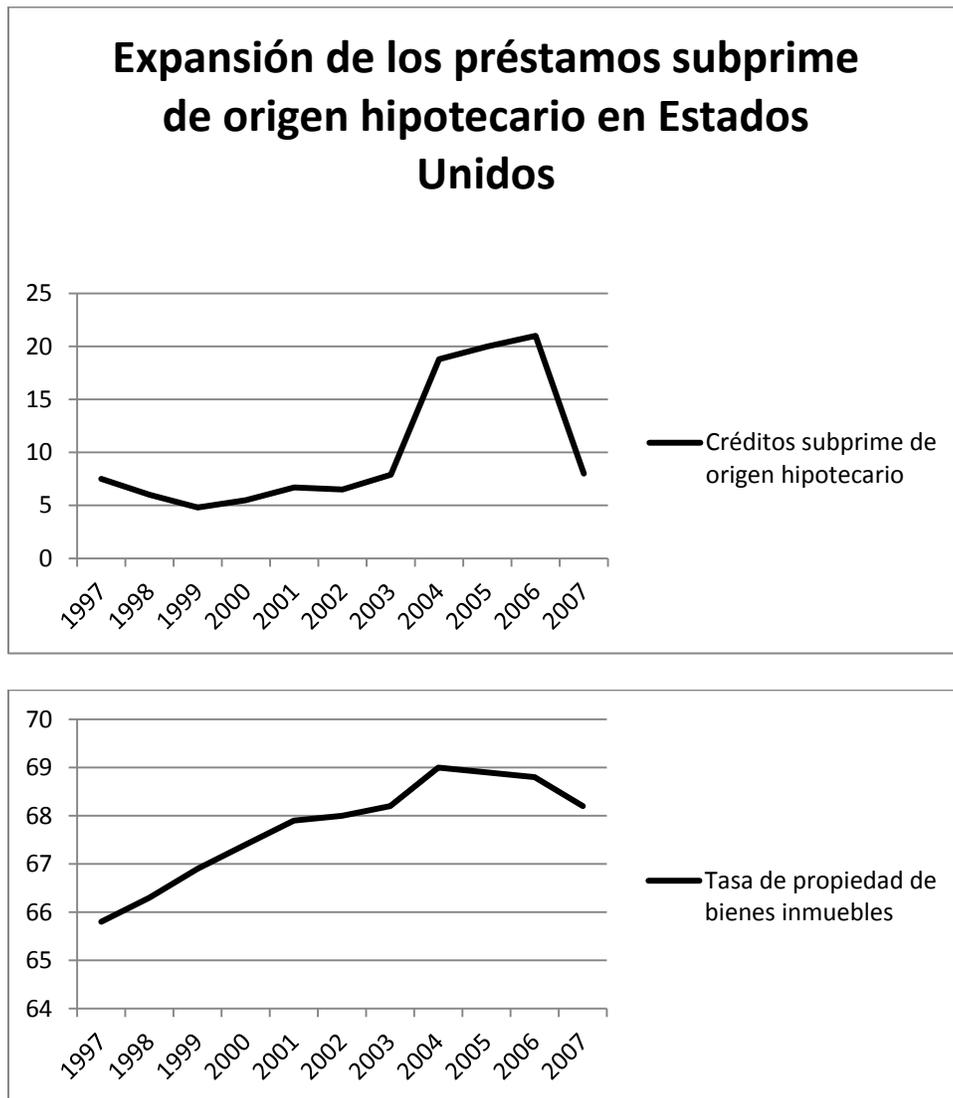
Otro actor financiero que se vio involucrado en esta dinámica fueron las calificadoras, instituciones supuestamente independientes e incorruptibles cuya función era la de visitar empresas con el fin de informar a los inversores acerca de su solidez financiera y su transparencia, otorgándoles una calificación (a las empresas evaluadas) que definía el tipo de interés que debían aceptar para obtener créditos. Pues bien, dichas calificadoras (que eran empresas privadas de la talla de Moody's, S&P y Fitch), mediante evaluaciones indulgentes a las empresas financieras y sus productos (*subprimes*, CDO's, CDS's, etc.), lograron duplicar sus ingresos entre 2002 y 2007⁵⁴.

Retomando el caso del sector de bienes raíces, ya vimos cómo los precios dentro del mismo fueron creciendo de forma vertiginosa desde los 90 hasta el 2007. Centrémonos ahora en el papel de las hipotecas *subprime* en la conformación de la burbuja inmobiliaria.

⁵³ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, *op. cit.*, pp. 55-56

⁵⁴ *Ibid*, p. 57.

Gráfica 1.1



Fuente: U.S. Census Bureau, Harvard University- State of the Nation's Housing Report 2008.

La gráfica 1.1 muestra el crecimiento del porcentaje de hipotecas *subprime* con respecto al de la propiedad, pasando de un 8% en el 2003 a un 20% en 2005 y 2006, siendo éste un salto enorme en la proporción de las mismas dentro del mercado inmobiliario, mientras que las acciones de sólo-interés y opción de pago se vieron incrementadas de un 2% a un 20% en ese mismo periodo.

Además, se asociaron múltiples riesgos a cada préstamo individual. Esto tuvo consecuencias serias, pues mientras la economía se debilitaba y las tasas de interés hipotecario aumentaban, el número de propietarios incapaces de ponerse al corriente con sus pagos comenzó a ascender, lo cual sumado a la especulación provocó que desde finales de 2006 y durante todo el 2007 se manifestara un deterioro en el desempeño de los préstamos hipotecarios *supprime*, ante la caída constante de los precios en este sector, lo cual impedía que los deudores vendieran sus propiedades para amortizar sus deudas, traspasando este fenómeno al ámbito financiero, donde los inversionistas comenzaron a deshacerse de sus títulos de deuda a costa de pérdidas notables, mientras que los prestamistas fueron siendo más y más reacios a otorgar dinero ante tal situación. El enorme tamaño de la deuda hipotecaria y el miedo a que la crisis en este sector se extendiera rápidamente al consumo ocasionó un congelamiento en los mercados crediticios, y una gran demanda en las instituciones de inversión (bancos y fondos)⁵⁵.

A partir de todos los factores previamente analizados, las deudas a nivel mundial comenzaron a explotar:

⁵⁵ *The State of the Nation's Housing 2008 [en línea]*, Joint Center for Housing Studies of Harvard University, 2008, p. 2, disponible en internet: <http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf> [16-12-2010]. Vale la pena tener en cuenta que, en opinión de analistas como Paul Krugman o Nouriel Roubini, "el enorme crecimiento del mercado de las hipotecas basura estuvo respaldado principalmente no por Fannie Mae y Freddie Mac, sino por instituciones privadas de crédito hipotecario como Country wide". Cfr. Paul Krugman y Robin Wells, "¿Por qué seguimos cayendo?", en *El País [en línea]*, 3 octubre de 2010, disponible en internet: http://elpais.com/diario/2010/10/03/negocio/1286111665_850215.html [15/10/2012]

En 2007 los norteamericanos acumulaban 900000 millones de deuda privada en sus tarjetas de crédito, el doble en comparación con la década anterior. La deuda de los hogares norteamericanos pasó del 46% del PIB en 1979 al 98% en diciembre de 2007. La deuda externa norteamericana superó los 7 T, es decir, el 70% del PIB. En 2007, los servicios solamente eran de 165000 millones de dólares, el doble en comparación con 2002, más que en 1929. Algo similar ocurría en Gran Bretaña, donde los salarios bajaban desde hacía diez años mientras que la deuda de los hogares se incrementaba espectacularmente y pasaba en treinta años del 20% al 80% del PIB. Lo mismo podía constatarse en Francia y en otros países, al menos en lo que respecta a la deuda pública. Sólo unos pocos países, como Canadá y Chile, redujeron su deuda. El efecto palanca producía deuda y nadie podía devolverla. La avalancha se aproximaba⁵⁶.

Desde febrero de 2007, los bancos se dieron cuenta de que no se habían deshecho de los activos titulizados (los cuales podían volverse a incorporar a sus balances debido a efectos jurídicos y a las reglas delineadas por Basilea II), y que una valorización a la baja en sus fondos podría llevarlos a la quiebra⁵⁷.

En junio de 2007, el banco de inversión Bear Stearns anunció la quiebra de dos *hedge funds* que habían invertido en los *subprimes*. En julio, después de que los dos millones de norteamericanos vendieran sus casas por la incapacidad para pagar sus créditos, Wynne Godley, del Levy Institute, explicaba que 'la deuda de los hogares norteamericanos es impagable'. Bill White, el economista del BPI de Basilea, estaba preocupado aunque no realizaba declaraciones importantes en público. En agosto, la caída del sector inmobiliario en Estados Unidos repercutió en la intensificación de los *defaults* de los deudores de créditos *subprimes*. Sus bienes fueron embargados y

⁵⁶ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, *op. cit.*, p. 55.

⁵⁷ *Ibid*, p. 65.

revendidos, lo cual aceleró la caída de los precios de los activos y de los productos titulizados asociados a ellos⁵⁸.

El problema ya no era exclusivamente estadounidense, sino que afectaba a todo el mundo en cuanto a que la titulización de los *subprimes* se había extendido por diversas partes del globo, “y ya no podían ser ‘transferibles’”. A partir de octubre, diversos bancos –primero norteamericanos, luego también europeos– anunciaron severas depreciaciones de activos ligados a *subprimes* y a derivados, provocando que los bancos centrales se prestaran a ayudar a mitigar los efectos de estas acciones⁵⁹.

En enero de 2008, numerosos bancos norteamericanos, como Freddie Mac y Fannie Mae, mantenían la solvencia gracias a los préstamos de la Fed y a los fondos soberanos de los Emiratos Árabes, de Singapur, de China [...] El 22 de enero, la Fed bajó su tipo rector tres cuartos de punto hasta un 3.50%, una medida de alcance excepcional. A fin de mes las bolsas mejoraron.⁶⁰

Sin embargo, las cosas fueron cada vez peor. Diversas nacionalizaciones y rescates se dieron en las semanas siguientes, destacando la refinanciación que la Fed admitió a Bear Stearns para salvarlo de la quiebra (el cual abandonaba 13,4 trillones de dólares en transacciones de productos *subprime* y derivados). J.P. Morgan Chase también intervino en el rescate de Bear Stearns, comprándolo al final gracias a un préstamo del Tesoro por 29000 millones de dólares, lo cual significaba la entrada de los contribuyentes para financiar los errores del mercado.

⁵⁸ *Ibid*, pp. 65-66.

⁵⁹ *Ibid*, p. 66-68. UBS y City Group fueron los primeros afectados.

⁶⁰ *Ibid*, p. 68.

La Fed siguió apoyando financieramente a las instituciones de crédito. El 30 de junio de 2008, AIG (la compañía de seguros más grande del mundo) “anunció que su división financiera [...] había emitido CDS adosados a CDO por un montante de 441000 millones de dólares [...] entre los cuales había *subprimes* por un montante de 60000 millones de dólares”⁶¹.

Durante julio y agosto los problemas se intensificaron. Freddie Mac y Fannie Mae obtuvieron ayuda presupuestaria ante la negativa de éstas a devolver su deuda, estimada en 1.5 trillones de dólares. En septiembre, Lehman Brothers solicitó una ampliación de capital por 200000 millones de dólares, ante la gran cantidad de deuda que poseía (613000 millones, de los cuales 85000 eran de títulos ‘tóxicos’ –*suprimes* y otros derivados-). El Departamento del Tesoro no veía con buenos ojos el seguir cubriendo los errores de Wall Street, aunque dejar a su suerte a Lehman significaba poner en riesgo al resto de las instituciones financieras, ya que de quebrar ésta tendría que vender todos sus activos, incluyendo CDO y CDS, fijando así un valor muy bajo de los mismos y obligando al resto de competidores a nivelarse a dicho valor, reduciendo su cotización en bolsa y su capacidad de préstamo en el proceso; se decidió de todas formas dejar que los bancos se encargaran de Lehman. Aunque en principio los bancos de Wall Street discutieron un plan de rescate, al final se echaron para atrás, esperando que el Tesoro se hiciera cargo, lo cual no sucedió. El 15 de septiembre, “Lehman fue puesto bajo la protección del capítulo 11 de la Ley de quiebras. Era la peor

⁶¹ *Ibid*, pp. 68-69.

decisión que se podía tomar, pues en pocos días el sistema financiero quedaría al borde del abismo”⁶².

El pánico se desató inmediatamente, ante la incertidumbre generada por la quiebra de Lehman, los bancos dejaron de prestar, estancando el mercado monetario, y desapareciendo el interbancario. AIG fue obligada a ejercer su papel como asegurador, lo cual hizo que las pérdidas de Lehman se acumularan a las generadas por la devaluación de las acciones de Freddie Mac y Fannie Mae tras su nacionalización, deteniendo así la financiación de las empresas a largo plazo. AIG ya no tenía liquidez y sus títulos se devaluaron en un 95%. Al día siguiente, AIG amenazaba con correr el mismo destino que Lehman, lo cual obligó a la Fed a comprar el 79.9% de las acciones de esta empresa, nacionalizando así a la más grande aseguradora del mundo. Goldman Sachs, Morgan Stanley y Merrill Lynch también estuvieron a punto de quebrar, siendo rescatados y ayudados también por la Fed⁶³.

A pesar de los rescates, la confianza no había sido restablecida. AIG seguía reclamando fondos del tesoro y la deuda de Lehman seguía ocasionando problemas, pues los pagos por los CDS ascendían a 400,000 millones de dólares, y su caída nuevamente amenazaba con perjudicar al resto de los bancos. Estos instrumentos fueron absorbidos por los préstamos de la Fed a AIG. La aseguradora reclamaba más fondos, por lo que se terminó aprobando un plan de ayuda de 150,000 millones de dólares en forma de préstamos a plazos largos⁶⁴.

⁶² *Ibid*, p. 72.

⁶³ *Ibid*, pp. 73-74.

⁶⁴ *Ibid*, pp. 86-87.

En cuanto a las acciones políticas para mitigar los efectos inmediatos de estos sucesos, se encuentra que:

El recorte de tasas de interés fue una de las primeras acciones puestas en marcha para eludir la crisis. Las principales economías del mundo mediante operaciones a veces coordinadas, redujeron los tipos a su mínimo. Pero esta medida, rápidamente se volvió insuficiente ante la magnitud de la recesión, lo que obligó a recurrir a otros instrumentos como las Operaciones de Mercado Abierto –OMA– y a la provisión de grandes préstamos de emergencia para evitar el colapso de las mayores entidades financieras⁶⁵.

Para el primer plan de rescate financiero, conocido como *Trouble Asset Relief Program* (TARP),

[...] el Congreso adelantó US\$350 mil millones al Departamento del Tesoro, de los cuales US\$250 mil millones se destinarían a la capitalización de las entidades financieras, como la aseguradora *AIG*, *Citigroup* y *Bank Stearns* que recibieron US\$40 mil millones, US\$45 mil millones y US\$29 mil millones, respectivamente, para garantizar los activos tóxicos en su poder y a cambio de participación estatal en sus activos. Por su parte, se enviaron US\$100 mil millones en cheques a los consumidores como mecanismo para reactivar su consumo, se destinaron US\$8 mil millones para ampliar la cobertura de solicitudes de desempleo de 26 a 39 semanas y se aprobaron US\$300 mil millones para evitar la ejecución de hipotecas a la población más vulnerable. Además, se otorgaron US\$25 mil millones, de recursos distintos del Plan Paulson para las firmas automotrices *GM*, *Ford* y *Chrysler*, ante la crisis que enfrentaba este sector en los Estados Unidos y otros recursos para respaldar los créditos de consumo y los préstamos estudiantiles⁶⁶.

⁶⁵ Yenny Catalina Aguirre Botero y Ramón Javier Mesa Callejas, "Lecciones de la crisis financiera internacional: el debate sobre la regulación financiera", *op. cit.*, p. 69.

⁶⁶ *Ibid*, p. 72.

En resumidas cuentas,

La recesión en el sector financiero estancó el otorgamiento de nuevos créditos con lo que la FED debió proporcionar importantes volúmenes de liquidez a los inversionistas y los prestamistas en los mercados de crédito, y bajo su función de prestamista de última instancia, también suministró liquidez de corto plazo a través de la adquisición de activos; al mismo tiempo, realizó acuerdos con otros 14 bancos centrales para establecer *swaps* de moneda extranjera. De esta manera se logró hacer frente a la pérdida de confianza de los inversionistas en el mercado financiero⁶⁷.

Vemos pues que la crisis financiera internacional ha sido un fenómeno sumamente complejo, en el que intervinieron una gran cantidad de factores, expuestos previamente. No obstante, todos ellos (o gran parte de ellos) responden a los errores del sistema financiero internacional vigente, el cual fue evolucionando a un ritmo tan elevado que pronto se salió de contexto, al no responder ya ni siquiera a las propias dinámicas del mercado⁶⁸ en el que se encuentra basado.

En el recorrido que acabamos de hacer nos centramos básicamente en lo acontecido en Estados Unidos (al ser éste el epicentro de la crisis) para efectos prácticos del presente trabajo; sin embargo, el alcance de los factores que originaron dicha crisis se vieron reflejados también en otras economías, particularmente en la Unión Europea y en los mercados asiáticos; de ahí que se

⁶⁷ *Ibíd.*, p. 70.

⁶⁸ Recordemos la base liberal del mercado internacional, que se sustenta en el supuesto de que éste se encuentra *regulado* por el libre intercambio de mercancías, al ser la competencia entre partes el factor clave a la hora de estabilizar precios, oferta y demanda. Esto último, en la práctica, no se manifiesta tal cual, puesto que existen factores de intervención externa, tales como subsidios, prácticas proteccionistas y especulación, siendo esta última la que más estragos ha causado en las últimas décadas, tal y como se ha mencionado reiteradamente en el presente documento.

refiera a una crisis financiera *internacional*, puesto que si bien se gestó en gran parte en Estados Unidos, la propia dinámica de los títulos *suprimes* y los derivados analizada previamente se extendió por todo el mundo, detonando sus consecuencias en otros lares casi al mismo tiempo que lo hizo en las finanzas y el mercado estadounidense.

Este análisis sobre las causas y los acontecimientos que originaron esta crisis resultará esencial para poder abordar el objetivo central del presente trabajo: el análisis de las consecuencias de estos sucesos en Estados Unidos y Japón durante los años posteriores (desde finales de 2008 hasta mediados del 2010).

CAPÍTULO 2

EL IMPACTO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA

En enero de 2010, transcurridos 15 meses desde la catástrofe financiera de septiembre de 2008, el mundo entero seguía girando sobre las bases de libre mercado que han permanecido durante un siglo entero. Aquellas expectativas apocalípticas en torno a la supervivencia del capitalismo poco a poco se desvanecieron, a su vez que la realidad mostraba que aquellas bases eran más sólidas de lo que se pensaba.

El mundo se había mantenido sin cambios significativos, el sistema se mostraba extraordinariamente estable, a pesar de que persistían problemas como el alto desempleo en occidente, y preocupaciones en torno a los niveles de deuda y la inflación. Pero, ¿a qué se debía esta situación? Gracias al papel de los gobiernos involucrados en la expansión masiva de apoyo estatal a la economía (tanto por bancos centrales como por el Tesoro) y a las redes de seguridad social extensivas alrededor del mundo industrializado se habían mitigado los pronósticos más pesimistas; no obstante, se había generado un efecto de *echo-bubble*, el cual se manifiesta cuando los gobiernos proveen a los bancos, compañías y

consumidores grandes cantidades de dinero barato⁶⁹. Esto trajo consigo un retorno de la confianza por parte de los inversionistas, debido a que presentaban un esquema de recuperación y de oportunidad de inversión, el cual se analizará detalladamente más adelante.

Sin embargo, fueron 3 las grandes fuerzas que propiciaron esta estabilidad⁷⁰:

- Un periodo de paz perpetuado: con el fin de la guerra fría terminaron las fricciones significativas entre las naciones poderosas. La paz hace posible una vida económica y un comercio estable. El fin de la guerra fría trajo consigo la expansión de la economía global.
- La victoria sobre la inflación: desde los 70 se ha controlado la inflación, lo cual se traduce en una derrota de la hiperinflación y un periodo prolongado de baja inflación.
- Conectividad Tecnológica: un sistema más profunda y enriquecedoramente interconectado, fruto de la Globalización - la forma en la que las compañías operan las cadenas de abastecimiento, las personas trabajan en conjunto, y el conocimiento es dispersado alrededor del mundo. Esta difusión del

⁶⁹ Cfr. Fareed Zakaria, "The Roots of Stability", *Newsweek Special Edition Issues 2010, December 2009 - February 2010*, Newsweek y World Economic Forum, pp. 8-9. Rana Foroohar define a la "echo-bubble" como aquella burbuja que se forma posterior a una gran burbuja (en este caso la inmobiliaria que condujo a la crisis del 2008), gracias a la cantidad de dinero que las autoridades sueltan para enmendar los daños de esta última, lo cual prepara el escenario para una segunda burbuja basada en este dinero "fácil". Cfr. Rana Foroohar, "The Boom in The Gloom", en *Newsweek*, 30 de noviembre de 2009, p. 21.

⁷⁰ *Ibid*, p. 10

conocimiento podría ser, en última instancia, la razón clave para la estabilidad del sistema vigente.

Para los Estados Unidos de América, la crisis enfatizó varios de los problemas estructurales que se han venido arrastrando desde hace ya un largo tiempo, tales como niveles insostenibles de consumo impulsado por deuda, sus infundados derechos y responsabilidades a largo plazo, los ingresos estancados de la clase media, y un sector financiero pobremente regulado que convirtió a Wall Street en un casino a gran escala⁷¹.

No obstante, esta recuperación quizá vino demasiado pronto, pues la crisis nunca llegó a un nivel de adversidad tal que hubiese forzado la aparición de soluciones a largo plazo, que tanto los Estados Unidos de América como el resto del mundo necesitan desesperadamente. Nadie aún se había enfrentado al problema de "demasiado grande para caer" que fue el núcleo de esta crisis⁷².

A pesar de que la legitimidad del sistema global haya sido dañada, en ningún momento éste se disolvió; aún después de las fechorías de Wall Street, el orden económico de mercado abierto y las ideas económicas en torno al mismo siguieron vigentes⁷³.

Hasta entonces, lo que la crisis había conseguido era traspasar la carga de la deuda del sector privado al gobierno de los Estados Unidos de América, como una proporción del PIB incrementada en un 50% desde el 2007 hasta el 2009, y

⁷¹ Francis Fukuyama, "History is still over", en *Newsweek Special Edition Issues 2010, December 2009 - February 2010*, Newsweek y World Economic Forum, p. 12.

⁷² *Ibid*, p. 13.

⁷³ *Ibid*, pp. 13-14.

ante la expectativa de que esta tendencia continuara, tanto el crecimiento del país como la estabilidad del dólar se veían en riesgo. A pesar de que esta falta de cambio fuese bastante llamativa, aquello no significaba que el cambio no hubiera de venir de un momento a otro⁷⁴. O eso es lo que se pensaba entonces.

2.1 Notas para la comprensión

2.1.1 Los primeros meses tras la fatídica caída de Wall Street

Durante los últimos meses del año 2008, Estados Unidos seguía enfrentando serias dificultades financieras: en noviembre se anunció la pérdida de 240,000 empleos durante el mes de octubre, las nuevas pérdidas para AIG y FannieMae (24,500 mdd y 29,000 mdd respectivamente), y el precio del petróleo se posicionó por debajo de los 50 dólares por barril. Además, los valores del tesoro de los Estados Unidos se volvieron extremadamente escasos, debido al descenso en las tasas de interés para los acuerdos de re-compra, lo cual culminó con la creación del *Term Securities Lending Facility*, con el fin de recuperar la calidad de los mismos⁷⁵.

⁷⁴ *Ibid*, p. 15.

⁷⁵ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, *op. cit*, pp. 89-90; y Stephen G. Cecchetti, "Crisis and Responses: The Federal Reserve in Early Stages of the Financial Crisis", en *Journal of Economic Perspectives*, Volumen 23, número 1, American Economic Association, Estados Unidos de América, invierno 2009, pp. 68. Con *calidad* se refiere tanto a la confianza de estos bonos como a su rendimiento.

Para diciembre de ese mismo año, la industria automovilística estadounidense se tambaleaba. El senado rechazó el plan de apoyo a dicha industria el 12 de aquel mes, y General Motors anunció que se preparaba para una posible quiebra.⁷⁶No obstante, a finales del mismo se otorgaron 17,400 mdd a las automotrices⁷⁷.

El recuento de pérdidas en el ámbito doméstico fue de 13,000 mdd en el 2008, eliminando así toda una década de ganancias; en la industria automotriz, las ventas disminuyeron un 36% en el último cuatrimestre, con respecto a las ventas anuales del 2007⁷⁸.

En cuanto al capital disponible para préstamo, éste se vio severamente afectado, en particular la venta de bonos o *securitización*, dentro de los cuales la emisión de bonos corporativos de categoría *–investment-grade–* tuvo una caída del 35%, mientras que los bonos de apoyo a préstamos de tarjetas de crédito cayeron 41%, y los de préstamos automotrices un 51%⁷⁹. Bank of América tuvo

⁷⁶ *Ibid*, p. 92. Al respecto, el senador Mike Enzi, miembro del *Banking Committee*, comentó lo siguiente: "qué le hace pensar a mis colegas que un burócrata federal será más exitoso en manejar una compañía multimillonaria?", argumentando que el seguir disponiendo del dinero de los contribuyentes para subsanar este tipo de problemas y decir que el gobierno ha hecho *algo* no es la solución, porque "necesitamos proveer a las 3 grandes [compañías automotrices de Estados Unidos: GM, Chrysler y Ford] de la flexibilidad necesaria para que cambien su modelo de negocios, no seguir financiando un modelo fallido". Cfr. Mike Enzi, "Enzi Says No to Bailout and "Car Czar", *Press Releases*, U.S. Senate, 12 diciembre 2008, disponible en internet: http://www.enzi.senate.gov/public/index.cfm/news-releases?ContentRecord_id=2c09aba6-802a-23ad-4846-4085cee1be38&ContentType_id=ae7a6475-a01f-4da5-aa94-0a98973de620&Group_id=91d2f483-0ad8-44ac-bcc4-fc2c82d75e07&MonthDisplay=12&YearDisplay=2008 [3/05/2012]

⁷⁷ Michael Freedman, "Big Government is Back - Big Time" en *Newsweek*, 16 Febrero 2009, p. 11.

⁷⁸ Stefan Theil, "Tight-fisted is Back in Style", en *Newsweek*, 26 enero 2009, p.42-43.

⁷⁹ Robert J. Samuelson, "It's Really a Global Crisis", en *Newsweek*, 2 febrero 2009, p. 17. Los bonos *investment-grade* son aquellos que son calificados por agencias calificadoras como Standard & Poor dependiendo si son propensos a concretar sus obligaciones de pago, y sólo aquellos con calificación BBB- o superior entran dentro de esta categoría.

una importante pérdida de 15,000 mdd en el último cuatrimestre del año, debido a la absorción de activos tóxicos de Merrill Lynch⁸⁰.

El mercado de *hedge funds* (fondos de cobertura de alto riesgo) no tuvo un desempeño tan desastroso (caídas desde el 17% para el Hennessee Hedge Fund hasta el 53% para el MSCI Emerging Markets Index); no obstante, no lograron cumplir su objetivo: proteger los activos de sus clientes en mercados tan depredadores⁸¹.

Barack Obama asumía, entonces, la presidencia de una nación con serias dificultades económicas y financieras, lo cual pesaría enormemente durante su mandato en años posteriores.

El índice Dow Jones comenzó el año 2008 con 13,043 puntos, y cerró con una baja histórica de 8,824 puntos para el 18 de diciembre de ese mismo año, siendo una de las caídas más estrepitosas en su historia⁸².

Así, el gobierno de los Estados Unidos de América concluía el año 2008 *nacionalizando* el sector financiero.

⁸⁰ Barrett Sheridan, "Myths of the Global Recession", en *Newsweek*, 2 febrero 2009, p.22.

⁸¹ *Ibid*, p. 21

⁸² Stanford Kay-Newsweek en *Newsweek*, 29-12-2008 - 5-01-2009, con información de Yahoo Finance y Newsweek Reporting.

2.1.2 Año nuevo, mismos problemas.

Con la llegada del año 2009, tanto los estadounidenses como el resto del mundo se encontraban a la expectativa en torno a la forma en que el recién electo presidente Obama abordaría la delicada situación económico-financiera. La reacción del mismo no se hizo esperar, y apenas comenzaba el año cuando anunció su plan de reactivación económica-financiera de 775,000 millones de dólares. Se enfrentaba a un déficit presupuestario del 12% (aprox 1.3 billones de dólares), y una deuda total de Estados Unidos de 50 billones de dólares⁸³.

Durante la primera semana de este mismo mes se vendieron alrededor de 153,000 mdd de deuda a inversionistas, siendo éste el volumen más alto desde principios de 2008⁸⁴.

Las cosas no pintaban nada bien para el sector bancario. Según Jan Hatzius, jefe economista de Estados Unidos para Goldman Sachs, hasta este momento los bancos a nivel mundial ya habían absorbido alrededor de 1 billón de dólares en pérdidas hipotecarias y de otros valores de deuda tóxica⁸⁵. El 16 de Enero, Citigroup anunció pérdidas por 19,000 millones de dólares, dividiéndose en

⁸³ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, op. cit., p. 92 y 94. Se ha corregido el original, que se basaba en una traducción errónea de *trillions of dollars* como "trillones de dólares", cuando en realidad son "billones" de dólares la cantidad correcta de las cifras expuestas.

⁸⁴ Barrett Sheridan, "Myths of the Global Recession", op. cit., p.22.

⁸⁵ *Ibid*, p. 22-23

2 entidades operativas⁸⁶. Para finales de febrero, el gobierno de los Estados Unidos aumentó su participación en Citigroup de un 8% previo a un 36%. Dicho trato incluía una reconversión de 25,000 mdd en acciones de *preferencia* a acciones comunes, lo cual otorgaba a los contribuyentes un mayor riesgo, pero también una mayor ganancia en caso de que dicha institución bancaria se recuperase⁸⁷, propiciando así un incentivo para los inversionistas.

El dólar, sorpresivamente, se mantuvo relativamente estable, contra todo pronóstico de depreciación. Esto fue debido a que, a pesar de que su desempeño había estado siendo pobre, las otras divisas de peso en el mundo, como el Euro y la Libra Esterlina, también se encontraban en la misma situación⁸⁸.

La deuda de las tarjetas de crédito, aunque fue acumulándose seriamente en una burbuja muy similar a la hipotecaria, constituían apenas un 10% (casi un billón de dólares en valor agregado) con relación a esta última, esto debido a que el consumo de dicho crédito se encontraba más enfocado hacia productos de uso cotidiano; junto con el hecho de que el valor de las propiedades caía precipitadamente, la probabilidad de formación de una burbuja de deuda de tarjetas de crédito, al estilo de la hipotecaria, era considerablemente remota, con

⁸⁶ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, op. cit., p. 92. Citigroup se dividió en *Citicorp* y *Citi Holdings*; dicha división fue con motivo de una reorganización interna. Cfr. "Citi to Reorganize into Two Operating Units to Maximize Value of Core Franchise", *Citigroup*, boletín informativo 16 enero 2009, dirección en internet: <http://www.citigroup.com/citi/press/2009/090116b.htm> [8/04/2012]

⁸⁷ Eric Dash, "U.S. Agrees to Raise Its Stake in Citigroup", en *New York Times* [en línea], 27 febrero 2009, dirección en internet: <http://www.nytimes.com/2009/02/28/business/28deal.html?pagewanted=1&sq=citigroup&st=nyt&sc p=4> [8/04/2012]. Las *acciones de preferencia* son aquellas que poseen derecho de preferencia sobre las utilidades de la sociedad corporativa, frente a las acciones comunes.

⁸⁸ Barrett Sheridan, "Myths of the Global Recession", op. cit., p.23

lo que la securitización y venta de esta deuda en bonos, que apenas constituye una tercera parte de la deuda total en este sector, tuvo cierto respaldo⁸⁹.

El sistema financiero norteamericano se encontraba *roto*. Los bancos más importantes se desplazaban hacia la insolvencia, y la actividad crediticia permanecía sumamente débil. A pesar de la inyección de enormes cantidades de capital, y con la promesa de varios miles de millones de dólares más por venir, los bancos seguían sin otorgar préstamos. No obstante, todas estas medidas (los 700 mil mdd de la segunda fase del TARP, las garantías federales, las acciones extraordinarias de la Reserva Federal), han funcionado en cuanto a que han logrado evitar la implosión del sistema financiero estadounidense. El mismo Paul Krugman reconoció que de no ser por el rescate bancario, todo el sistema se habría colapsado. De todas formas, el rescate financiero no ha solucionado el problema principal: los bancos aún se encuentran inundados de activos tóxicos⁹⁰.

En cuanto al pueblo estadounidense, permanecía la idea de que el gobierno había gastado ya mucho dinero del erario público en los rescates bancarios; sin embargo, la realidad era distinta: aún no se había inyectado lo suficiente, por lo que hacían falta más estímulos económicos de esta naturaleza para poder sacar adelante el sector financiero. En este sentido, la velocidad es un factor crucial. Habiendo aprendido del caso japonés (la crisis japonesa de los 90), la Reserva Federal actuó mucho más velozmente que su contraparte japonesa. Aún así, el

⁸⁹ *Ibid*, p. 24.

⁹⁰ Fareed Zakaria, "There's More to Fear Than Fear", en *Newsweek*, 2 febrero 2009, p. 15-16.

problema de los activos tóxicos persistía, ya que éstos *infectaban* al resto de los balances bancarios, lo cual hacía difícil el operar con ellos⁹¹.

El poderío norteamericano se había erosionado notablemente, pues aquel *modelo americano* que habían pretendido exportar y promover a nivel mundial como el modelo a seguir se tambaleaba, perdiendo credibilidad con cada instante que pasaba⁹².

En cuanto a la Reserva Federal, su balanza general había sufrido un drástico cambio en estos primeros meses del 2009 con respecto a la línea que había llevado en años previos (la cual consistía en su gran mayoría de valores del tesoro), incluyendo valores respaldados por hipotecas, papel comercial, *swaps*⁹³ del Banco Central, entre varios otros. Esta diversificación tan drástica se debió principalmente a las medidas anti-crisis tomadas, tales como los rescates y los estímulos financieros, y en particular con el objetivo de suplir crédito a un amplio rango de mercados financieros (bonos de tesoro, *swaps*, acciones, títulos respaldados por hipotecas, etc.). En concreto, los TAF permitían a los bancos empeñar garantía a cambio de un préstamo⁹⁴.

Hasta este punto, el mayor problema de las finanzas estadounidenses (y mundiales) era que el mercado de valores se encontraba colapsado. Las finanzas globales habían pasado de tomar riesgos extremos a evitarlos completamente,

⁹¹ *Ibid*, p. 16.

⁹² Cabe destacar que a pesar del poderío militar que aún persistía, el sector económico-financiero es aquel que mayor peso ha dado a Estados Unidos a nivel internacional en la última década. *Cfr.* Fareed Zakaria, "There's More to Fear Than Fear", *op. cit.* p. 16.

⁹³ Operaciones de canje.

⁹⁴ Barry Bosworth y Aaron Flaaen, "Financial Crisis American Style", *op. cit.*, p. 164.

debido a que el aumento en las pérdidas ocasionaba que los inversionistas y acreedores recelaran del riesgo. De esta forma se pasó de un exceso de crédito a una escasez del mismo. Así, este vacío en el mercado de valores debía ser llenado de alguna forma, puesto que de lo contrario los flujos de crédito permanecerían moribundos. Es aquí donde entra el papel del gobierno, sustituyendo el préstamo privado por el suyo⁹⁵.

2.1.3 Socialismo: fase superior del Imperialismo⁹⁶

Tras la debacle de septiembre de 2008, la acción del gobierno estadounidense fue crítica para evitar un desastre financiero y económico de mayor proporción. Los planes de rescate financiero otorgaron solvencia sin la cual la economía estadounidense se hubiese paralizado, a costa de la *nacionalización* de la banca y de las aseguradoras más importantes, así como de una buena porción de compañías importantes como GM, lo cual significaba entonces que el Estado había dejado su papel pasivo y permisivo en torno a las finanzas y al "libre comercio". El debate no se hizo esperar, y diversas voces, entre las que destacan aquellas de corte republicano⁹⁷, comenzaron a reclamar el corte "socialista" de

⁹⁵ Robert J. Samuelson, "The Bailout Isn't a Morality Play", en *Newsweek*, 23 febrero 2009, p. 17.

⁹⁶ Título propuesto por Juan Pablo Córdoba Elías, como una reflexión irónica ante la ola de críticas hacia las medidas económico-financieras que se tomaron para mitigar los efectos de la crisis, las cuales fueron tachadas de "socialistas" cuando se encontraban enfocadas en rescatar y subsanar el sistema capitalista vigente.

⁹⁷ Destaca la del congresista en Indiana, Mike Pence, quien emitió duras críticas ante los estímulos económicos del gobierno de Obama a principios del 2009. *Cfr.* Jon Meacham y Evan Thomas, "We Are All Socialist Now", en *Newsweek*, 16 febrero de 2009, p. 9.

aquellas medidas, y el peligro que éstas significaban para Estados Unidos de América. Lo curioso de este asunto es el hecho de que un gobierno republicano (el de George W. Bush) fue quien implementó el *TARP*, prácticamente nacionalizando la banca y las aseguradoras e hipotecarias, además de que durante dicho régimen aumentó el gasto público⁹⁸, lo cual da a entender que esta retórica del supuesto "socialismo" es también una herramienta política en contra del gobierno de Obama.

Sin embargo, ¿qué tan cierto es que dichas medidas estén moviendo a esta nación hacia un régimen de corte más socialista? Más que "socialismo", se podría hablar de una *europización* del Estado; es decir, el gobierno de los Estados Unidos se acerca mucho más a los gobiernos socialdemócratas europeos, en particular al modelo francés. Bajo el mandato de un gobierno conservador fue que el *estado de bienestar* tuvo la mayor expansión en 30 años, al promulgar la prescripción de medicamentos para los adultos mayores, además de que el gasto público se ha ido acercando cada vez más a los niveles europeos (de 34.3% del PIB hace una década al 39.9 esperado en 2010, con respecto al 47.1 europeo estimado para ese mismo año)⁹⁹.

Aquí el factor clave es el papel cada vez mayor que el gobierno juega en la economía, pues la cuestión es "cómo manejar una economía mixta, en lugar de si deberíamos tener una"¹⁰⁰. Se cree que desde que Estados Unidos entró de lleno

⁹⁸ Michael Freedman, "Big Government is Back - Big Time", *op. cit.*, p. 12. Principalmente debido a las dos guerras (Afganistán e Irak)

⁹⁹ Jon Meacham y Evan Thomas, "We Are All Socialist Now", *op. cit.*, p. 9.

¹⁰⁰ *Ibid*, p. 10.

en la era del neoliberalismo, con Reagan en el poder, el papel del gobierno se fue debilitando, mientras que el del sector privado se engrandecía; la verdad es que el gobierno no se *encogió*, pues éste también ha ido creciendo desde entonces, pero la economía creció también al mismo ritmo. Además, Los estadounidenses han vivido durante las dos últimas décadas de dinero prestado, mientras que los financieros "construyeron castillos en el aire"¹⁰¹.

Ante el panorama de la crisis, tal parece que, en vista de que ni los consumidores ni el sector privado han estado dispuestos a estimular la economía, solamente el gobierno ha sido (y es) capaz de ello; y con el aumento de problemáticas tales como el envejecimiento de la población, el calentamiento global, o el suministro energético, las cuales demandarán más impuestos y gasto público¹⁰², el papel del gobierno será cada vez más importante, pues además de lo mencionado previamente, el gobierno también ha ido dirigiendo los negocios de Estados Unidos firmemente, desde la regulación de ciertas industrias -como la bancaria o la automotriz-, el favorecimiento de otras -como las energías limpias-, y salvaguardando otras más bajo su tutela -tales como el sector salud y las pensiones-¹⁰³.

No obstante, el papel del gobierno, más que el de expandir el *estado de bienestar*, es el de guiar los negocios en torno a lo que considere "saludable" para

¹⁰¹ *Ídem*. Esta frase hace referencia a las enormes ganancias que han hecho a raíz de la especulación.

¹⁰² *Ídem*.

¹⁰³ Michael Freedman, "Big Government is Back - Big Time", *op. cit.*, p. 11.

la economía de los Estados Unidos¹⁰⁴. En este sentido cabe aclarar que el rescate financiero era necesario para "invertir una contracción masiva de crédito a nivel mundial, que está mermando la economía real de producción y de trabajos", pues "si el sector financiero no es revivido, la economía permanecerá deprimida"¹⁰⁵. Aun así, una expansión excesiva del papel prestamista por parte del gobierno acarrearía consigo una serie de problemas tanto prácticos como etiológicos, pues podría politizar muchas de las decisiones de préstamo, lo cual involucraría un mayor incremento de la deuda federal, representando un peligro de inflación a largo plazo¹⁰⁶.

Así, la intervención del Estado en la economía y las finanzas estadounidenses evitó, por lo menos, que estas cayeran en una depresión de la cual hubiera sido mucho más costoso y tardado salir, y en parte esto se logró gracias a la rápida reacción del gobierno estadounidense.

Por último, aunque en la práctica dicha intervención gubernamental esté teniendo efectos "positivos" para la economía y finanzas estadounidenses, no hay que dejar de lado las implicaciones internacionales de esta perspectiva (la "socialización" de la economía estadounidense); bien es sabido que Estados Unidos ha llevado el estandarte del liberalismo durante más de un siglo; en particular en los últimos 40 años, no sólo lo ha promovido con su propio ejemplo, sino que ha luchado al exterior para fomentar el libre comercio y disminuir las

¹⁰⁴ *Ibid*, p. 12.

¹⁰⁵ Robert J. Samuelson, "The Bailout Isn't a Morality Play", *op. cit.*, p. 17.

¹⁰⁶ *Idem*. Como ya se mencionó previamente en este capítulo, uno de los roles principales del gobierno estadounidense en esta etapa fue el de convertirse en prestamista, ante la escasez de flujo de crédito a nivel privado; a partir de esta premisa es que el autor extrae estas conclusiones.

regulaciones estatales en la economía a nivel mundial. Bajo esta perspectiva, pues, los rescates financieros traen consigo una connotación negativa al exterior, pues deterioran la imagen del libre comercio, lo cual puede ser peligroso no sólo para la reputación estadounidense, sino también a nivel económico, puesto que esto podría desencadenar un retorno al proteccionismo *post* crisis del 29, y es algo que no se puede dejar de lado¹⁰⁷.

2.1.4 Una nueva esperanza.

A principios de marzo de 2009, el gobierno de Obama anunció una redistribución en los impuestos, incrementándolos en las ganancias de capital y sus dividendos, y otorgando reducciones y distribuciones a la clase media y los sectores más pobres¹⁰⁸.

A pesar de los duros golpes recibidos, los bancos estadounidenses seguían predominando a nivel mundial. A finales del 2007 controlaban la mayoría de los flujos de capital (un 31% de las reservas financieras mundiales - 196 billones de dólares). Con la crisis, los grandes bancos estadounidenses (JPMorgan, Citigroup, Goldman Sachs, etc.) no habían hecho sino consolidarse, al adjudicarse los

¹⁰⁷ Resulta necesario señalar el hecho de que, tomando en cuenta que Estados Unidos siempre ha puesto en práctica diversos mecanismos de proteccionismo *indirecto*, en su caso este deterioro exacerbaría los mismos o incluso los volvería más directos y explícitos.

¹⁰⁸ Barton Biggs, "Calming the Bear", en *Newsweek*, 16 marzo 2009, p. 12.

activos de competidores fallidos, tales como Bear, Lehman, Merrill y Wachovia¹⁰⁹. A principios de mayo, el pronóstico era bastante positivo para los mismos: Wells Fargo anunciaba ganancias 3,000 mdd en el primer cuarto del año, Goldman Sachs por 1,800 mdd, JPMorgan Chase 2,100 mdd, Bank of America 4,250 mdd y Citigroup 1,600 mdd, con lo cual Tim Geithner anunciaba que la "vasta mayoría de los bancos de la nación se encontraban [en esos momentos] bien capitalizados y solventes"¹¹⁰. No obstante, la calidad de los créditos y de sus activos seguía disminuyendo, lo cual hacía sospechar que aquellas supuestas ganancias eran, en gran medida, resultado de "normativas de contabilidad relajadas"¹¹¹, con lo que no estaba claro si dichas ganancias realmente representaban un punto clave en la recuperación financiera o no.

Otro factor importante de estos signos de recuperación también se debió a que el ritmo de descenso del PIB estadounidense había desacelerado, lo cual otorgó confianza a los inversionistas bajo el pronóstico de que dicho proceso significaba un límite al declive económico-financiero, dando paso ya a un proceso de recuperación¹¹². Por último, en aquellos momentos la cantidad de capital en actividades suplementarias era realmente notoria (el 40 por ciento del total de la capitalización bursátil de Estados Unidos se encontraba en *moneymarketfunds*, fondos comunes que invierten en mercados de dinero o en activos financieros a corto plazo), lo cual indicaba que existía capital disponible para invertir, y aunado

¹⁰⁹ Ann Lee, "U.S. Banks Will Only Get Stronger", en *Newsweek*, 27 abril 2009, p. 31.

¹¹⁰ Rana Foroohar, "The Bogus Bank Recovery", en *Newsweek*, 4 mayo 2009, p. 29.

¹¹¹ *Idem*. Los bancos habían hecho un *lobbying* muy fuerte para que el *Federal Accounting Standards Board* levantara la regla del "mark-to-market" que les obligaba a contabilizar por el valor de sus activos basado en los precios del mercado en aquellos momentos.

¹¹² Barton Biggs, "Why the Markets Are Up", en *Newsweek*, 11 de mayo de 2009, p. 64.

al hecho de que los mercados de dinero habían mejorado significativamente, se pronosticaba un *bullmarket* (tendencia asociada a un aumento de la confianza de los inversionistas, lo cual aumenta las inversiones en espera de un alza de precios) que nadie quería perderse¹¹³.

En contraposición a lo anterior, los consumidores en Estados Unidos seguían sumidos en deudas, los inventarios de viviendas seguían amontonándose en todo el mundo (particularmente en Estados Unidos), dejando entrever que aquellos brotes positivos se debían básicamente al gasto masivo del gobierno¹¹⁴. En contraste con Japón, en donde la deuda se concentró en el sector corporativo, en Estados Unidos ésta se acumuló en las manos de los consumidores y las firmas financieras¹¹⁵.

Un detalle importante a tener en cuenta es cómo, a diferencia de lo que normalmente ocurría en este tipo de situaciones, la crisis ha afectado seriamente a los sectores más acaudalados de la sociedad. A finales del 2008, el número de individuos con bienes invertibles valorados en un millón de dólares o más disminuyó en un 14.9% a nivel mundial, y su riqueza a su vez en casi 20%; en los Estados Unidos, el 10% de la población con mayor nivel económico sufrió una pérdida en sus ingresos un 26% más grande que el del ciudadano promedio, y dicha proporción llega a duplicarse para el 1% más rico de dicho país (es decir, sufrieron el doble de pérdida de ingreso en proporción al ciudadano promedio).

¹¹³ *Idem.*

¹¹⁴ Ruchir Sharma, "Between a Bull and a Bear", en *Newsweek*, 11 de mayo de 2009, p. 63. El autor especifica que "los billones de dólares en programas de gasto pueden, ciertamente, estimular la economía, al menos durante unos pocos cuartos, logrando revivir el crecimiento económico este año."

¹¹⁵ *Idem.* El caso japonés se profundizará en el tercer capítulo del presente trabajo.

El por qué de aquel deterioro en las clases más pudientes tiene que ver con diversos factores, entre los que destacan: el desplome de los precios de las acciones en los mercados accionarios (puesto que gran parte de las fortunas de dichos individuos tienen qué ver con bienes de este tipo); el llamado *pay for performance*, que hace referencia a que muchos de los sueldos e ingresos de dichas clases proviene de bonos, acciones y participaciones en fondos, e incentivos y comisiones por ventas, los cuales se han visto severamente dañados a partir de la crisis, como ya se ha ido revisando a lo largo de este trabajo. Este hecho cobra relevancia si se toma en cuenta el papel de las clases altas en la economía mundial, y particularmente en la estadounidense, donde contribuyen con gran parte del consumo local (los individuos con ingresos superiores a los 100 000 USD anuales contribuyen con casi la mitad del gasto en consumo en dicho país -un 48%-), aportación por impuestos (donde el 10% más acaudalado contribuye con el 55% del ingreso por impuestos), así como en su participación en diversos proyectos y fondos para empresas emergentes¹¹⁶.

En este sentido, al considerar a las clases adineradas como un motor importante de la economía y las finanzas estadounidenses, se entiende que el hecho de que se hayan visto notablemente perjudicados afecta directamente al desarrollo de la crisis en dicho país, pero también en el mundo entero.

El factor educativo también posee una gran importancia en este aspecto, puesto que según Michael Greenstone y Adam Looney, de Brookings Institution,

¹¹⁶ Robert J. Samuelson, "How The Mighty Have Fallen" en *Newsweek*, 20 de julio de 2009, pp. 30-33.

aquellos individuos con un mayor nivel educativo poseen mayores facilidades para conseguir empleos que generen mayores ingresos; lo peculiar de esta institución es que, lejos de desafiar una afirmación que aparentemente resulta sentido común, demuestra que esta brecha es mucho más grande y notoria de lo que aparenta (la diferencia entre los ingresos anuales de un trabajador con título de *high school* y uno con título universitario supera los 100,000 dólares anuales). Este requerimiento de mano de obra mejor calificada afecta no sólo en la calidad de los empleos (a nivel población), sino también en el ritmo de producción, y dada esta correlación entre nivel educativo e ingreso, de nuevo las clases altas ocupan una porción significativa en el sector de profesionales calificados (con título universitario o posgrado), y por ende, es una evidencia más de la importancia de este sector poblacional en la recuperación económica estadounidense¹¹⁷.

2.2 Notas para la reflexión

2.2.1 El imperi(alismo) contraataca.

Durante el segundo trimestre de 2009, Goldman Sachs reportó ganancias por 3.4 mdd; no obstante, dichas ganancias se obtuvieron a partir de préstamos para invertir en activos riesgosos, por lo que la crítica no se hizo esperar, reavivando el

¹¹⁷ Michael Greenstone y Adam Looney, "Education Is the Key to Better Jobs", en *Up Front, The Latest Analysis by Brookings Experts of Current Events and Breaking News [en línea]*, Brookings Institution, Estados Unidos de América, 17 septiembre de 2012, disponible en internet: <http://www.brookings.edu/blogs/up-front/posts/2012/09/17-education-jobs-greenstone-looney> [29/10/2012]

debate de las instituciones bancarias y financieras *Too Big to Fall* ("demasiado grandes para caer")¹¹⁸.

En cuanto a los *Hedge funds*, lograron ganancias de más del 12% en los primeros 7 meses del 2009, cosa que resulta particularmente interesante si se tiene en cuenta que dicha industria financiera no obtuvo ningún tipo de apoyo o rescate financiero¹¹⁹. Por otro lado, durante el año fiscal 2009 (que terminó el 30 de septiembre de ese mismo año), el déficit del presupuesto federal fue de 1.4 billones de dólares¹²⁰.

Desde marzo, el índice Standard & Poor (S&P) subió en un 58%; NASDAQ en un 67%; y el MSCI -índice de mercados emergentes- un asombroso 95%. Además, los *commodities* también estuvieron a la alza, en particular el petróleo (132% con respecto a febrero) y el oro. Además, las mismas compañías e instituciones financieras que ocasionaron la crisis financiera se encontraban aún liderando las posiciones de la liga industrial. En cuanto a los precios de las viviendas, entre diciembre de 2008 y abril de 2009 éstos descendieron un 7.2%, para después aumentar un 5% entre abril y agosto. Parecía contradictorio que el sector de bienes raíces estuviera de nuevo al alza cuando la tasa de desempleo

¹¹⁸ Cfr. Niall Ferguson, "Wall Street's New Gilded Age", en *Newsweek*, 21 de septiembre de 2009, p. 31. El autor hace una crítica severa a las políticas de rescate financiero en cuanto a que refuerzan aquella idea de que instituciones como Goldman Sachs o JPMorgan poseen tanta influencia en las finanzas estadounidenses y mundiales que el gobierno no las dejaría quebrar como sucedió con Lehman Brothers, lo cual provoca que dichas instituciones sigan desenvolviéndose en operaciones de alto riesgo -como antes de la crisis- con todas las posibles nefastas consecuencias que eso conlleva, mientras que los ciudadanos y consumidores siguen pagando las consecuencias de sus actos.

¹¹⁹ Michael Hirsh, "Hedge Funds Are Good" en *Newsweek*, 24 y 31 de agosto de 2009, p. 45.

¹²⁰ Robert J. Samuelson, "Restarting the Job Machine: Why Stimulus 2.0 Might Backfire", en *Newsweek*, 26 de octubre de 2009, p. 22.

seguía aumentando, los salarios estancados y la deuda pública alcanzaba niveles cada vez más altos; sin embargo, esto se explicaba a partir del surgimiento de una *echo-bubble* a raíz de todo el capital que el gobierno había inyectado para reactivar la economía estadounidense (como ya se mencionó al principio del presente capítulo). Este tipo de burbujas no son tan grandes ni duraderas como la original (la que ocasionó la crisis, en este caso), pero múltiples inversionistas aprovecharon dicho auge para intentar recuperar un poco de lo que habían perdido durante los catastróficos eventos de septiembre del 2008¹²¹.

Además, para finales del 2009 el total de activos financieros en el mundo descendió a 178 billones de dólares frente al gran pico de 194 billones de dólares en el 2007, resultando en una diferencia de 16 billones de dólares, la cual es muy significativa si se toma en cuenta que es mayor que la economía estadounidense en su conjunto¹²². Aún así seguía siendo una cifra bastante alta pese a todas las turbulencias financieras ocurridas un año atrás.

Otro de los sucesos más destacables fue el hecho de que las corporaciones y las agencias gubernamentales comenzaron a desvincularse: los grandes bancos más solventes pagaron sus fondos del TARP en junio; el Tesoro levantó su garantía de la industria del mercado de dinero por 3.4 billones de dólares en septiembre; y a finales de 2009, instituciones como Bank of América, Citigroup y Wells Fargo intercambiaron su capital público por privado¹²³, devolviendo casi

¹²¹ Rana Foroohar, "The Boom in The Gloom", *op. cit.*, pp. 21-22.

¹²² *Ibid*, p. 23.

¹²³ Daniel Gross, "Bailing Out of The Bailouts", en *Newsweek*, 28 diciembre 2009/ 4 enero 2010, p. 6.

100,000 mdd en agosto y 45,000 más por concepto de fondos y préstamos del TARP¹²⁴. Por lo que respecta al gasto del gobierno en pago de intereses de su propia deuda, éste ascendió a 170,000 mdd durante dicho año¹²⁵.

2.2.2 Change we can believe in?

En cuanto a la valoración de las políticas económicas y financieras de la administración Obama, éstas tuvieron sin duda un papel significativo, aunque los resultados finales sean discutibles. Mark Zandi, economista a la cabeza de Moody's Economy.com, comenta que "lo más importante que el gobierno hizo para apuntalar el sistema financiero fueron los "stress test" bancarios (valoraciones de capital bancario con el fin de averiguar si serían o no capaces de soportar las difíciles circunstancias producto de la recesión y la sacudida del sistema financiero)", los cuales lograron restablecer la confianza. Por otra parte, James K. Galbraith, economista y profesor en la Universidad de Texas, opina que aunque los estímulos otorgados por el gobierno hicieron bien en cuanto a que ayudaron a impedir el colapso completo de los presupuestos estatales y gubernamentales, así como algunos trabajos en construcción, dicho esfuerzo no fue suficiente. Lawrence Mishel, presidente del Economic Policy Institute, ofrece un planteamiento interesante, al enunciar que no se puede echar en cara al gobierno de Obama el no haber corregido "30 años de generación de inequidades , de

¹²⁴ Barton Biggs, "Snap Out of It!", en *Newsweek*, 11 enero 2010, p. 14.

¹²⁵ Robert J. Samuelson, "Up Against a Wall of Debt", en *Newsweek*, 9 noviembre 2009, p. 18

desregulación ridícula y veneración de mercados, que nos llevaron a este embrollo", y que es necesario tener en cuenta que el *Recovery Act*, creó de 1.1 a 1.5 millones de empleos para finales de septiembre de 2009.

Otra observación que vale la pena retomar es la de Allan H. Meltzer, profesor de economía política en Carnegie Mellon, al mencionar que debido a que un tercio del paquete de estímulos fue a dar al Estado y a los gobiernos locales, en el fondo es muy poco *estímulo*, pues simplemente es transferir el déficit de un lugar a otro. Steve Rattner, presidente anterior de LazardFreres, toca el tema del sector automotriz, recordando que gracias al esfuerzo de la administración Obama, General Motors no sólo se salvó de la bancarrota, sino que su desempeño, a pesar de todas sus pérdidas, ha sido mucho mejor del esperado. Por último, Eliot Spitzer, hace la muy necesaria observación de que, desgraciadamente, las políticas económicas del gobierno de Obama son en el fondo una política de *continuación*, y por ende:

...no estamos viendo la transformación de nuestra economía a la que esta crisis llama. Los pequeños y medianos negocios no pueden pedir prestado, a pesar de que hemos dado trillones [sic] de dólares a los mega bancos... [...]. Hemos perdido un tercio de los trabajos de manufactura en esta última década. Éste es el núcleo de nuestra economía. No podemos ser todos abogados y bancos de inversión. Necesitamos clientes¹²⁶

¹²⁶ S/a, "The Road To Recovery: Are Obamanomics a Boon or a Bane? A Debate Over the President's Policies", en *Newsweek*, 30 noviembre 2009, p.45.

Douglas Holtz-Eakin, el principal asesor económico de McCain durante su campaña, opina que si bien, las políticas económicas del gobierno de Obama ayudaron a un cambio de percepción (luego de la ya gastada administración Bush), así como la estabilización de la situación, a largo plazo los paquetes de estímulos, la reforma al sistema de salud y los rescates en la industria automotriz podrían sentar bases para futuros problemas serios, debido a que el presupuesto se encontraba desorganizado¹²⁷.

En contraparte, Timothy Geithner, Tesorero del gobierno de Obama, resalta los resultados positivos del primer año del mismo, en particular un crecimiento del PIB mayor al que se esperaba; destaca que gran parte de los préstamos y del aseguramiento por parte del gobierno, que se otorgaron mediante los paquetes de rescate y los estímulos, traen consigo tarifas explícitas que irán generando miles de millones de dólares de rédito. Señala también que gracias a la adopción de una estrategia diseñada para apuntalar las instituciones financieras por medio de capital privado, se obtuvieron mejores resultados y a un costo menor para los contribuyentes. Finalmente también es importante rescatar su opinión en torno a la polémica de los rescates a grandes bancos e instituciones de Wall-Street, y él enuncia que

la idea de que la estrategia fue injusta y ha beneficiado principalmente a un pequeño número de instituciones en Nueva York es una caracterización errónea del diseño y el resultado de dicha estrategia [...]. Una justa e

¹²⁷ Robert J. Samuelson, "Douglas Holtz-Eakin", entrevista para *Newsweek*, 28 diciembre 2009/ 4 enero 2010, p. 25.

imparcial estrategia, incluso si es políticamente la más difícil de explicar y justificar, es el usar una bien diseñada y masiva fuerza para estabilizar el sistema¹²⁸

En cuanto al papel de la Reserva Federal (*Fed*), Robert J. Samuelson destaca su papel en la contención de la crisis, pues

la realidad es que la Fed, más que cualquier otra agencia gubernamental, evitó, discutiblemente, que el pánico financiero del otoño pasado se convirtiera en una depresión global. La Fed inyectó más de 1 trillón [sic] en crédito nuevo, creó programas especiales de préstamo para apoyar los segmentos titubeantes de los mercados de crédito, y rescató instituciones financieras, destacando AIG, cuya bancarrota pudo haber desencadenado una reacción en cadena de fallas.

Añadiendo además que, lejos de restringir su papel e injerencia en los asuntos económico-financieros de Estados Unidos, "si la presente crisis nos ha enseñado algo, es que la Fed necesita saber más -no menos- acerca de las grandes instituciones financieras"¹²⁹.

Asimismo, aún quedaban dos áreas importantes que el gobierno debía seguir enfrentando: el tema de las viviendas y las tasas de interés. En cuanto al primero, el involucramiento federal en el mercado de bienes raíces se incrementó

¹²⁸ Daniel Gross, "Timothy Geithner", entrevista para *Newsweek*, 28 diciembre 2009/ 4 enero 2010, pp. 26-27.

¹²⁹ Robert J. Samuelson, "The Wrong Scapegoat: Give The Fed Its Due", en *Newsweek*, 7 diciembre 2009, p. 16.

durante el 2009; de acuerdo con la *Mortgage Bankers Association*, el gobierno compró alrededor del 45% de las hipotecas extendidas en septiembre (el más alto nivel hasta esa fecha), y para mantener las tasas de las hipotecas bajas, la Fed compró títulos valores respaldados por hipoteca al por mayor (aprox. 854,000 mdd). Por lo que a las tasas de interés respecta, el director de la Fed, Ben Bernanke, rebajó las tasas de los fondos federales prácticamente a cero, y manteniéndolas en ese estado ayudó a crear las condiciones para la recuperación bancaria; no obstante, a largo plazo, este tipo de "dinero gratis" tiene la capacidad de propiciar la inflación¹³⁰.

Entre los factores que causaron la crisis -o más bien, aquellos sin los cuales la crisis no hubiera ocurrido-, se encuentran los siguientes:

- Las deficiencias de la administración previa de la Fed por parte de su anterior presidente, Alan Greenspan, entre las cuales destacan el mantener las tasas de interés demasiado bajas entre 2003 y 2005, mientras la burbuja inmobiliaria seguía inflándose, así como su aversión a regular los "productos innovadores financieros", los cuales pasaron a convertirse en armas letales para las finanzas estadounidenses y globales.
- En este último sentido, Ben Bernanke atribuye la crisis al fracaso regulatorio.

¹³⁰ Daniel Gross, "Bailing Out of The Bailouts", *op. cit.*, p. 6. La facilidad para adquirir liquidez puede propiciar el aumento de precios a través de la demanda, como ya se vio en las pequeñas burbujas y *bull markets* pos-crisis; el peligro recae que dicho aumento de precios se propague del sector financiero a otros sectores de la economía estadounidense -lo cual generaría inflación-, además de afectar indirectamente al consumidor -y por ende al consumo-, como se explicará más adelante.

- Los desbalances globales en ahorro también fueron un factor que contribuyó a empeorar la situación.
- Los juicios erróneos de las calificadoras como Moody's o Standard & Poor's en torno a la seguridad de los títulos respaldados por hipoteca.
- Una falta de transparencia en torno a los riesgos que asumían los bancos.
- Una excesiva dependencia en los modelos matemáticos.
- Un modelo de compensación defectuoso, que fomentó que los ejecutivos y negociantes de las firmas financieras tomaran riesgos excesivos.
- El papel de la globalización como agente difusor de la toxicidad del mercado hipotecario estadounidense al resto del mundo.
- El uso de apalancamiento para las inversiones en instrumentos riesgosos - como CDO's-. Éste tiende a ocasionar una "cascada de ventas", en cuanto a que si el precio de un instrumento desciende al porcentaje de inversión propia (es decir, si se invirtió 5% propio y 95% de deuda, y el instrumento disminuye su precio en un 5%), para cumplir con el llamado de reposición de margen, el inversionista puede obligarse a vender éste instrumento a su precio devaluado -u otros instrumentos-, pero si esto ocurre en masa, dichas ventas seguirán disminuyendo los precios de los activos, y a su vez, propiciando una mayor cantidad de ventas compulsivas con pocos compradores en el otro extremo del contador. Los prestamistas también pueden optar por pedir un mayor margen de contribución a los inversionistas, complicando las cosas para éstos. De esta forma los

problemas financieros en un sector se propagan a todos los demás, tal y como ocurrió durante los catastróficos eventos del 2008¹³¹.

Algunas de las propuestas para la prevención y el manejo de este tipo de crisis son:

- Política monetaria como forma de prevenir burbujas especulativas: tiene una influencia más amplia y sistémica en el clima especulativo que crea una burbuja¹³².
- Supervisión regulatoria más fuerte en los mercados financieros para evitar que las malas apuestas/jugadas por parte de las grandes firmas se vuelvan contagiosas/virulentas¹³³.
- Otorgar a la deuda un papel más activo en tiempos *normales*, y disminuir sus efectos nocivos en tiempos de recesión; esto es a través de la conversión de deuda en capital accionario, pero en lugar de la bancarrota tradicional (realizar dicha conversión después del colapso financiero, tal y como ocurrió en el 2008), efectuar dicha conversión antes de llegar a una situación de crisis, incluso cuando se prevea o se palpe un peligro económico/financiero generalizado¹³⁴.

¹³¹ Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, *op. cit.*, p. 85.

¹³² *Ibid*, p. 212.

¹³³ Jacob Weisberg, "What Caused The Great Recession?", en *Newsweek*, 18 enero 2009, p. 15.

¹³⁴ Robert E. Hall, "Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis?", en *Journal of Economic Perspectives*, volumen 24, número 4, American Economic Association, Estados Unidos de América, otoño 2010, p. 19

Además de las anteriores, más adelante se analizarán otro tipo de propuestas complementarias que buscan solucionar factores específicos dentro de la problemática de la crisis del 2008.

2.2.3 Peligro: activos tóxicos.

Como se ha ido revisando a lo largo del presente trabajo, uno de los aspectos centrales de la crisis, y como se vio en el apartado anterior, factor importante para entender su origen, fue lo que se conoce como *activos tóxicos*, que son aquellos activos basados en deuda que no sólo resultan insolventes y altamente riesgosos, sino que a su vez se multiplican por medio de ingeniería financiera compleja - pongamos como ejemplo los CDO's- y se esparcen a los diversos mercados financieros mundiales, llevando junto con ellos sus efectos nocivos. Para las finanzas estadounidenses este tipo de activos han resultado ser sumamente problemáticos, no sólo por los daños que causaron antes/durante/después de la crisis, sino por la dificultad para deshacerse de los mismos. Es así que dicha labor ha sido un punto clave dentro de las políticas que el gobierno ha llevado a cabo para combatir la recesión.

Nouriel Roubini, doctor en economía internacional por la Universidad de Harvard, y actual profesor en la Stern School of Business de la Universidad de

Nueva York, ofrece un análisis sumamente interesante en cuanto a las opciones posibles para deshacerse de los activos tóxicos¹³⁵:

- a) La primera consiste en dividir un banco que se encuentre en dificultades debido a éstos, en dos instituciones: una con los activos "buenos", y otra con todos los activos tóxicos. El objetivo es que el banco "bueno" continúe con su desempeño, mientras que a los accionistas e inversores del banco original se les notificará una pérdida proporcional a la cantidad de activos tóxicos del segundo banco, el cual será posteriormente re-abierto al capital privado en aras de sacar provecho de su liquidación. Es decir, aunque se pasa factura a los inversionistas del banco original de las pérdidas del mismo, se les ofrece al mismo tiempo una oportunidad de reinversión para mitigar las mismas.
- b) Otra propuesta es la subasta de activos tóxicos al precio más bajo para el gobierno. El problema en este caso es la valoración de los mismos, la cual puede resultar bastante ambigua y conflictiva, teniendo en cuenta la gran cantidad de intereses de por medio, así como la complejidad de muchos de estos activos, que hacen muy complicado el encontrar un precio justo para los mismos. Además, señala que en el fondo esta vía sería equivalente a un rescate ordinario.
- c) También existe la posibilidad de un rescate por medio de un seguro en asociación (entre el gobierno y la institución financiera). El gobierno toma una cantidad (en torno al 90%) de la deuda, y la institución paga tanto un

¹³⁵ Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *op. cit.*, pp. 173-175

deducible como un co-seguro del 10% de cualquier pérdida adicional. A cambio, el gobierno recibe una cantidad generosa de acciones, dándole una buena porción de dicha institución (lo cual a su vez incluye derechos dentro de la mesa directiva de la misma, con lo que le brinda cierta capacidad de control de la misma). Aquí la problemática consiste que dicho rescate aún significa una especie de "subsidio" gubernamental hacia la deuda del sector privado, que en última instancia sigue siendo a cuenta de los contribuyentes.

Al respecto, una de las acciones que emprendió el gobierno durante el 2009 fue un programa conocido como Public-Private Investment Program (*Pee-Pipk*), en donde éste subsidió inversión privada para la compra de activos tóxicos, con el fin de deshacerse de ellos, incluyendo en el paquete una oferta de inyección de capital a las instituciones que participasen en dicho programa. No obstante, los resultados han sido muy modestos, pues no ha atraído muchos inversores porque el gobierno ha intervenido de otra forma: sancionando la eliminación de regulaciones que habrían obligado a los bancos a valorar sus activos tóxicos a un precio de mercado real, lo cual ha derivado en que éstos se han "maquillado" con un valor mucho más elevado del que en verdad poseen. Además, El gobierno ha llegado a ofrecer garantías en torno a los activos tóxicos, y a la compra directa o indirecta de los mismos, lo cual contribuye a mitigar los efectos de esta medida¹³⁶.

¹³⁶ *Ibid*, pp. 175-176.

2.2.4 Regulación irregular

Ya anteriormente se ha hecho una revisión y valoración de la administración Obama en torno a sus políticas anti-crisis y de recuperación económico-financiera; sin embargo, resulta necesario indagar un poco más en el factor de la regulación de los mercados financieros.

Uno de los principales obstáculos a la hora de intentar poner en práctica medidas de regulación es la llamada "arbitrariedad regulatoria", la cual no sólo implica una cuestión de subjetividad a la hora de aplicar las regulaciones, sino también una evasión intencionada de los descuidos regulatorios; además, en el mundo financiero permea una *cultura de "evasión de regulación"* por parte de bancos/instituciones financieras (denominados *shadow banks*, por ej. AIG). Por ello, el objetivo de cualquier política de regulación es que ésta debe aplicarse de forma imparcial, es decir, establecer una serie de regulaciones "parejas" a todo tipo de instituciones, con límites bien definidos para evitar ambigüedades que permitan ser evadidas. Otra problemática en torno a las mismas es la sobreabundancia de reguladores, aunada a una carencia de coordinación entre ellos, lo cual de nueva cuenta hace que la subjetividad a la hora de aplicar las regulaciones aflore, y resulte más complicado controlar cualquier tipo de irregularidad al respecto, pues las regulaciones sólo son positivas en cuanto lo son los reguladores que las hacen respetar¹³⁷.

¹³⁷ *Ibid*, pp. 211-214

Otro problema significativo es el de las Instituciones "too big to fail -TBTF" - entre las que se encuentran JPMorgan y Goldman Sachs- las cuales no sólo han sido rescatadas, sino que asumen que lo serán siempre que estén en riesgo. Esta actitud deriva del hecho de que no han enfrentado aún un escrutinio regulatorio sostenido, además de que son conscientes de que su (hipotética) quiebra provocaría severas disrupciones en el sistema financiero, por lo que se aprovechan de ello para obtener todo tipo de beneficios y rescates. Además, estas instituciones se han vuelto a involucrar en transacciones financieras riesgosas, de la misma índole que las que las llevaron a la crisis, con la expectativa de ser rescatadas en dado caso que sea necesario, debido a la premisa mencionada previamente -que si las cosas salen mal pueden contar con el apoyo gubernamental dada su importancia en el sistema financiero.

Ante esta problemática, existen algunas propuestas para atender la misma: Un sistema de "living wills", el cual es un documento legal que permita al gobierno finiquitar dichas instituciones de la forma más adecuada y que afecte menos al sistema financiero, en contraposición a las liquidaciones *tradicionales*; creación de un régimen especial de bancarrota (más eficiente que el "capítulo 11" del Código de Bancarrota de los Estados Unidos¹³⁸), que prevenga cualquier tipo de litigio disruptivo; y por último, la creación de una institución internacional que vigile a los TBTF, denominada "International college of supervisors". En el fondo, el problema

¹³⁸ Dicho capítulo indica, a grandes rasgos, que el deudor permanece, en la mayoría de los casos, con el control de las operaciones de su negocio/institución bajo la etiqueta de "deudor en posesión", sujeto al seguimiento y la jurisdicción de la Corte. Para más información véase: "Reorganization Under the Bankruptcy Code - Chapter 11", *United States Court [en línea]*, Judicial Branch of the U.S. Government, disponible en internet: <http://www.uscourts.gov/FederalCourts/Bankruptcy/BankruptcyBasics/Chapter11.aspx> [29/10/2012]

en sí es que las instituciones TBTF son en realidad "Too Big to Exist", y "Too Complex to Manage" (demasiado grandes para existir, demasiado complejas para administrar), y éstas deberían fragmentarse si se pretende atacar el problema desde la raíz. Al respecto, una posible vía sería la de imponer *capital adequacy ratios* -mayor capital disponible en las firmas relativo a todos los riesgos de cada una de sus unidades- más altos¹³⁹.

2.2.5 Depresión por la economía.

Una consecuencia importante de la crisis ha sido el cambio de actitud en la población estadounidense. En particular, el desempleo ha generado toda una nueva actitud en la llamada *generación recesión (Generation Recession)*, pues aunado a la división entre el capital y el trabajo no sólo fomentan la depresión de los salarios, sino también de la gente, pues según el *Conference Board* la satisfacción laboral en los Estados Unidos se encuentra en su nivel más bajo de las últimas dos décadas. Esta *generación recesión* tenderá a ser más ahorrativa, debido más que nada a la sensación de inseguridad e inestabilidad en torno al futuro.

La inestabilidad también ha sido un factor muy importante, que además conlleva al pesimismo, a la duda, y a la desconfianza tanto en las instituciones financieras como en las gubernamentales. Diversos analistas, entre los que

¹³⁹ Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *op. cit.*, pp. 224-226

destacan Robert Reich (antiguo secretario del trabajo durante la administración Clinton), George Soros, Robert Putnam (político de Harvard), entre otros, coinciden en que la gente temerosa y vulnerable ante esta situación se convertirá en presa fácil para las políticas *ugly class*¹⁴⁰.

Cabe añadir que la forma en la que la crisis ha afectado la actitud y el sentir de la población estadounidense también se ve reflejado en la disminución de la productividad, ya que como se ha mencionado previamente, uno de los problemas que enfrenta y seguirá enfrentando Estados Unidos en el contexto de la crisis es la disminución de su mano de obra, y el malestar generado a partir de dicha coyuntura contribuye sin duda a este deterioro, aunándole factores externos como una mayor competitividad a nivel internacional, particularmente por parte de las economías emergentes como China, India o Brasil.

2.2.6 2010: Odisea (económica y financiera) en Estados Unidos

A principios de 2010, el panorama económico estadounidense era un tanto ambiguo, porque por un lado, como se ha señalado previamente, enfrentaba un problema serio de déficit, el mercado hipotecario seguía sin levantarse, y la amenaza del desempleo continuaba presente; sin embargo, los signos de recuperación eran bastante más positivos de lo que todo mundo imaginaba.

¹⁴⁰ Rana Foroohar, "The New Normal", en *Newsweek*, 18 enero 2010, pp. 23-25. Entiéndase por *ugly class politics* aquellas políticas de corte populista, extremista y/o radical.

Durante el primer trimestre de 2009, la economía de Estados Unidos se contrajo a un ritmo de 6.4% anual; para finales del último trimestre del mismo año, ésta mostraba un crecimiento del 5.9%, es decir, dicha economía, valorada en 14.5 billones de dólares, se había recuperado en un porcentaje efectivo del 12.3% en tan solo un año. Esta velocidad de recuperación fue posible gracias a que tanto el sector público como el privado reaccionaron rápidamente ante la crisis¹⁴¹.

Desde el último trimestre de 2008 hasta el último de 2009, la productividad se incrementó en un 5.8%, mucho más que en los dos años anteriores (en 2007 el incremento fue de 1.7% y en el 2008 de 2.1%); en cuanto a las exportaciones, durante abril del 2009 dicho rubro representó una entrada de 121,700 mdd, mientras que en enero de 2010 fue de 142,700 mdd, lo cual representa un incremento del 17.3%. La clave ha sido el enfoque en la eficiencia y la innovación en sistemas, lo cual lleva hacia nuevos modelos de infraestructura, y por ende, a nuevos tipos de consumo. Como ejemplo de ello, Ford ha recibido 5,900 mdd en préstamos para la transformación y optimización de sus fábricas, en aras de una mejora en el rendimiento y la eficacia del consumo de gasolina, y también se han apoyado compañías emergentes con proyectos de este tipo, como la automotriz Fisker. Cabe mencionar el mérito que empresas como Google o Apple tuvieron en este ámbito, en su momento, a la hora de revolucionar mercados y crecer exponencialmente, lo cual tiene relevancia en cuanto a que este tipo de modelos empresariales, que llevan consigo un giro muy significativo en el desarrollo de la economía y finanzas estadounidenses, pueden traer consigo una recuperación

¹⁴¹ Daniel Gross, "The Comeback Country", en *Newsweek*, 19 abril 2010, p. 22.

más rápida y óptima de las mismas en el contexto de la recuperación post-crisis¹⁴².

El 26 de abril, el índice industrial Dow Jones llegó a los 11 205 puntos, un 70% más desde su baja en marzo de 2009 (de 6 500); no obstante, gracias a los conflictos financieros de Grecia y a la crisis de deuda y de soberanía generalizada en Europa, los mercados se volvieron mucho más volátiles en cuestión de días: el Dow perdió 214 puntos al día siguiente, y el 6 de mayo tuvo una caída estrepitosa de 998 puntos en cuestión de minutos, y a pesar de que logró recuperar 600 antes del cierre, éste fue de -350 al final del día. El 21 del mismo mes el VIX, índice que mide la volatilidad del Standard & Poor 500, subió 25%. Todo indicaba que estos cambios tan bruscos no sólo se debían a los problemas europeos, sino también a un agente que no muchos habían tomado en cuenta: los *High-Frequency Traders* (HFT - negociantes de alta frecuencia)¹⁴³.

2.3 Notas para el análisis

2.3.1 La amenaza fantasma

Cuando la liquidez de los mercados se ve comprometida, es decir, cuando las personas carecen de la oportunidad de vender y comprar acciones en el momento que lo deseen, y a un precio justo, éstos(los mercados) se vuelven volátiles. En

¹⁴² *Ibid*, pp. 23-24.

¹⁴³ Matthew Philips, "Fast, Loose, and Out of Control", en *Newsweek*, 7 junio 2010, p. 34.

ese sentido, se vuelve altamente lucrativo el proveer de esta liquidez que tanta falta hace. Así, los HFT se aprovechan de esta situación, en cuanto a que entre mayor sea la volatilidad de los mercados, es más sencillo el hacer dinero saltando dentro y fuera de diversos mercados de acciones, gracias a su *modus operandi*, el cual consiste en hacer grandes cantidades de transacciones en fracciones de tiempo muy breves (llegan incluso a hacer una transacción cada micro-segundo, es decir, una millonésima parte de un segundo); este tipo de transacciones suele generar ganancias muy pequeñas (de apenas fracciones de centavos), pero debido a su volumen masivo, acumulativamente generan grandes retribuciones.

Los HFT argumentan que, en efecto, este frenesí de transacciones a gran velocidad provee también estabilidad de los mercados, al proveer la liquidez necesaria (como ya se mencionó previamente) para que las transacciones procedan con fluidez, mejorando el ambiente para todos los inversionistas involucrados en los mercados de valores. El problema radica en que, así como pueden proveer de esta estabilidad, también pueden propiciar y exagerar la volatilidad de los mercados (teniendo en cuenta además lo lucrativo de ésta situación para este tipo de entidades), debido a diversos factores, como son el hecho de que suelen operar "en las sombras", bajo una carencia casi total de regulación, la velocidad a la que se mueven, y sobre todo al *outsourcing* de la toma de decisiones a través de computadoras y algoritmos muy complejos¹⁴⁴.

¹⁴⁴ *Idem.*

Su origen se remonta a septiembre del 2000, cuando el presidente de la *Securities and Exchange Comission* (SEC), Arthur Levitt, ordenó a la bolsa el implementar la "decimalización" en aras de impulsar el mercado hacia la era digital. Este proceso de *decimalización*, consiste en permitir que las acciones y los valores se muestren en incrementos de un céntimo, en lugar de fracciones como se hacía antes (de 12.5 céntimos). Esto permitió que las diferencias entre precios de compra y venta, conocida como *spread*, fueran mucho más ajustadas, lo cual facilitó las cosas para los accionistas, pero las dificultó para las casas de bolsa, pues éstas lucraban con las ganancias derivadas del *spread*; además, este nuevo sistema, junto con las nuevas tecnologías, agilizaron enormemente las operaciones, lo cual se tradujo en una explosión del volumen de intercambio en bolsa. Como una guía comparativa de este suceso, en 1999 se contabilizaban 970 millones de transacciones, mientras que en el 2005 estas ascendieron a 4 100 millones, y en el 2009 fueron de 9 800 millones. Esto permitió que los mercados de valores estadounidenses se convirtieran en los más líquidos del mundo. Todo este contexto propició el surgimiento de los HFT, aprovechándose de las nuevas tecnologías informáticas para procesar grandes cantidades de datos mediante algoritmos complejos, y sobre todo de este impulso en la velocidad de las transacciones en la bolsa¹⁴⁵.

Durante los sucesos de la crisis del 2008, los HFT obtuvieron grandes ganancias, mientras que el resto de los inversionistas se convulsionaban ante las grandes pérdidas que azotaron *Wall Street*. Este tipo de sucesos, aunado al velo

¹⁴⁵ *Ibid*, p. 35-36.

de secreto bajo el cual suelen operar, ha hecho que se levanten las sospechas en torno a estos entes. En este sentido, la carencia de regulaciones en los ámbitos en los que operan y el hecho de que los HFT no tienen ninguna obligación de mantener esta estabilidad en los mercados que se mencionó previamente propician eventos como el *flash crash* del 6 de mayo, pues "es precisamente esta habilidad de obtener grandes ganancias en medio de las catástrofes extendidas las que han captado la atención de los reguladores"¹⁴⁶.

2.3.2 *Intereses de por medio*

Uno de los problemas centrales a los que se enfrenta Estados Unidos -y otras regiones/países como Europa o Japón-, es la reducción drástica de las tasas de interés. Como ya se ha mencionado previamente, este tipo de políticas ayudaron a la recuperación bancaria, al proveer "dinero fácil" a través de préstamos sumamente baratos. Sin embargo, este tipo de dinero fácil no solamente no es una solución viable a largo plazo, sino que además trae consigo una serie de consecuencias poco positivas para la economía de un país. Estas tasas de casi-cero han removido una cantidad enorme de fondos de los ahorradores -incluyendo a los pensionistas-, ya que éstos prácticamente no han obtenido ganancias a partir de sus ahorros e inversiones. Dichos fondos se han movilizad hacia el sector financiero, en particular los bancos y sus inversionistas. En teoría, las tasas de

¹⁴⁶ *Idem.*

interés bajas deberían atraer a los consumidores y a las compañías para gastar y consumir, debido a que el conseguir dinero a través de préstamos se vuelve accesible y barato. Pero en una crisis como la que enfrenta Estados Unidos, el apetito por el endeudamiento por parte de los consumidores es limitado, ante un panorama de incertidumbre, con un alto desempleo y un declive en los precios de la vivienda. Así pues, los grandes beneficiarios de estas políticas no son ni los consumidores ni la economía en general, sino el sector financiero; los bancos siguen manteniendo los costos altos en los préstamos que otorgan, mientras recortan las tasas de interés que pagan a los ahorradores, lo cual contribuye al estancamiento de la economía por cuanto a que son las pequeñas y medianas empresas las más necesitadas de créditos accesibles, y constituyen los motores tanto del crecimiento económico como de la creación de empleos¹⁴⁷.

En el caso estadounidense, la tasa de interés promedio en depósitos de ahorro se encontraba por debajo del 1% durante Julio de 2010, lo cual se traduce en un porcentaje inferior a lo que los ahorradores pierden con respecto a la inflación, y en ocasiones incluso se traduce en un porcentaje de pérdidas al tener en cuenta todos los costos y tarifas que los bancos imponen en sus programas de ahorro e inversiones¹⁴⁸.

A partir de esta dinámica es que ha sido posible que los bancos generen la cantidad de ingresos que estaban generando en este periodo de recuperación,

¹⁴⁷ Stefan Theil, "Give Us All Your Money", en *Newsweek*, 11 octubre 2010, pp. 42-43; Joseph Stiglitz, "How to Make the Best of the Long Malaise", en *Financial Times [en línea]*, 9 agosto de 2011, disponible en internet: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c864cd58-c1d1-11e0-bc71-00144feabdc0.html#axzz2Ao2VbsFh> [30/10/2012]

¹⁴⁸ *Ibid*, p. 43.

gracias a estas tasas de interés bajas generadas artificialmente, a expensas de los ahorradores y contribuyentes, quienes no sólo no obtienen ganancias a partir de sus ahorros, sino que además se encuentran financiando los programas de rescates y préstamos a las instituciones financieras. En conclusión, las tasas de interés bajas están provocando todo lo contrario a lo que se supone que deberían: rezagan la reestructuración del sector financiero estadounidense (y del mundo desarrollado), y reprimen a la economía en lugar de re-encender los motores del crecimiento¹⁴⁹.

2.3.3 Implicaciones de la crisis en el re-posicionamiento de Estados Unidos como potencia a nivel mundial:

La crisis financiera de 2008 trajo consigo diversos cambios en cuanto a la situación del sistema internacional y el papel que Estados Unidos juega en éste, comprometiendo su hegemonía como superpotencia económica y, en cierta medida, militar.

Estados Unidos no ha sido el único país que ha sido golpeado severamente por la crisis; países como Islandia o Irlanda han sufrieron pérdidas económicas más drásticas en comparación con su PIB. No obstante, pequeños países como los mencionados previamente apenas y juegan un papel destacable a nivel internacional. En cambio, la crisis financiera estadounidense no sólo se ha

¹⁴⁹ *Idem.*

expandido en otras regiones debido a la enorme influencia de este país, sino que si sucumbe ante una crisis fiscal también, "el balance completo del poder económico global podría cambiar"¹⁵⁰. En este sentido, las decisiones que el presidente tomase con respecto al déficit podrían pesar mucho más para la seguridad nacional estadounidense a largo plazo, esto es debido a que su habilidad (de Estados Unidos como país) para manejar sus finanzas está estrechamente ligada a su habilidad para seguir predominando como potencia militar global¹⁵¹.

El déficit fiscal del año 2009 fue de un poco más de 1.4 billones de dólares (alrededor del 11.2% del PIB, según la *Congressional Budget Office*), lo cual constituye el déficit más grande que se ha visto en los últimos 60 años, es decir, justo después de la Segunda Guerra Mundial (este déficit fue ligeramente mayor al déficit de 1942, justo en plena guerra). Dicha tendencia continuó en el 2010, llegando a ostentar el déficit en cuenta corriente más grande del mundo. Japón, en contraste, tiene superávit debido a sus exportaciones, y a que gran parte de su deuda es financiada por su propia gente, mientras que Estados Unidos importa más de lo que exporta, y su deuda es financiada por inversión extranjera (sobre todo por parte de gobiernos, por ejemplo los de Japón o China), además de que sus ciudadanos gastan más de lo que tienen, y esta deuda también es financiada internacionalmente. De aquí entonces, se deriva el hecho de que Estados Unidos ha adoptado una política fiscal de *guerra mundial*, pero sin ésta.

¹⁵⁰ Niall Ferguson, "An Empire at Risk", en *Newsweek*, 7 diciembre 2009, p.23; Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, op. cit., p. 241.

¹⁵¹ Niall Ferguson, "An Empire at Risk", op. cit., p. 23.

El panorama no es muy alentador en este sentido, pues se espera que para el 2019 la deuda pública (excluyendo las agencias gubernamentales, pero incluyendo extranjeros), sea de 14.3 billones de dólares, alrededor del 60% del PIB. Pareciera que este desbalance en el presupuesto no tuviera fin¹⁵². Además, los bancos estadounidenses poseen sólo un 13% de sus portafolios de inversión en bonos del tesoro, por lo que los únicos compradores potenciales de los mismos son la Fed y los extranjeros. Al respecto, China ya posee alrededor del 13% de los bonos gubernamentales estadounidenses, lo cual puede ser peligroso si se toma en cuenta la deuda que Estados Unidos tiene con el mundo. En este sentido los posibles escenarios serían los siguientes:

- Depreciación del dólar: de ocurrir, Estados Unidos estaría pidiendo prestado en su propia moneda, lo cual es ventajoso ya que éste se reserva el derecho de emisión de la misma según lo seleccione la Fed. No obstante, también acarrearía consigo un problema de inflación, que aunado a una serie de incumplimientos de pagos podrían llevarlo al declive, además de que significaría el deterioro de uno de sus pilares más fuertes que sostienen su hegemonía¹⁵³.
- Aumento drástico en la tasa de interés real: aumentos significativos en el índice deuda-PIB tienden a incrementar la tasa real de interés. Hay que tener en cuenta que las tasas nominales pueden aumentar incluso en periodos de deflación, tal y como ha ocurrido en Japón.

¹⁵² *Idem.*

¹⁵³ *Ibid*, pp. 24-25. El autor se apoya en la teoría de que la deuda aunada a la inflación son factores que se han presentado a lo largo de la historia en las etapas de declive de los grandes imperios.

De estos dos escenarios, el segundo es más peligroso porque "para un gobierno fuertemente endeudado y para un público aún más fuertemente endeudado, significa un incremento pesado en el servicio de la deuda", y ya que una gran porción ha de dar la vuelta cada año, "cualquier tipo de incremento en las tasas de interés se alimentará peligrosamente rápido a través del sistema"¹⁵⁴. A partir de aquí se generaría un círculo vicioso de disminución de la confianza y la credibilidad, en el cual ésta iría disminuyendo conforme los inversores dejen de creer que se puede pagar esa deuda, lo cual aumenta la tasa de interés, complicando aún más el pago de la deuda, y así sucesivamente se cae en una espiral catastrófica que culmina con una fuerte acentuación de la deuda, un debilitamiento económico, y, en última instancia, un debilitamiento también militar por cuanto a que habría menor presupuesto disponible para Defensa.

De esta forma es como se pone en peligro la hegemonía o el "imperio estadounidense", ya que "Todo comienza con una explosión de la deuda. Culmina con una inexorable reducción en los recursos disponibles para el Ejército, la Marina y la Fuerza Aérea"¹⁵⁵.

Una de las consecuencias inmediatas de esta interrelación de la economía estadounidense con el sistema internacional es el hecho de que este último ha ido cambiando de tal forma que el consumidor americano ya no será la fuerza dominante en la economía mundial, aún cuando la economía estadounidense siga

¹⁵⁴ *Ibid*, p. 26

¹⁵⁵ *Idem*.

recuperándose¹⁵⁶. Esto hace recordar aquella premisa de Oswald Spengler en torno a la decadencia de los imperios occidentales, la cual se basa en la idea de que la cultura (incluyendo a los factores económico-financieros dentro de ésta) tiene un carácter *finito* y cíclico, en donde se vislumbra un patrón de prosperidad y decadencia en un cierto periodo de tiempo determinado, y donde existe una correspondencia entre fenómenos y entre distintas culturas, es decir, una especie de analogía en torno a la historia de otros imperios similares¹⁵⁷.

Por lo que el *quid* de este análisis es que "si a Estados Unidos no se le ocurre pronto un plan creíble para restaurar el presupuesto federal a términos de balance durante los próximos 5-10 años, existe un peligro real de que una crisis de deuda pueda conducir a un debilitamiento mayor del poderío Americano [sic]"¹⁵⁸.

En definitiva, Estados Unidos se había convertido en una nación más cautelosa, más temerosa, y con mayor aversión al riesgo, y además con una mayor tendencia al ahorro como garantía o fuente de seguridad financiera, o a buscar otras formas de protección ante adversidades en dicho ámbito. Las compañías también se han unido a estas tendencias, disminuyendo su porcentaje de reinversión en aras de otros rubros, como lo son el pago de deudas, la readquisición de acciones, y la construcción de una reserva como salvavidas ante otra crisis. En cuanto al empleo, éste se recuperaba muy lentamente (para finales

¹⁵⁶ Rana Foroohar, "The New Normal", *op. cit.*, p. 23.

¹⁵⁷ Cfr. Oswald Spengler, "La Decadencia de Occidente", Tomo I, XIII edición, Espasa-Calpe, S.A., Madrid, España, 1983, pp. 61-76.

¹⁵⁸ Niall Ferguson, "An Empire at Risk", *op. cit.*, p. 26. El autor además menciona diversos antecedentes históricos en los que dicho fenómeno ha ocurrido con otras superpotencias, tales como la España de los Habsburgo, la Francia prerrevolucionaria, el Imperio Otomano y el imperio Británico.

de 2010 apenas se habían recuperado un millón de empleos, de los 8.4 millones perdidos desde el estallido de la crisis en el 2008), y la mitad de las contrataciones eran para empleos temporales, pues las compañías se mostraban reticentes a contratar trabajadores de tiempo completo; todo esto en un contexto en el que todo mundo se había vuelto demasiado cauteloso en torno al riesgo¹⁵⁹.

Así pues, para finales del 2010 e inicios de 2011, la crisis económica había dejado una profunda cicatriz no sólo en la economía y finanzas estadounidenses, sino también en su gente y en el imaginario colectivo de su sociedad.

¹⁵⁹ Robert J. Samuelson, "The Flight From Risk", en *Newsweek*, 20 diciembre 2010, p. 17.

CAPÍTULO 3

EL IMPACTO EN JAPÓN

Japón es un caso particular en el estudio de las crisis económico-financieras; pues si bien, presenta elementos únicos, propios de su sistema económico (los cuales se irán desarrollando a lo largo de este capítulo), también posee una serie de características arquetípicas que lo convierten en una especie de "modelo" base para el estudio de las crisis *modernas* en las economías desarrolladas. En particular, son muy notorias las similitudes con respecto a la crisis financiera de 2008 en Estados Unidos, y a sus consecuencias, por cuanto a que el caso japonés nos muestra los efectos de una recesión prolongada en una economía desarrollada, escenario muy posible en el caso estadounidense.

Japón se levantó devastado después de la Segunda Guerra Mundial, sumido en la pobreza y en la ruina. A pesar de ello, y aprovechando las ventajas del tutelaje estadounidense, pudo concentrar sus esfuerzos en su desarrollo económico y social durante las décadas posteriores, alcanzando no sólo los niveles de vida y de desarrollo de las economías desarrolladas occidentales, sino incluso convirtiéndose en un serio competidor y un modelo a seguir para éstos. No obstante, para finales de los ochenta, Japón se enfrentó a una serie de problemáticas, que comenzaron con una burbuja especulativa, que mermarían

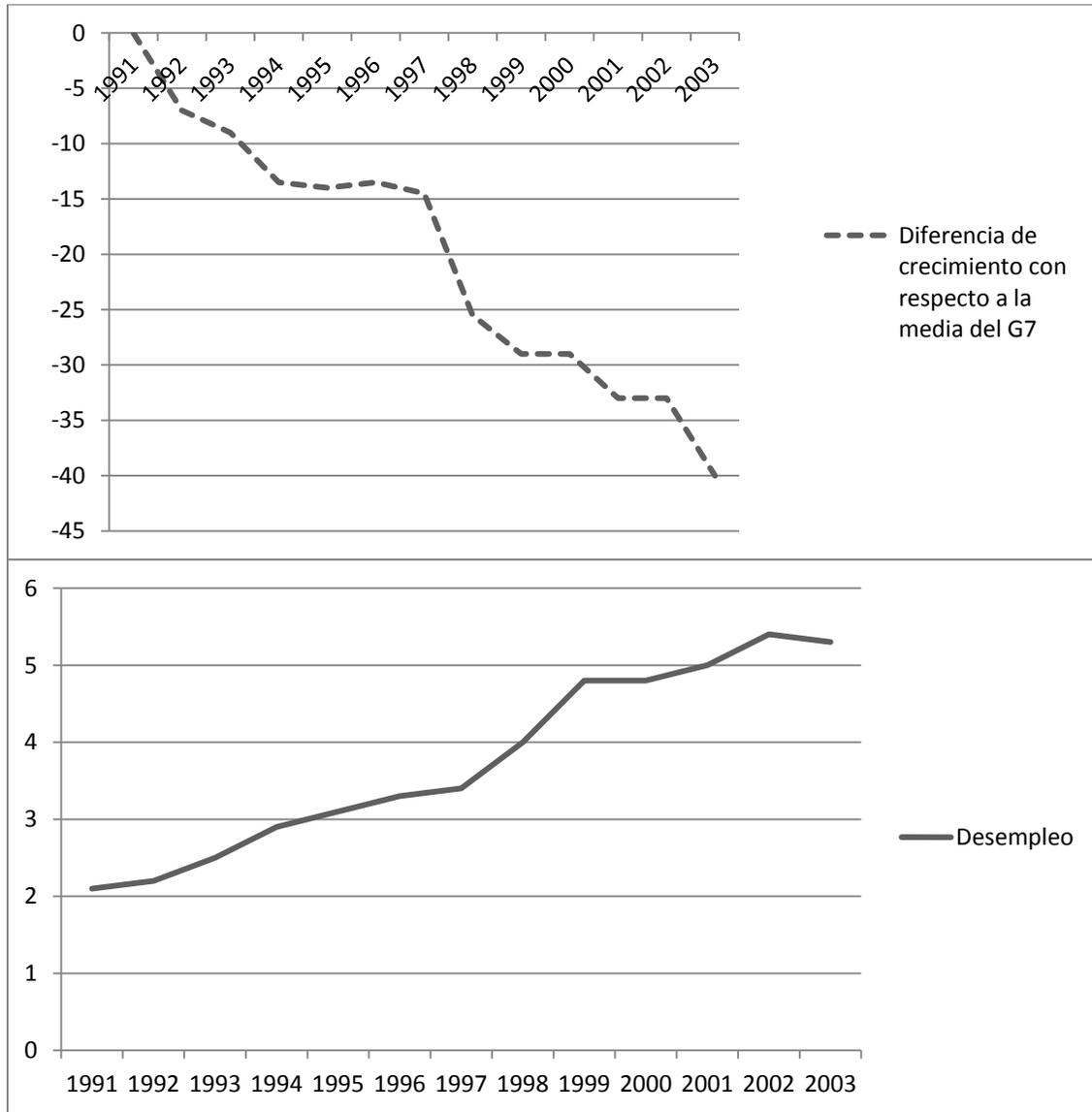
este crecimiento económico y comprometerían su posición privilegiada a nivel mundial.

De 1991 al 2005, Japón enfrentó un estancamiento en su economía, caracterizado por un crecimiento real del PIB de 1.5%. La particularidad de la crisis japonesa con respecto a otras crisis de naturaleza similar ha sido su duración, alrededor de 20 años de estancamiento económico. El problema financiero de Japón ha estado relacionado con el colapso en la bolsa de valores (fruto de una burbuja de bienes *-asset bubble-*), así como del precio de otros activos, y caracterizado por el lastre de préstamos sin desempeño (con problema de recupero) que se volvieron institucionalizados en el sistema. El otro factor clave del malestar económico japonés es la deflación prolongada junto con un periodo sostenido de tasas de interés a corto plazo al 0%, donde el banco central perdió el apalancamiento necesario para proveer estímulos monetarios adicionales a la economía¹⁶⁰.

En cuanto a su crecimiento, éste se vio severamente mitigado:

¹⁶⁰ Michael M. Hutchison *et al*, *Japan's Great Stagnation: Financial and Monetary Policy Lessons for Advanced Economies*, MIT Press Books, Estados Unidos de América, 2006. pp. 3, 5.

Gráfica 3.1



La barra punteada representa la diferencia acumulativa de la producción industrial en Japón con respecto a la media de los países del G7 -sin contar Japón-, la cual creció 40% más rápido que Japón. La barra negra representa el desempleo. Fuente: FMI, tomado de: Michael M. Hutchison *et al*, *Japan's Great Stagnation: Financial and Monetary Policy Lessons for Advanced Economies*, MIT Press Books, Estados Unidos de América, 2006, p. 5.

Antes de continuar al desarrollo de dicha problemática, resulta pertinente señalar una serie de aspectos básicos de la economía y las finanzas japonesas de este periodo previo a su estancamiento¹⁶¹:

- Trabajos "vitalicios".
- Triángulo de hierro - vínculos cercanos entre el gobierno, la gobernanza corporativa y el sistema bancario.
- Sistema *Keiretsu*¹⁶².
- Sistema bancario principal.
- Sistema financiero dominado por la banca.
- Liderazgo del Ministerio de finanzas y el Ministerio de Comercio e Industria en la regulación y la dirección de la economía.

Con la llegada de la crisis y de la recesión, estas características fueron transformándose poco a poco. De aquí se derivan también una serie de errores en el sistema económico-financiero japonés, con base en dichos apartados, que propiciaron el declive del crecimiento económico y toda la problemática financiera que los llevó al estancamiento¹⁶³:

- ❖ Dependencia de la economía en el sistema bancario: financiamiento "indirecto", que es un canal mediante el cual el capital y los fondos se

¹⁶¹ *Ibid*, p. 2.

¹⁶² Que será descrito a continuación.

¹⁶³ *Ibid*, pp. 8-11

mueven de ahorradores a prestatarios, provocando una co-dependencia entre bancos y compañías/firmas.

- ❖ Sistema *Keiretsu*: herederos de los *zaibatsu* - grupos empresariales del Japón previo a la 2da Guerra Mundial-, al igual que éstos se fundan en los lazos entre las compañías, proveedores, clientes, e instituciones financieras. Este sistema propició el dominio bancario de los grupos empresariales y de los flujos de fondos, además de proporcionar beneficios estratégicos para las compañías japonesas, particularmente la disponibilidad de fondos, para competir internacionalmente (desde la posguerra hasta los 80's); no obstante, dicho sistema presenta una serie de características problemáticas, tales como: propiedad-cruzada, entre bancos y firmas, creada por grandes compras y el mantenimiento de posiciones de capital accionario/patrimonio neto –los bancos incluso llegaban a tener representantes en la mesa directiva de las firmas–, otorgando un control directo en la toma de decisiones y el manejo de la compañía; predominancia de financiamiento corporativo de los grandes bancos "de ciudad" que forman el núcleo de los keiretsu- los bancos dan prioridad en préstamos a las compañías de su keiretsu; cuando hay problemas se invierte demasiado en deudores en lugar de otorgar fondos para usos más productivos.
- ❖ Afiliaciones al banco principal -*main bank affiliations*-.
- ❖ La naturaleza de la supervisión y regulación bancaria: abstención de supervisión y regulación prudente débil - en un principio, los bancos japoneses estaban fuertemente regulados por el Ministerio de Finanzas; sin

embargo, desde inicios de los 80 este sistema comenzó a decaer, dado que bajo esta estructura los bancos japoneses no podían competir contra otras formas de financiamiento -particularmente las de capital foráneo-, por lo que éstos se movilizaron para buscar clientes, como prestatarios más riesgosos o involucramiento en el financiamiento de diversos proyectos de mayor riesgo, además de mayores inversiones en tierras -fomentando la aparición de una burbuja inmobiliaria-; los bancos japoneses carecían de la habilidad y los medios para evaluar todos estos riesgos correctamente, y aunado a una desregulación paulatina de los mismos hizo que los bancos acumularan grandes cantidades de activos problemáticos/sin rendimiento -*non-performing assets*-; en 1998 se crea la FSA -*Financial Supervisory Agency*- la cual se ha encargado de atacar estos severos problemas de regulación; a pesar de que ha sido más eficiente que el ministerio de finanzas desde 2002, en particular en la evaluación de la calidad de activos de préstamo, aún se requiere de una política más estricta en la publicación y transparencia del balance general de los bancos¹⁶⁴.

- ❖ Características institucionales: fracasaron en evolucionar al ritmo de la transformación, internacionalización y modernización de las otras partes de la economía japonesa; se puede decir la crisis de los 90 se debió al fracaso de la vieja estructura financiera en adaptarse a las realidades económicas nuevas.

¹⁶⁴ Puesto que en dicho momento la publicación de los números de los bancos era "sugerida", pero no obligatoria. Para el apartado del proceso de desregulación en los 80. Cfr. Kenichi Ohno, "The bubble Burst and Recession: 1990s-" en *Economic Development of Japan [en línea]*, National Graduate Institute for Policy Studies, disponible en internet: http://www.grips.ac.jp/teacher/ono/hp/lecture_J/lec13.htm [27/10/2012]

Todo esto serán factores importantes a tomar en cuenta dentro de los acontecimientos que serán abordados a continuación.

3.1 La crisis bancaria de los 90 y el estancamiento de la economía japonesa.

Desde inicio de la década de los 90, Japón se enfrentó a una serie de problemas de carácter financiero, tales como: actividad económica débil: deflación en bienes, productos básicos y acciones; fracaso bancario aunado a bancarrotas; y desempleo al alza.

A partir del estallido de la burbuja bursátil en 1990, la cual se vino acumulando desde finales de la década de los 80, los bancos japoneses sufrieron pérdidas considerables debido a la gran cantidad de acciones asociadas a sus relaciones con bancos principales. Al mismo tiempo, el declive en los precios del sector de bienes raíces ocasionaron diversos problemas con las compañías en dicho sector, tales como bancarrotas y grandes deudas. No obstante, aún no se tenía un panorama claro en torno a los préstamos con problema de recupero, debido a que los bancos no hacían públicas sus cuentas.¹⁶⁵

Por otra parte, en un intento por evitar mayores pérdidas, los bancos japoneses continuaron inyectando fondos en aquellas compañías hundidas en grandes deudas, las cuales se iban volviendo cada vez menos rentables. Éstas

¹⁶⁵ Michael M. Hutchison, *op. cit.*, p. 12.

pasaron a ser conocidas como "compañías zombi", pues "parecía que estaban vivas, pero en realidad ya estaban muertas, demasiado oprimidas por la deuda para hacer algo más que vivir de más limosnas"¹⁶⁶. Aquí también aparece aquel concepto de *too big to fail*, que ya se revisó previamente en el apartado de Estados Unidos, pues este tipo de compañías se creía que eran demasiado grandes y/o importantes como para que quebraran.

En 1995 el problema se hizo más evidente, con el fracaso de diversas instituciones financieras en el sector de bienes raíces, conocidas como *jusen*, las cuales proveían crédito doméstico y financiamiento para inmuebles. Junto con los pequeños bancos que habían entrado en bancarrota, el rescate de estas instituciones fracasadas estaba en duda. En el caso de los bancos, la solución que se tomó fue la fusión de éstos con bancos privados más grandes y solventes (práctica conocida como *convoy system*), para lo cual se invirtieron 685 000 millones de yenes. Debido a que no existía una normativa explícita para la asunción de pérdidas, este proceso de rescate financiero tardó más de lo que debería, ya que hubieron diversas disputas institucionales en torno al mismo (entre los Ministerios de Finanzas, Agricultura, Forestal y Pesquero, y la banca privada); estas disputas internas ralentizaron el proceso de recuperación y saneamiento de la banca, lo cual ocasionó a su vez que en 1997 se desatara una segunda crisis bancaria, con la caída de instituciones financieras más grandes, tales como

¹⁶⁶ Michael Schuman, "Why Detroit is not Too Big to Fail", en *Time Business [en línea]*, 18 de diciembre de 2008, dirección en internet: <http://www.time.com/time/business/article/0,8599,1867847,00.html>

Hokkaido Takushoku Bank y Yamaichi Securities, poniendo a la economía y finanzas japonesas en jaque.

Con el fin de evitar una crisis a mayor escala, el gobierno japonés inyectó 1.8 billones de yenes en deuda subordinada y acciones preferenciales a 21 instituciones financieras¹⁶⁷. El banco de crédito a largo plazo (*Long-term credit Bank -LTCB-*) y el Nippon Credit Bank fueron nacionalizados en 1998, más las medidas tomadas aún eran insuficientes, por lo que el gobierno decidió proveer otros 7.8 billones de yenes a 15 bancos para marzo de 1999; dichas medidas, junto con garantías de depósito más extensivas y un sistema de seguro de depósito fortalecido, ayudaron a contener la crisis¹⁶⁸.

En los años siguientes, la recuperación económica se fue haciendo notable poco a poco; continuaron las fusiones de bancos y de grandes compañías, destacando las de los bancos Fuji, Daiichi-Kangyo y el Banco Industrial de Japón, que se adhirieron al conglomerado Mizuho Financial Holdings en 1999, y a los últimos *zaibatsu*, Sakura y Sumitomo, formando el grupo Mitsui-Sumitomo Financial Group en el 2002. Además, con el boom tecnológico de principios de siglo, se dio una recuperación en los mercados de valores japoneses; no obstante, el estallido de dicha burbuja (denominada *Information Technology bubble -IT bubble-*) los mercados volvieron a caer estrepitosamente (el índice de valores Nikkei cayó un 50% en marzo de 2001). Así, se inyectó capital una vez más para intentar evitar otra catástrofe: 2 billones de yenes en el 2001, y otros 2 en el 2002,

¹⁶⁷ Entre ellas Fuji, Sumitomo, y Sakura.

¹⁶⁸ Michael M. Hutchison, *op. cit.*, pp. 12-13.

pero aún resultaba insuficiente para recuperar la solvencia de los bancos. En abril de 2003 los precios de las acciones cayeron a una quinta parte de su gran pico en 1989 (el 29 de diciembre de 1989 el índice Nikkei alcanzó un pico de 38,957.44 yenes¹⁶⁹).

A pesar de dichas vicisitudes, Japón evitó lo que pudo haber sido una depresión muy profunda gracias a la nacionalización de sus bancos y a la inyección de grandes cantidades de estímulos fiscales en su economía. Debido a ello, desde 2002 hasta 2007 tuvo un crecimiento económico anual promedio del 2 por ciento¹⁷⁰, pero tan sólo un aumento del 0.2% en el consumo *per capita*¹⁷¹.

Este recuento histórico del estancamiento japonés sirve, además, como una llamada de atención en torno a las crisis en las economías desarrolladas. Se han visto ya diversas similitudes con lo que posteriormente ocurriría en la crisis del 2008; a pesar de que existen substanciales diferencias entre las economías japonesa y estadounidense, existen ciertos puntos clave, como la burbuja inmobiliaria, la crisis bancaria y la recuperación a través de rescates y política monetaria, así como la deuda pública generada en consecuencia que sirven como guía, o incluso modelo, para este tipo de crisis *modernas*, y que además trascienden incluso hasta la actualidad¹⁷².

¹⁶⁹ Nikkei Indexes daily data, disponible en internet: <http://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/data>

¹⁷⁰ Edward J. Lincoln, "What Japan Got Right", en *Newsweek*, 16 febrero 2009, p. 31

¹⁷¹ Hiroko Tabuchi "When Consumers Cut Back: An Object Lesson From Japan" en *New York Times [en línea]*, 21 febrero de 2009, disponible en internet: http://www.nytimes.com/2009/02/22/business/worldbusiness/22japan.html?fta=y&_r=0 [5/11/2012]

¹⁷² En cuanto a que se siguen resintiendo los efectos de la crisis del 2008, tal cual se resintieron los efectos de la crisis japonesa durante casi dos décadas.

3.2 Política monetaria

Otro de los aspectos clave de la economía y finanzas japonesas es la política monetaria. Ésta ha influido enormemente en la dirección que ambas han ido tomando a lo largo de la historia de dicho país, y jugó un papel sumamente importante tanto en la crisis de los 90 como en la posterior recuperación –y estancamiento– de las dos décadas posteriores. Veremos, pues, dos aspectos importantes: las políticas en torno a la tasa de interés interbancario y el peso del yen.

De 1950 a 1971 se mantuvo un tipo de cambio fijo –360 yen por dólar– además de un control del crecimiento de la demanda agregada para detener o ralentizar la inflación, por parte del Bank of Japan (BOJ). A partir de 1973 se dio una ruptura con el régimen de Breton Woods, lo cual supuso un reto para Japón, pues la inflación se disparó, alcanzando un 16% anual entre 1973 y 1975, poniendo en peligro la economía japonesa. Para combatir dicha problemática se aplicó una política monetaria *money-based*, con el objetivo de mantener un crecimiento moderado estable en el agregado monetario amplio, otorgando predictibilidad al anunciar los crecimientos monetarios. La tasa de interés interbancaria fue el principal mecanismo de aplicación de esta política monetaria. Esta política tuvo éxito en controlar la inflación, y se mantuvo hasta principios de los 90¹⁷³.

¹⁷³ Michael M. Hutchison, *op. cit.*, pp. 15-16

Durante la crisis de los 90 el BOJ se vio obligado a ir bajando las tasas de interés, hasta llegar a 0 –*zero interest-rate policy*–. En 1995 la tasa de descuento era del 0.5%, y poco después la de interés interbancario se colocó en la misma cifra; para 1998 ésta bajó hasta 0.25%. Vale la pena mencionar que en 1998, BOJ se independiza del Ministerio de Finanzas, adquiriendo mayor libertad para actuar. El 12 de febrero de 1999 la tasa interbancaria llegó a 0%, la cual permaneció hasta agosto de 2000. Los problemas persistieron y para finales de febrero de 2001 se volvió de nuevo a la *zero interest-rate policy*, con una tasa efectiva del 0.15%. Las tasas de préstamo y de bonos gubernamentales también disminuyeron severamente, algo inusual en una economía avanzada como Japón (éstas se mantuvieron por debajo del 2%)¹⁷⁴.

A partir del 2001 se aplica una política conocida como "quantitative easing", la cual se enfoca en las reservas de los bancos y balanza de pagos de instituciones exoneradas. El BOJ tenía como objetivo los balances excepcionales de las cuentas corrientes de los bancos, en concreto, una meta de 5 billones de yenes con el fin de lograr la tasa interbancaria temporal de 0%. El BOJ aumentó la compra de bonos gubernamentales de forma gradual, y en 2002 anunció la compra de 2 trillones de yenes en acciones ostentadas por bancos, por un periodo de 2 años, con el fin de seguir mejorando la balanza de pagos de éstos¹⁷⁵. Este tipo de políticas se mantuvo sin grandes cambios en los años posteriores.

¹⁷⁴ *Ibid*, pp. 16-17

¹⁷⁵ *Ibid*, pp. 17-18

El periodo comprendido entre 2003 y 2007 fue de relativa estabilidad; sin embargo, dicha estabilidad significaba también que la economía y finanzas japonesas se encontraban estancadas, pues la primera crecía a un ritmo muy lento (un 2% anual promedio¹⁷⁶), lo cual distaba mucho del gran crecimiento de los 70 y 80. Este ritmo de crecimiento, junto a toda la problemática previamente mencionada, acentuarían posteriormente los efectos nocivos de la crisis del 2008 para Japón.

3.3 Las consecuencias inmediatas de la crisis del 2008 en Japón

Aunque a simple vista no resulte tan evidente, Japón fue uno de los países más golpeados por la crisis financiera del 2008. No obstante, en principio se esperaba que los efectos de las mismas fueran limitados debido a que las instituciones financieras japonesas se encontraban relativamente aisladas de todo el conflicto financiero que originó la crisis. El sector bancario se había enfocado en actividades ordinarias, por lo que apenas y fueron expuestos a los activos tóxicos¹⁷⁷. A pesar de ello, diversos factores contribuyeron a que los efectos inmediatos fueran mucho más drásticos de lo que se pensaba.

Para empezar, la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 sacudió fuertemente a los bancos japoneses, afectando principalmente a aquellos

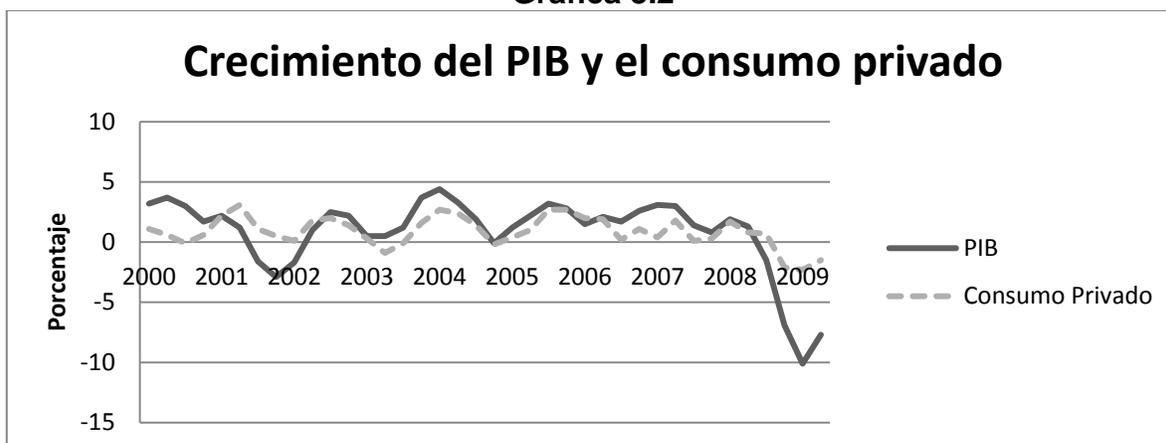
¹⁷⁶ Véase gráfica 3.2.

¹⁷⁷ S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], OECD Economic Surveys: Japan, Organisation for Economic Cooperation & Development, 2009, p. 24.

que poseían activos en dicha institución. Los más golpeados fueron Aozora Bank (a quien se le debían 463 mdd), Mizuho Corporate (pérdida de 289 mdd) y Shinsei (pérdida de 231 mdd), provocando la caída de las acciones del primero en la bolsa en un 16%, la más fuerte desde 1987. La filial japonesa de Lehman cayó en bancarrota ante una corte en Tokyo, con pérdidas de 32 700 mdd, la segunda quiebra más grande en la historia de Japón¹⁷⁸.

De esta manera, después de casi una década de estabilidad económica, para el 2007 se comenzaban a ver signos de deterioro económico en Japón, los cuales se fueron agudizando a lo largo del 2008, tal y como se muestra en las siguientes gráficas¹⁷⁹:

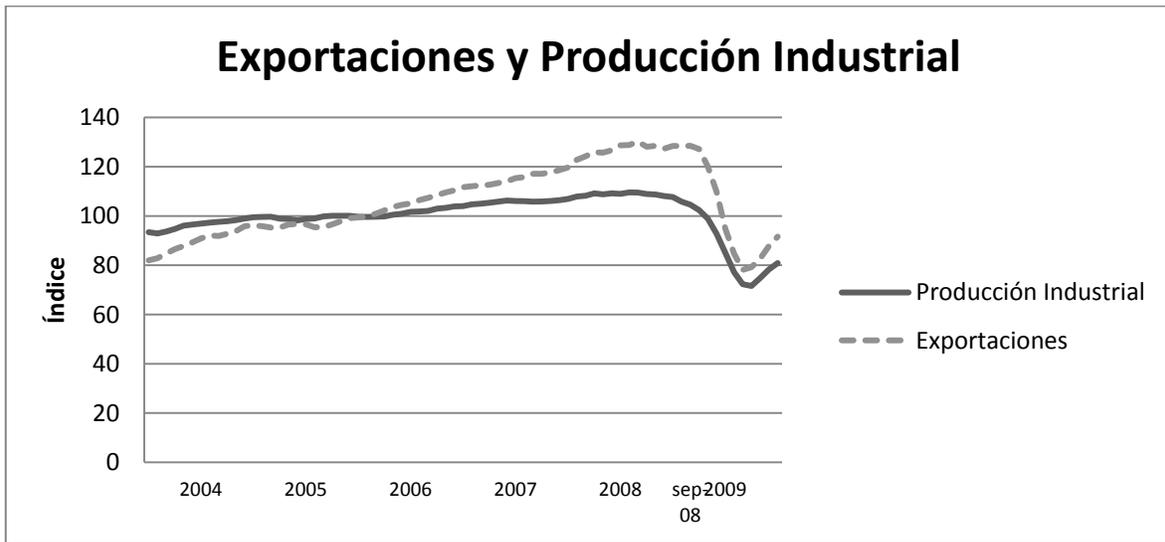
Gráfica 3.2



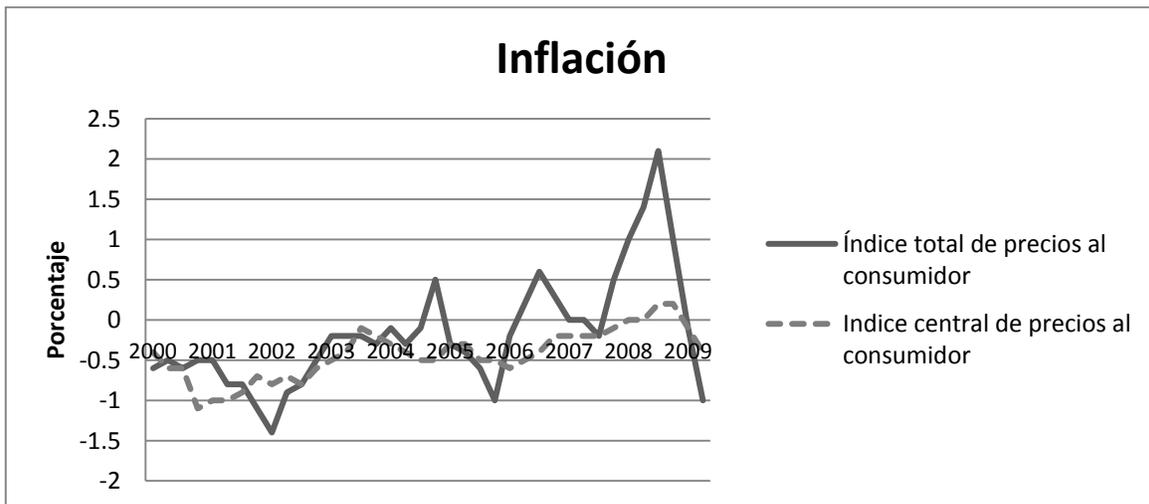
¹⁷⁸ Martin Fackler, "Japan Banking Stocks Suffer Biggest Drop Since 1987", en *New York Times* [en línea], 16 septiembre de 2008, disponible en internet: <http://www.nytimes.com/2008/09/17/business/worldbusiness/17japanbank.html?fta=y> [20/04/2010]

¹⁷⁹ Formato de gráficas propio.

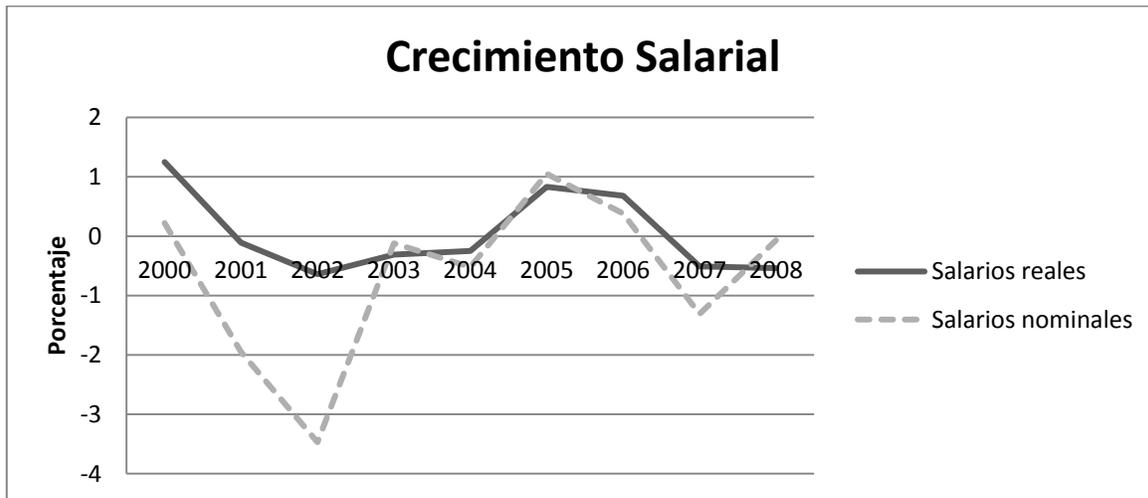
Gráfica 3.3



Gráfica 3.4



Gráfica 3.5



Fuentes: Oficina del Gabinete; Ministerio de Economía, Comercio e Industria, Banco de Japón BOJ, Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones, OECD *Economic Outlook*, n. 85, tomado de: S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], OECD Economic Surveys: Japan, Organisation for Economic Cooperation & Development, 2009, p. 23.

Durante el último trimestre de dicho año, la economía japonesa se contrajo a una tasa anualizada del 12.7%, la caída más aguda desde el *shock* petrolero de los 70¹⁸⁰. Esto fue debido a que la economía japonesa, al ser tan dependiente de las exportaciones, reaccionó de forma muy sensible a la crisis económica financiera, y mientras que el resto del mundo disminuía gastos –y por ende, consumo e importaciones–, las exportaciones japonesas disminuyeron en consecuencia. En particular, las exportaciones hacia Estados Unidos se vieron notablemente afectadas, pues durante el 2000 constituyeron el 29.7% del total de exportaciones japonesas, mientras que en el 2008 disminuyeron a 17.5%¹⁸¹, lo cual representa una caída muy marcada, y que sólo se explica teniendo en cuenta lo mencionado previamente, porque al ser Estados Unidos el país epicentro de la

¹⁸⁰ Hiroko Tabuchi "When Consumers Cut Back: An Object Lesson From Japan", *op. cit.*

¹⁸¹ S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], *op. cit.*, p. 23.

crisis, éste centró sus recursos económicos en mitigar sus efectos, con lo cual las importaciones disminuyeron en consecuencia.

Como ya se ha visto previamente, el consumo interno es marginal, y también se vio afectado en los últimos años ya que las empresas japonesas han reducido costos a través de salarios y plazas, por lo que los japoneses, al ver un panorama laboral más problemático, han tomado una actitud de ahorro y límite de su consumo aún más aguda de lo normal¹⁸², lo cual se traduce en la acentuación de este problema de falta de consumo interno, el cual podría servir no sólo para compensar las pérdidas por el declive de exportaciones, sino también para fomentar el mercado interno, y crear un motor más para el despegue económico.

También se debe de tomar en cuenta la apreciación que sufrió el Yen durante el 2008 –el cual se había mantenido relativamente estable, incluso ligeramente devaluado, en años anteriores–¹⁸³, contribuyendo aún más a agravar el problema de las exportaciones (entre más fuerte sea el Yen, más caros son los productos japoneses, lo cual afecta negativamente a las exportaciones). Esta cuestión del Yen se estudiará a detalle más adelante en este mismo capítulo.

Cabe añadir que las finanzas japonesas también se resintieron. La capitalización de *Tokyo Stock Exchange* (la bolsa de valores de Tokyo) disminuyó a la mitad, los bonos a corto plazo fueron incrementando su rendimiento rápidamente (de 1.3% en agosto de 2008 pasaron a 2.7% en abril de 2009), el precio de la tierra también continuó disminuyendo -una tendencia que se mantuvo

¹⁸² Hiroko Tabuchi "When Consumers Cut Back: An Object Lesson From Japan", *op. cit.*

¹⁸³ S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], *op. cit.*, pp. 23, 26.

durante todo el año- y las condiciones de crédito se fueron deteriorando¹⁸⁴. El 30 de diciembre de 2008, el índice NIKKEI en Tokyo cerró el año con una caída del 42.12%, la peor de su historia¹⁸⁵. Todo esto también contribuyó a la apreciación del Yen durante este periodo.

Por su parte, el gobierno japonés respondió de manera rápida y contundente (a diferencia de los 90) ante dicha problemática, a través de una serie de medidas para el sector financiero, las cuales se implementaron a través de políticas enfocadas a sostener los flujos de crédito y estabilizar los mercados financieros. El gobierno revivió los esquemas para inyectar capital público en instituciones de almacén del mismo y para la compra de acciones y valores de los bancos, al mismo tiempo que implementó medidas para fomentar los préstamos para las PyMEs. Además, la FSA tomó una serie de medidas para estabilizar los mercados de acciones, y las instituciones financieras públicas lanzaron un programa para proveer de préstamos de emergencia a las compañías afectadas por la crisis¹⁸⁶.

Además, el Bank of Japan estuvo también implementando medidas para promover la estabilidad en los mercados financieros, así como para facilitar financiamiento corporativo -préstamos a corto plazo a una tasa de interés acorde con las políticas financieras (casi 0%) para los bancos, sumando una cantidad de 7.5 billones de yenes (1.5% del PIB de Japón en ese entonces) para junio de

¹⁸⁴ *Ibid*, pp. 26-27.

¹⁸⁵ Jacques Attali, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, *op. cit.*, p. 92

¹⁸⁶ S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], *op. cit.*, p. 27.

2009; compras de hasta 3 billones de yenes en papel comercial y un billón de yenes en bonos corporativos para diciembre de 2009; incremento en la compra directa de bonos gubernamentales; compra de hasta por 1 billón de yenes en acciones de compañías de alto rendimiento (*investment-grade*) ostentadas por bancos elegibles (para los programas de apoyo) para abril de 2010. El banco central bajó la tasa de interés de 0.5% a 0.3% en octubre de 2008, y un 0.1% adicional en diciembre de ese mismo año¹⁸⁷.

El gobierno introdujo también un estímulo fiscal a gran escala, el cual representó el 4.7% del PIB, a través de diversos paquetes: dos presupuestos suplementarios en el año fiscal 2008, un estímulo adicional en el presupuesto anual del 2009, y un presupuesto suplementario adicional en mayo de 2009 (el cual se analizará más detalladamente posteriormente en este capítulo). A pesar de que dichos estímulos ayudaron a salir de la coyuntura complicada surgida de la crisis del 2008, posteriormente pesarían como déficit de presupuesto para el 2010¹⁸⁸

3.4 Crónica de un estancamiento anunciado

En el 2009, el déficit presupuestal de Japón (la brecha entre el gasto y los impuestos) se ubicó alrededor del 10% (o quizá un poco más) de su PIB; su deuda

¹⁸⁷ *Idem.*

¹⁸⁸ *Ibid*, pp. 27-28.

interna total (gubernamental - la cantidad de préstamos para cubrir todos sus déficits anteriores) se acercó al 200% del PIB, es decir el doble del tamaño de su economía. No obstante, los inversionistas japoneses (bienes raíces, bancos, aseguradores) absorbieron el 94% de dicha deuda, mientras que las tasas de interés de los bonos del gobierno japonés a 10 años (*Japanese Government Bonds*, -JGBs- por sus siglas en inglés) fue disminuyendo hasta un 1.4% en dicho año. Esto se explica porque Japón tiene un ahorro privado amplio para comprar bonos, además de que la ligera deflación que existe en su economía permite mantener tasas de interés bajas.¹⁸⁹

Ya para marzo se empezaban a vislumbrar algunos signos de recuperación, pues se dio un incremento en las exportaciones (con respecto a los meses anteriores), y posteriormente ganancias en la producción industrial durante abril, además también de una mejora en las condiciones financieras, particularmente con un rebote en el mercado bursátil¹⁹⁰.

Durante el 3er trimestre de 2009, la economía japonesa se desplomó un 15.2% -uno de los peores colapsos en décadas-, el yen se volvió a revalorar frente al dólar, y en particular, las compañías automotrices Toyota, Honda y Nissan reportaron una caída en sus exportaciones de un 70%, lo cual incluso provocó el cierre de varias plantas. La gravedad del asunto aumenta si se tiene en cuenta que Japón estuvo aportando el 5% de su PIB en paquetes de estímulos (3 en total), en contraste con el 2% que aportaba Estados Unidos; no obstante, el

¹⁸⁹ Robert J. Samuelson, "Up Against a Wall of Debt", *op. cit.*, p. 18

¹⁹⁰ S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], *op. cit.*, p. 28.

avance en la recuperación de su economía fue mucho menor en comparación con este último¹⁹¹. Para agosto del mismo año, 77% de las industrias japonesas reemprendieron actividades, lo cual se traduce en un ritmo de recuperación en este sector bastante alto, el mayor dentro de las economías desarrolladas¹⁹².

Un símbolo importante de la interrelación de las economías estadounidense y japonesa es la financiación de deuda a través de reservas de bonos extranjeros; en este caso, Japón ha sido uno de los mayores acreedores de bonos del Tesoro estadounidenses. En concreto, en el 2009 Japón poseía un billón de dólares en reservas extranjeras, de las cuales un 88% correspondía a este tipo de instrumentos, tanto del tesoro como de agencia estadounidenses¹⁹³.

A principios de 2010, Japón enfrentó un suceso que no sólo contribuyó a seguir mermando su motor económico, sino también su imagen a nivel internacional: el fallo de los pedales de aceleración en automóviles Toyota ocasionó la retirada de 10 millones de coches del mercado, poniendo en duda la, alguna vez incuestionable, calidad de manufactura japonesa. Cabe resaltar que incluso tras las dificultades pos-crisis 2008, Toyota obtuvo 263,000 mdd en ventas durante el 2009, continuando en su posición como la mayor compañía japonesa y la mayor productora de automóviles a nivel mundial, por lo que éste suceso fue particularmente traumático para dicha nación¹⁹⁴.

¹⁹¹ Rana Foroohar, "Japan is Fading", en *Newsweek*, 24-31 de agosto 2009, pp. 25-26

¹⁹² Barrett Sheridan, "Tokyo's sprint out of recession", en *Newsweek*, 21 octubre 2009, p. 8.

¹⁹³ Daniel I. Okimoto, "The Financial Crisis and America's Capital Dependence on Japan and China" en *Asia-Pacific Review*, mayo de 2009, Institute for International Policy Studies, Routledge Publishing, Estados Unidos de América, p. 46

¹⁹⁴ Devin Stewart, "Toyota and the End of Japan" en *Newsweek*, 15 marzo 2010, pp. 33-36.

Para marzo, el gobierno japonés comenzó a relajar su política monetaria, a través de un incremento en su programa de préstamos para la banca, como incentivo económico a través del abastecimiento de liquidez. Con este aumento se llegó a un fondo de 20 billones de yenes (222,000 mdd aproximadamente, al tipo de cambio de ese entonces) para dicho programa, que contempla préstamos de tasa fija (de 0.1%) por 3 meses¹⁹⁵. Hay que tener en cuenta que ya entonces se tenía una tasa interbancaria de casi 0% -como muestra la tasa de dichos préstamos-, y siendo esta medida aún insuficiente es que el gobierno y el Banco Central tuvieron que buscar alternativas complementarias, como la mencionada previamente. El 24 de marzo de 2010 el gobierno japonés aprobó un presupuesto de 92.3 billones de yenes (aproximadamente 1 billón de dólares) para estimular (aún más) el crecimiento de la aún estancada economía japonesa. Además, el gobierno anunció también que emitiría 44 billones de yenes en bonos para financiar el presupuesto del año 2011, y de esa forma cubrir las carencias de la recaudación de impuestos. A pesar de que en ese entonces se daban signos de recuperación económica, Japón seguía manteniendo su economía estancada, con una deuda pública del doble de ésta¹⁹⁶.

El índice NIKKEI concluyó el año 2010 con un precio de 10 228.92 yen, ligeramente por encima de lo registrado en diciembre de 2008, lo cual demuestra

¹⁹⁵ Hiroko Tabuchi, "As Deflation Fears Persist, Japan Eases Monetary Policy", en *New York Times* [en línea], 17 marzo de 2010, disponible en internet: <http://www.nytimes.com/2010/03/18/business/global/18yen.html?scp=9&sq=japan+crisis&st=nyt> [24/04 2010]

¹⁹⁶ Hiroko Tabuchi, "Japan, Struggling With Debt, Approves a \$1 Trillion Budget", en *New York Times* [en línea], 14 marzo de 2010, disponible en internet: <http://www.nytimes.com/2010/03/25/business/global/25yen.html?scp=6&sq=&st=nyt> [24/04/2010]

la trascendencia del impacto de la crisis del 2008 en los mercados financieros japoneses. Tras el máximo del 89, éste no se ha vuelto a recuperar. Se mantuvo relativamente estable del 94 al 2000, y posteriormente dio signos de recuperación durante el 2006 y 2007, para volver a desplomarse durante el tercer trimestre del 2008. En este sentido se denota la sensibilidad de los mercados japoneses a los movimientos no sólo de las exportaciones, sino también de los mercados mundiales, pues a pesar de que -supuestamente- las finanzas japonesas no habían sido fuertemente contaminadas con aquellos activos tóxicos que derrumbaron el resto de los mercados financieros, vemos que este mismo derrumbe sí tuvo un eco dentro de los japoneses, el cual se sumó al declive de exportaciones para dar un duro golpe a la bolsa de valores de Tokyo a finales del 2008, y mantenerla aletargada en los dos años siguientes, con una recuperación sumamente lenta y con altibajos¹⁹⁷.

3.5 Yen: ¥=\$/100?

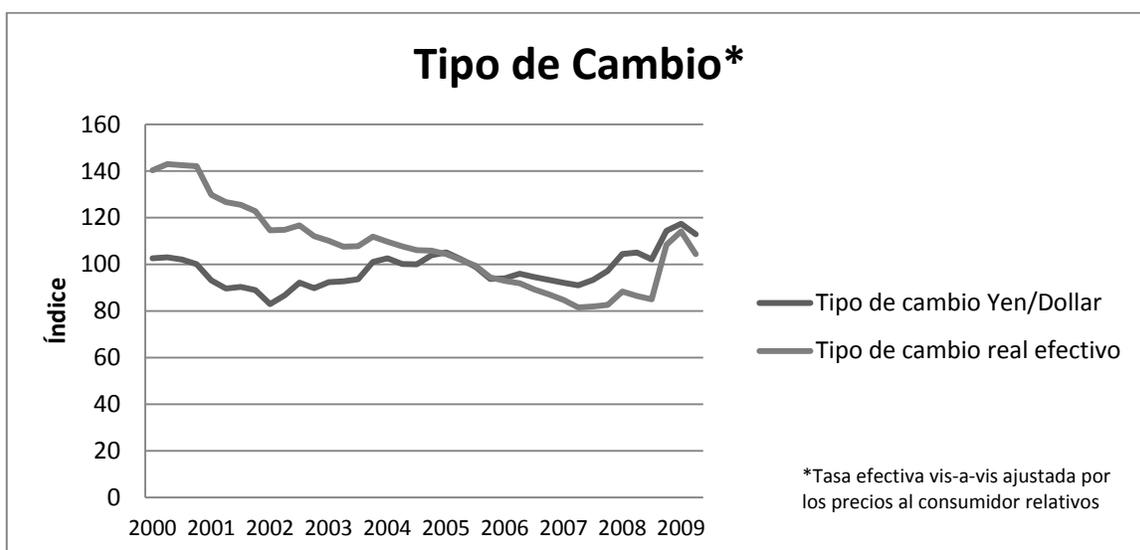
Uno de los aspectos más controvertidos de las finanzas japonesas ha sido la cuestión del Yen. Desde el despegue económico de Japón, dicha moneda ha ido cobrando un peso cada vez más relevante a nivel internacional, llegando incluso a estar por encima de la Libra Esterlina en importancia como moneda de reserva.

¹⁹⁷ Nikkei 225 es el índice del mercado de acciones de la Bolsa de valores de Tokyo -*Tokyo Stock Exchange TSE*-. Precios en Yenes. Nikkei Indexes daily data, dirección en internet: <http://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/data>

No obstante, a partir de la crisis de los 90 ésta ha ido perdiendo peso en las finanzas internacionales. Con el periodo de recesión prolongada en Japón, las cuestiones en torno al Yen han cobrado particular relevancia a nivel interno, pues las fluctuaciones de su tipo de cambio tienen efectos directos sobre las finanzas y la economía de este país.

En las siguientes gráficas se puede ver la trayectoria del Yen con respecto al Dólar en los últimos años:

Gráfica 3.7



Fuentes: Oficina del Gabinete; Ministerio de Economía, Comercio e Industria, Banco de Japón *BOJ*, Ministerio de Asuntos Internos y Comunicaciones, *OECD Economic Outlook, n. 85*, tomado de: *S/a, Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], *OECD Economic Surveys: Japan*, Organisation for Economic Cooperation & Development, 2009, p. 23.

Como se puede ver, a partir de la crisis del 2008 el yen se ha ido valorizando poco a poco con respecto al dólar (el tipo de cambio directo cerró en

80 yenes por dólar a finales del 2010¹⁹⁸). Si bien, esta situación pudiese parecer beneficiosa a simple vista -el hecho de fortalecer la moneda-, para Japón, como ya se ha visto previamente en este capítulo, representa un problema sustancial en cuanto a que una moneda fuerte encarece sus exportaciones, lo cual se traduce poco a poco en un deterioro por cuanto a la dependencia de la economía japonesa con éstas. Al respecto, una de las medidas que se barajan es la de una devaluación de la moneda; sin embargo, ésta no es tan simple como parece, ni representa una panacea para solucionar esta cuestión.

Las posibles ventajas que pudiera traer consigo esta política de devaluación se manifestarían en un "boom" de exportaciones, un aumento de la inflación (lo cual ayudaría a combatir el problema de deflación), así como un aumento del consumo interno (muy necesario para la economía japonesa) y la revalorización de su deuda. No obstante, también existen una serie de riesgos y dificultades que hacen cuestionable la aplicación de una medida de esta naturaleza. Por una parte, se requeriría una intervención para evitar que el interés y los pagos de amortización de deuda externa vencida deshagan los efectos de la devaluación, puesto que parte de la apreciación del yen proviene de la deuda externa vencida (la cual consiste en gran parte en inversión japonesa en bonos extranjeros, como los *treasury bonds* de Estados Unidos).

Al ser Japón el mayor acreedor del mundo, dicho estatus es uno de los factores que ocasiona que el yen se aprecie. Además, tras el boom de exportaciones creado por una devaluación, le sigue una apreciación, la cual

¹⁹⁸ Datos del Federal Reserve Bank of New York.

irremediablemente deshace los efectos de la devaluación. También vale la pena resaltar que el impacto de la devaluación en la inflación es menor que en los 80 debido a la coyuntura actual (economía japonesa estancada)¹⁹⁹. Por último, uno más de los efectos nocivos de la devaluación de una moneda es el de mermar la confianza y llevar a los inversionistas a llevar a cabo sus negocios en otra moneda más estable, socavando el poder de los bancos centrales²⁰⁰.

3.6 Desinflando la economía

Retomando el problema de la deflación, éste resulta particularmente conflictivo para la economía japonesa por diversos factores, entre los que destacan el hecho de que ante una situación de deflación el banco central pierde la capacidad de alcanzar tasas reales de interés negativas, lo cual impide que las políticas monetarias sean lo suficientemente expansionistas en ciertos momentos clave (es decir, su efectividad se limita en situaciones financieras conflictivas, como la crisis del 2008); también, la pérdida de deudores durante un periodo de deflación se sobrepone a las ganancias de acreedores, mientras el valor de las pérdidas colaterales y las bancarrotas aumentan, lo cual también debilita al sector bancario; a pesar de que la inflación alta tiene consecuencias negativas, una tasa de

¹⁹⁹ Nikolas Müller-Plantenberg, "Japan's Imbalance of Payments", en Michael M. Hutchison *et al.*, *Japan's Great Stagnation: Financial and Monetary Policy Lessons for Advanced Economies*, *op. cit.*, pp. 258-263.

²⁰⁰ Mason Gaffney, "Money, Credit, and Crisis" en *American Journal of Economics and Sociology [PDF]*, Vol. 68, n° 4, octubre 2009, p. 14.

inflación positiva pequeña puede tener efectos benéficos para facilitar los ajustes en los precios relativos y en los salarios²⁰¹.

A pesar de que Japón no fue tan afectado directamente por los activos tóxicos que desencadenaron la crisis del 2008, como se ha ido revisando, no por ello dejó de tener efectos sumamente perjudiciales para su economía y finanzas. Sin ir más lejos, la contracción económica fue más severa que en EEUU debido a su fuerte dependencia en el comercio foráneo, que a su vez depende de un Yen débil; con el colapso económico y financiero del 2008-9, las exportaciones también lo hicieron, con lo que el comercio basado en el Yen se *desenmarañó*, ocasionando que el Yen se apreciara. Además, Japón posee una serie de problemas, que aunque de una naturaleza distinta, afectan directamente a su capacidad de recuperación económica, entre los cuales destacan una población que cada vez envejece más, sumado a la resistencia a incorporar inmigrantes, un sector servicios de baja productividad y muy rígido, al igual que su sistema político.

Todo lo anterior hace que se vuelva más complicado para esta nación el salir del estancamiento en el que se encuentra, pues son obstáculos difíciles de vencer, y esto último es necesario si se pretende hacer una reforma estructural a gran escala que pueda sacar adelante las finanzas y economía japonesas. Sumado a esto se encuentran las problemáticas que se han ido analizando a lo largo del presente capítulo: déficit público alto, crecimiento débil, deflación

²⁰¹S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], *op. cit.*, p. 32.

persistente. Lo que lo ha logrado mantener en pie a la economía japonesa han sido sus enormes índices de ahorro.

El problema de deuda pública es particularmente escandaloso, pues se habla de un 200% de su PIB; se sostiene gracias a su superávit en cuenta corriente, lo cual ha provocado que el sector privado y el banco central acumulen activos extranjeros, proveyendo de esta forma un colchón de ahorro que puede ser utilizado para saldar la deuda. Por esta razón el gobierno japonés puede seguir adquiriendo préstamos a bajo interés. No obstante, con la crisis, la tasa de ahorro disminuyó (para contrarrestar las carencias y mantener el nivel de vida japonés), así como el superávit de cuenta corriente²⁰².

Por último, vale la pena resaltar que el caso de Japón, como ya se mencionó al principio, representa una especie de prototipo del desarrollo de una crisis moderna en una economía desarrollada; sin embargo, el peligro radica en una "japonización de la economía" en otros países (como Estados Unidos) o a nivel global; es decir, que la economía mundial se dirija hacia un estancamiento económico-financiero como el de Japón.

²⁰² Nouriel Roubini y Stephen Mihm, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, op. cit., p. 283.

CONSIDERACIONES FINALES

Como se ha visto a lo largo del presente trabajo, las crisis económicas *modernas* dependen de muy diversos factores y variables, las cuales se conjugan para tronar o debilitar los sistemas financieros y económicos. No obstante, se pueden observar ciertos patrones y ciertas variables que se encuentran presentes en la mayoría de los casos y que juegan un papel particularmente importante en este tipo de catástrofes, entre las que destacan las burbujas especulativas, y sobre todo la falta o ausencia de regulación financiera (que contribuye a que las primeras surjan). En este sentido, esta crisis pasó a demostrar (una vez más) que aquel iluso precepto de "la mano invisible" de Adam Smith no es más que una fantasía, en particular en los mercados financieros actuales, los cuales se han vuelto tan complejos, dinámicos y volátiles, conteniendo muchas variables nuevas (en gran parte debido a las nuevas tecnologías que han facilitado el intercambio financiero y los flujos de capitales, así como creado nuevos tipos de movimientos financieros) que escapan a la teoría.

Una de las primeras conclusiones importantes, pues, radica en la indiscutible necesidad de una regulación financiera más profunda, coordinada, imparcial y estricta. La argumentación detallada en torno a esta premisa ya se ha desarrollado al analizar los casos estadounidense y japonés, pero en resumidas cuentas, en la actualidad existen diversas problemáticas en torno a la regulación existente, tales como una aplicación deficiente o mediocre, un régimen de

aplicación demasiado laxo, evasión jurídica de responsabilidades, mercados e instituciones "sombrias" –es decir, que operan fuera de los límites de este tipo de regulaciones–, complicidades entre las partes involucradas, así como una creciente complejidad de los instrumentos financieros y de los medios por los cuales el capital fluye. En este sentido ya se han revisado propuestas interesantes, como las de Roubini²⁰³, las cuales destacan la necesidad de una mejor coordinación entre agentes reguladores, una aplicación más imparcial y exhaustiva de las regulaciones, con límites bien definidos, y el fomento de una cultura del respeto de las mismas (tanto por parte de las instituciones reguladas como por parte de los reguladores).

Otro factor importante que comparten ambos casos es el problema de la deuda y el déficit fiscal. La diferencia radica en que la mayor parte de los acreedores de la deuda estadounidense son foráneos, mientras que la deuda japonesa es interna. Aun así los efectos en la economía y finanzas de ambos países también coinciden, por cuanto a que ponen una carga que hace difícil para los años posteriores el superar no sólo dicho problema, sino incluso el impulsar ambas economías, acentuando el estancamiento en el que se encuentran ambas. En este sentido, para Estados Unidos es particularmente valiosa la experiencia japonesa, pues es una llamada de atención por cuanto a que si fracasa en atender éste y otros problemas de índole financiera adecuadamente, puede verse en una coyuntura similar a la japonesa, es decir, que su lenta recuperación se transforme en un estancamiento prolongado durante la década siguiente. En cuanto a la

²⁰³ Para más detalles, véase el apartado 2.2.4 del capítulo 2 del presente trabajo.

forma de abordar esta problemática, ambos países cuentan con un determinado respaldo que les brinda cierta garantía en lo que pueden disminuir su deuda; para Estados Unidos su influencia económica y militar en el mundo le permite sostener dicha deuda; en cuanto a Japón, la naturaleza ahorradora de su población e inversionistas (los cuales también soportan una buena cantidad de deuda al invertir en bonos estatales), así como las estructuras sociales involucradas en el sistema financiero –el apoyo entre banca-sector privado-gobierno– le permiten también mantener dicha situación. No obstante, para ambos casos, la crisis del 2008 significó una sacudida en ambas *garantías*, por lo que a partir de entonces será más costoso y complicado el mantener esta situación sin un plan definido para comenzar a disminuir dichos niveles de deuda. En concordancia con Robert J. Samuelson, el problema de la deuda, además, está ligado a una cuestión de confianza, pues los gobiernos, en particular de países desarrollados/economías avanzadas, como Estados Unidos, Japón, o incluso Reino Unido, pueden fácilmente pedir prestado cuanto deseen, hasta que la confianza en que pueden seguir haciéndolo se evapore (lo cual puede ocurrir en cualquier momento).

Uno de los factores más polémicos de la crisis financiera internacional de 2008 fueron los llamados *activos tóxicos*, aunado a toda una revolución en instrumentos financieros –siendo éstos cada vez más sofisticados, y por ende, difíciles de valorar, volátiles y riesgosos–. Ambos se encuentran relacionados por cuanto a que gran parte de estos activos tóxicos comenzaron siendo o formando parte de los mencionados instrumentos financieros –tales como los *CDO's* o los *CDS's*–. Aquí pues la problemática recae en cómo se debe proceder ante este tipo

de instrumentos peligrosos. Ya en el capítulo 2 se revisaron algunas propuestas para deshacerse de parte de estos activos tóxicos con apoyo gubernamental; no obstante, este tipo de soluciones sólo son temporales, siendo la constante innovación en ingeniería e instrumentos financieros el *quid* de la cuestión. ¿Se deberían prohibir? ¿En qué se sostiene toda esta innovación financiera? ¿Es viable a largo plazo? ¿Es una situación irreversible? ¿Debería estar sujeta a regulación? Queda claro que esto último, como se ha mencionado previamente, es uno de los primeros pasos a tomar en cuenta. La problemática recae en la complejidad de estos instrumentos, la cual dificulta cualquier medida regulatoria que se plantee. Tampoco parece que vayan a disminuir las tendencias en torno a la creación y uso de este tipo de instrumentos.

Entonces, ¿qué opciones existen? Mucho se ha hablado sobre su peligrosidad, incluso advocating por una erradicación de los mismos, lo cual no parece viable por lo menos a corto plazo²⁰⁴. No obstante, existen algunas propuestas muy interesantes, e incluso desafiantes, entre las que destaca la de Robert Shiller, quien a pesar de estar de acuerdo en que es necesaria una regulación más estricta y un análisis más profundo de las implicaciones de este tipo de instrumentos (uno de los argumentos más esgrimidos en este sentido es que dichos instrumentos no pueden basar su tasa de riesgo exclusivamente en algoritmos y modelos matemáticos, cuando existen una buena cantidad de factores externos e impredecibles que los números difícilmente contemplan²⁰⁵), su

²⁰⁴ Además de lo explicado en el párrafo anterior, la cantidad de ganancias que éstos son capaces de generar involucran diversos intereses que abogan por su proliferación.

²⁰⁵ Pongamos como ejemplo un paquete de deuda, del tipo *CDO*. Aunque un modelo matemático pudiese predecir el patrón en el que se desenvuelva en los mercados, diversos factores cotidianos

propuesta consiste en que, en lugar de erradicarlos, deberían continuar desarrollándose, en aras no sólo de un perfeccionamiento de los mismos, optimizándolos, sino también de que por medio de la ingeniería financiera se creen instrumentos que protejan tanto a los deudores como a los inversores de la caída de los precios (en el caso del sector inmobiliario), desencadenando así una riqueza en potencia mientras que a su vez se disminuyen los riesgos sistémicos²⁰⁶.

Mucho se ha comentado también acerca de las élites que manejan los sistemas financieros en el mundo; por una parte, tras los rescates millonarios estadounidenses, las críticas no tardaron en aparecer, por cuanto a que qué tan justo era que la ciudadanía, por medio de los impuestos, pagara por los errores de las grandes financieras; por otra, se cuestiona la existencia de las llamadas instituciones *too big to fail* -TBTF-, no sólo por la envergadura financiera de las mismas, sino también por el hecho de que, al tener tal importancia dentro del mundo financiero, tienden a sentirse "inquebrantables" (en el sentido más extenso de la palabra), debido a que su bancarrota o desaparición traería consigo severos problemas para todos los sectores financieros e incluso económicos, cosa que el sistema, hipotéticamente, no puede permitirse.

Es aquí donde la arrogancia de las TBTF dificulta no sólo los intentos de regulación financiera, sino que continúa viciando un sistema financiero de por sí ya

que impidiesen que dichas obligaciones de deudas fuesen consolidadas -pérdida del empleo del deudor, fallecimiento, gastos imprevistos, entre otros- son prácticamente imposibles de prever.

²⁰⁶ Cfr. Zachary Karabell, "The One Who Saw It Coming", en *Newsweek Special Edition Issues 2010, December 2009 - February 2010*, Newsweek y World Economic Forum, 19 enero 2010, pp. 29-30.

excesivamente viciado, ya que como se menciona en el capítulo 2, éstas siguen involucrándose en inversiones y jugadas bursátiles riesgosas sin temer mucho por las consecuencias de sus actos (basándose en el supuesto de que si algo sale mal, de todas formas serán rescatadas). Así pues, vemos que a pesar del carácter crítico de la crisis financiera del 2008 y de la recesión posterior, aún existen estructuras demasiado rígidas, cuyo mantenimiento está directamente relacionado con estas élites financieras y políticas²⁰⁷, que impiden, obstaculizan, o ralentizan cualquier cambio profundo que se pretenda en torno a la optimización de un sistema financiero y económico más viable tanto para Estados Unidos como incluso a nivel internacional.

Se ha visto también la relevancia de ambos casos para las relaciones internacionales, tanto directa como indirectamente. Sin ir más lejos, el eco de la crisis estadounidense en otros centros financieros y otras regiones del mundo da testimonio de la intrincada interdependencia y conectividad entre los mercados financieros internacionales, además de los comerciales, siendo la prueba más contundente en este caso la forma en la que los activos tóxicos se diseminaron por todo el planeta. Destaca también la forma en la que Japón se ha visto afectado a partir de los problemas económicos mundiales –disminuye el consumo y la demanda internacional, disminuyen sus exportaciones, afectando directamente a su economía y finanzas–. Otro aspecto sumamente relevante que también se ha tratado es el de las consecuencias de la crisis para el papel que ambos países estudiados juegan (o jugarán) en el mundo, destacando cómo esta crisis y su

²⁰⁷ Aunque el aspecto político de este problema -centrado principalmente en el *lobbying*- escapa los alcances del presente trabajo.

posterior recesión ha puesto en aprietos la hegemonía comercial, e incluso militar, de los Estados Unidos, y cómo Japón se ha ido quedado en un segundo plano como líder comercial asiático ante la emergencia de países como China y Corea del Sur. Esta importancia comercial influye irremediabilmente en el ámbito político, particularmente para Japón, cuya pérdida de liderazgo económico también ha significado la pérdida del mismo a nivel regional. De esta manera, mientras que Estados Unidos intenta mantener su hegemonía e influencia a nivel mundial, Japón a su vez intenta recuperar su posición privilegiada en la economía internacional.

Tomando en cuenta todas las problemáticas previamente mencionadas, y retomando lo que se comentó al respecto sobre la necesidad de una regulación más efectiva de los sistemas financieros, se concuerda con la propuesta de Roubini en torno a la creación de una institución internacional de regulación financiera, no sólo para controlar a los TBTF, sino también los mercados de alta especulación y la supervisión de los complejos instrumentos financieros que surgen constantemente. Por supuesto, dicha institución requeriría un fuerte apoyo por parte de la comunidad internacional, tanto para su financiamiento como para negociar y resolver todas las cuestiones que choquen con la soberanía nacional de aquellos involucrados.

Un último aspecto que se concluye a partir de este trabajo, pero no por ello menos importante, es el planteamiento del caso japonés como modelo *prototipo* de crisis modernas en economías desarrolladas. Es cierto, como ya se ha analizado en el capítulo 3, que la economía y finanzas japonesas presentan una

serie de elementos *sui-generis* que la distinguen de las de otras naciones; no obstante, también rescatamos en nuestro análisis diversos puntos convergentes en torno al desarrollo de la crisis y la respuesta ante la misma, los cuales coinciden con el caso estadounidense²⁰⁸. En este sentido se crea una nueva hipótesis a partir de esta base, y es el planteamiento de un modelo de *crisis modernas en economía desarrolladas* a partir del seguimiento del caso japonés, el cual, de alguna forma, ha tenido una mayor trayectoria –y por ende, mayor experiencia– en cuanto al tipo de crisis como la ocurrida en el 2008 y como las que han ocurrido posteriormente en otras partes del mundo, y que probablemente se conviertan en el *estándar* en los próximos años.

²⁰⁸ Tales como el problema de la deuda, la burbuja inmobiliaria, el déficit fiscal, los rescates bancarios, las tasas de interés de 0%, y los incentivos para reactivación de la economía.

FUENTES DE CONSULTA

LIBROS:

Ahijado, Manuel y Aguer, Mario, *Diccionario de Economía y Empresa*, Ediciones Pirámide, Madrid, España, 1996.

Attali, Jacques, *¿Y después de la crisis qué...? Propuestas para una nueva democracia mundial*, Gedisa, España, 2009.

Ferrater Mora, José, "Crisis" en *Diccionario de Filosofía*, Vol. 1, Editorial Ariel, Barcelona, España, 1994.

Flament, Maurice y Singer-Kerel, Jeanne, *Crisis y Recesiones Económicas*, Oikostau Ediciones, Barcelona, España, 1971.

Hutchison, Michael M. *et al*, *Japan's Great Stagnation: Financial and Monetary Policy Lessons for Advanced Economies*, MIT Press Books, Estados Unidos de América, 2006.

Roubini, Nouriel y Mihm, Stephen, *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, Penguin Books, Estados Unidos de América, 2011.

Schumpeter, Joseph A., *Teoría del desenvolvimiento económico*, Fondo de Cultura Económica, México, 1997.

Spengler, Oswald, *La Decadencia de Occidente*, Tomo I, XIII edición, Espasa-Calpe S.A., Madrid, España, 1983.

Valenzuela Feijóo, José, *Dos Crisis: Japón y Estados Unidos*, UAM Iztapalapa, México, 2003.

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

S/a, *Overcoming the Global Crisis: The Need for a New Growth Model* [PDF], Japón, OECD Economic Surveys, Organisation for Economic Cooperation & Development, 2009.

S/a, "Research , Monetary and Capital Markets, and Strategy, Policy, and Review Departments", *Initial Lessons of the Crisis*, Fondo Monetario Internacional (FMI), febrero 2009.

S/a, "The Road To Recovery: Are Obamanomics a Boon or a Bane? A Debate Over the President's Policies", en *Newsweek*, 30 noviembre 2009.

Aguirre Botero, Yenny Catalina y Mesa Callejas, Ramón Javier ,“Lecciones de lacrisis financiera internacional: el debate sobre la regulación financiera”, en *Semestre Económico*, vol. 12, nº25, julio-diciembre, Universidad de Medellín, Colombia, 2009.

Biggs,Barton, "Calming the Bear", en *Newsweek*, 16 marzo 2009.

_____, "Hedgehogs Ravaged by Bears", en *Newsweek*, 2 febrero 2009.

_____, "Snap Out of It!", en *Newsweek*, 11 de enero de 2010.

_____, "Why the Markets Are Up", en *Newsweek*, 11 de mayo de 2009.

Bosworth, Barry y Flaaen, Aaron, "Financial Crisis American Style", *Asian Economic Papers*, 8:3, The Earth Institute at Columbia University and the Massachusetts Institute of Technology, Estados Unidos de América, 2009.

Cecchetti, Stephen G. , "Crisis and Responses: The Federal Reserve in Early Stages of the Financial Crisis", en *Journal of Economic Perspectives*, Volumen 23, número 1, American Economic Association, Estados Unidos de América, invierno 2009.

Ferguson, Niall, "An Empire at Risk", en *Newsweek*, 7 diciembre 2009.

_____, "Wall Street's New Gilded Age", en *Newsweek*, 21 septiembre 2009.

Foroohar, Rana, "Japan is Fading", en *Newsweek*, 24-31 agosto 2009.

_____, "The Bogus Bank Recovery", en *Newsweek*, 4 mayo 2009.

_____, "The Boom in The Gloom", en *Newsweek*, 30 noviembre 2009.

_____, "The New Normal", en *Newsweek*, 18 enero 2010.

Freedman, Michael, "Big Government is Back - Big Time" en *Newsweek*, 16 Febrero 2009.

Fukuyama, Francis, "History is still over", en *Newsweek Special Edition Issues 2010, December 2009 - February 2010*, Newsweek y World Economic Forum, 19 de enero 2010.

Gaffney, Mason, "Money, Credit, and Crisis", en *The American Journal of Economics and Sociology*, Vol 68, nº 4, octubre 2009.

Grigor'ev, L. y Salikhov, M., "Financial Crisis 2008", en *Problems of Economic Transition*, Vol. 51, nº 10, Department of Economic Research, Energy and Finance Institute, febrero 2009.

Gross, Daniel, "Bailing Out of The Bailouts", en *Newsweek*, 28 diciembre 2009/4 enero 2010.

_____, "The Comeback Country", en *Newsweek*, 19 abril 2010.

_____, "Timothy Geithner", entrevista para *Newsweek*, 28 diciembre 2009/ 4 enero 2010.

Hirsh, Michael, "Hedge Funds Are Good" en *Newsweek*, 24 y 31 de agosto 2009.

Hall, Robert E., "Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis?", en *Journal of Economic Perspectives*, volumen 24, número 4, American Economic Association, Estados Unidos de América, otoño 2010.

Karabell, Zachary, "The One Who Saw It Coming", en *Newsweek Special Edition Issues 2010, December 2009 - February 2010*, *Newsweek* y World Economic Forum, 19 enero 2010.

Lee, Ann, "U.S. Banks Will Only Get Stronger", en *Newsweek*, 27 abril 2009.

Lincoln, Edward J., "What Japan Got Right", en *Newsweek*, 16 febrero 2009.

Meacham, Jon y Thomas,Evan, "We Are All Socialist Now", en *Newsweek*, 16 febrero2009.

Okimoto, Daniel I. "The Finacial Crisis and America's Capital Dependence on Japan and China" en *Asia-Pacific Review*, mayo de 2009, Institute for International Policy Studies, Routledge Publishing. Estados Unidos de América, 2009.

Philips, Matthew ,"Fast, Loose, and Out of Control", en *Newsweek*, 7 junio 2010.

Sharma, Ruchir, "Between a Bull and a Bear", en *Newsweek*, 11 mayo 2009.

Samuelson, Robert J., "Douglas Holtz-Eakin", entrevista para *Newsweek*, 28 diciembre 2009/ 4 enero 2010.

_____, "How The Mighty Have Fallen" en *Newsweek*, 20 julio 2009.

_____, "It's Really a Global Crisis", en *Newsweek*, 2 febrero 2009.

_____, "Restarting the Job Machine: Why Stimulus 2.0 Might Backfire", en *Newsweek*, 26 octubre 2009.

_____, "The Bailout Isn't a Morality Play", en *Newsweek*, 23 febrero 2009.

_____, "The Flight From Risk", en *Newsweek*, 20 diciembre 2010.

_____, "The Wrong Scapegoat: Give The Fed Its Due", en *Newsweek*, 7 diciembre 2009.

_____, "Up Against a Wall of Debt", en *Newsweek*, 9 noviembre 2009.

Sheridan, Barrett, "Myths of the Global Recession", en *Newsweek*, 2 febrero 2009.

_____, "Tokyo's sprint out of recession", en *Newsweek*, 21 octubre 2009.

Stewart, Devin, "Toyota and the End of Japan" en *Newsweek*, 15 marzo 2010.

Theil, Stefan, "Give Us All Your Money", en *Newsweek*, 11 octubre 2010.

_____, "Tight-fisted is Back in Style", en *Newsweek*, 26 enero 2009.

Weisberg, Jacob, "What Caused The Great Recession?", en *Newsweek*, 18 enero 2009.

Zakaria, Fareed, "The Roots of Stability", *Newsweek Special Edition Issues 2010, December 2009-February 2010*, *Newsweek* y World Economic Forum, 19 enero 2010.

_____, "There's More to Fear Than Fear", en *Newsweek*, 2 febrero 2009.

FUENTES ELECTRÓNICAS

S/a, "Citi to Reorganize into Two Operating Units to Maximize Value of Core Fanchise", *Citigroup*, boletín informativo, 16 enero 2009, disponible en internet: <http://www.citigroup.com/citi/press/2009/090116b.htm>

S/a, "Crisis", *Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española [en línea]*, disponible en internet:
http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=crisis

S/a, "Historical Tables", *Office of Management and Budget [en línea]*, White House, Washington, Estados Unidos de América, disponible en internet:
<http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals>

S/a, *Reporte Especial: Subprime EUA, ¿implicaciones en México?*, Departamento de Estrategia y Análisis de Ixe Grupo Financiero, disponible en internet:
http://www.ixc.com.mx/storage/Subprime_EUA.pdf

S/a, "Reorganization Under the Bankruptcy Code - Chapter 11", *United States Court [en línea]*, Judicial Branch of the U.S. Government, disponible en internet:
<http://www.uscourts.gov/FederalCourts/Bankruptcy/BankruptcyBasics/Chapter11.aspx>

S/a, *Solución y prevención de las crisis financieras: El papel del sector privado [en línea]*, Fondo Monetario Internacional, marzo 2001, disponible en internet:
<http://imf.org/external/np/exr/ib/2001/esl/032601s.htm>

S/a, *Subprime Lending*, U.S. Department of Housing and Urban Development, disponible en internet: <http://www.hud.gov/offices/ftheo/lending/subprime.cfm>

S/a, *The State of the Nation's Housing 2008 [en línea]*, Joint Center for Housing Studies of Harvard University, 2008, disponible en internet: <http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf>

Amin, Samir, "Crisis Económica", en *Diccionario Crítico de Ciencias Sociales [en línea]*, Universidad Complutense de Madrid. Disponible en internet: http://www.ucm.es/info/eurotheo/diccionario/C/crisis_economica.htm

Dash, Eric, "U.S. Agrees to Raise Its Stake in Citigroup", en *New York Times [en línea]*, 27 febrero 2009, disponible en internet: <http://www.nytimes.com/2009/02/28/business/28deal.html?pagewanted=1&q=citigroup&st=nyt&scp=4>

Dyck, Steffen, *China's financial markets: current situation and future development [en línea, formato PDF]*, Deutsche Bank Research, Alemania, 2008, disponible en internet: http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_MOBILE_DE-PROD/PROD0000000000222486.pdf

Enzi, Mike, "Enzi Says No to Bailout and "Car Czar", *Press Releases*, U.S. Senate, 12 diciembre 2008, disponible en internet: http://www.enzi.senate.gov/public/index.cfm/news-releases?ContentRecord_id=2c09aba6-802a-23ad-4846-4085cee1be38&ContentType_id=ae7a6475-a01f-4da5-aa94-0a98973de620&Group_id=91d2f483-0ad8-44ac-bcc4-fc2c82d75e07&MonthDisplay=12&YearDisplay=2008

Fackler, Martin, "Japan Banking Stocks Suffer Biggest Drop Since 1987", en *New York Times [en línea]*, 16 septiembre de 2008, disponible en internet: <http://www.nytimes.com/2008/09/17/business/worldbusiness/17japanbank.html?fta=y>

Greenstone, Michael y Looney, Adam, "Education Is the Key to Better Jobs", en *Up Front, The Latest Analysis by Brookings Experts of Current Events and Breaking News [en línea]*, Brookings Institution, Estados Unidos de América, 17 septiembre de 2012, disponible en internet: <http://www.brookings.edu/blogs/up-front/posts/2012/09/17-education-jobs-greenstone-looney>

Krugman, Paul y Wells, Robin, "¿Por qué seguimos cayendo?", en *El País [en línea]*, 3 octubre de 2010, disponible en internet: http://elpais.com/diario/2010/10/03/negocio/1286111665_850215.html

Lahart, Justin, "Bernanke's Bubble Laboratory, Princeton Protégés of Fed Chief Study of Economic Manias", *The Wall Street Journal [en línea]*, 16-05-2008, disponible en internet: <http://online.wsj.com/article/SB121089412378097011.html>

Nikkei Indexes daily data, disponible en internet: <http://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/data>

Ohno, Kenichi, "The bubble Burst and Recession: 1990s-" en *Economic Development of Japan [en línea]*, National Graduate Institute for Policy

Studies, disponible en internet:
http://www.grips.ac.jp/teacher/oono/hp/lecture_J/lec13.htm

Pontoni, Alberto *El Futuro del Dólar*, Ecolink, disponible en internet:
<http://www.econlink.com.ar/articulos/dolarcortoplazo>

Scott, David L., *Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor*, Houghton Mifflin Company, 2003, tomado de *Farlex Financial Dictionary*, disponible en internet: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/speculation>

Schuman, Michael, "Why Detroit is not Too Big to Fail", en *Time Business [en línea]*, 18 diciembre 2008, disponible en internet:
<http://www.time.com/time/business/article/0,8599,1867847,00.html>

Stiglitz, Joseph, "How to Make the Best of the Long Malaise", en *Financial Times [en línea]*, 9 agosto 2011, disponible en internet:
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c864cd58-c1d1-11e0-bc71-00144feabdc0.html#axzz2Ao2VbsFh>

Tabuchi, Hiroko, "Japan, Struggling With Debt, Approves a \$1 Trillion Budget", en *New York Times [en línea]*, 14 marzo de 2010, disponible en internet:
<http://www.nytimes.com/2010/03/25/business/global/25yen.html?scp=6&sq=&st=nyt>

Tabuchi, Hiroko, "As Deflation Fears Persist, Japan Eases Monetary Policy", en *New York Times [en línea]*, 17 marzo 2010, disponible en internet:

<http://www.nytimes.com/2010/03/18/business/global/18yen.html?scp=9&sq=japan+crisis&st=nyt>

Tabuchi, Hiroko, "When Consumers Cut Back: An Object Lesson From Japan" en *New York Times [en línea]*, 21 febrero 2009, disponible en internet: http://www.nytimes.com/2009/02/22/business/worldbusiness/22japan.html?fta=y&_r=0

ANEXO 1: CUADRO COMPARATIVO: RECuento DE LA CRISIS FINANCIERA DEL 2008, DESDE ESE MISMO AÑO HASTA EL 2010²⁰⁹

	ESTADOS UNIDOS	JAPÓN
Problemática a nivel internacional	Pérdida de confianza	Disminución de las exportaciones
Deuda interna (%PIB) (2010)²¹⁰	90%	220%
Rescates y estímulos económico/financieros	1,125,000 mdd	1,222,000 mdd ²¹¹
Problemática con activos tóxicos	Directa	Indirecta
Problemática con automotrices	Sí	Sí
Aplicación de tasa interés cero	Sí	Sí
Problemática con sus divisas - eje de acción.	Recuperar la fuerza del dólar	Devaluar el Yen
Desempleo²¹²	Alto (9.6%)	Moderado (5.1%)
Medidas que deberían tomarse para la recuperación económica	Regulación del sistema financiero	Regulación y Actualización del sistema financiero

²⁰⁹ Elaboración Propia

²¹⁰ Fuente: EUROSTAT, dirección en internet: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/The_EU_in_the_world_-_economy_and_finance

²¹¹ 112.3 billones de yenes, cifra aproximada al tipo de cambio de mediados de 2010.

²¹² Cifras del 2010. Fuente: EUROSTAT Unemployment Statistics, dirección en internet: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Unemployment_statistics