



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

TESIS

POLITICAS DE BLINDAJE DE LA ECONOMÍA
MEXICANA FRENTE AL IMPACTO DE LA CRISIS
SUBPRIME: EVALUACIÓN Y PERSPECTIVAS

Autor: Cristobal Lorenzo Rodríguez Flores para obtener
el título de Licenciado en Relaciones Internacionales

Asesor: Mto. Arturo Rodolfo López Villavicencio

Ciudad Nezahualcóyotl, Estado de México, 2021



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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; en especial a mi madre a y mi hermano por estar conmigo en todo momento apoyándome y sosteniéndome a lo largo del camino.

A mis amigos; en especial a Brian, Omar, Kat, Jazz, Carlos, Gaby y Ale por estar siempre presentes, por apoyarme y ayudarme en todo momento en la carrera y fuera de ella.

A mis maestros; en especial al Maestro Villavicencio por ayudarme, regañarme y enseñarme, a la Maestra Penélope por siempre creer en mí y a los demás que me enseñaron y gracias a ellos no existiría esta tesis

Y por último a la UNAM, por abrirme las puertas de esta maravillosa casa de estudios, ser parte de ella en la FES Aragón porque por tan poco recibí muchísimo, amigos que se convirtieron en familia, conocimiento, apoyo y mucho mucho más.

INDICE

Agradecimientos.....	1
Marco teórico.....	2
Capítulo 1 “SURGIMIENTO, DESARROLLO Y FIN DE LA CRISIS INMOBILIARIA”.....	10
-Antecedentes y surgimiento de la crisis.....	10
-Influencia de los derivados financieros (cbs y cdos), hedge funds y calificadoras de riesgo.....	12
-Desarrollo de la crisis inmobiliaria.....	24
-Principales afectaciones de la crisis en Europa (Eurocrisis) y Asia (Japón).....	30
-Solución a la Eurocrisis y medidas adicionales.....	36
-Japón y la crisis <i>subprime</i>	41
-Fin de la crisis inmobiliaria en los Estados Unidos.....	45
Capítulo 2 “LA ENTRADA DE MÉXICO A UN MUNDO GLOBALIZADO”.....	51
-México en un sistema financiero globalizado.....	51
-1986 y 1994 como los inicios de la inserción a la globalización de México.....	58
-El Fondo Monetario Institucional (FMI) y el Banco Mundial ¿ayudaron o perjudicaron a México?.....	72
-El papel del TLCAN en la economía mexicana.....	82
-México en el GATT Y LA OMC.....	84
-México en la globalización comercial y financiera ¿Qué tanto ayudó?.....	88
Capítulo 3 BLINDAJE DE MÉXICO FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA DEL 2008.....	99
-Política monetaria de México y su influencia en la toma de decisiones.....	99
-Blindaje financiero en México.....	110
Conclusiones.....	147
Fuentes de consulta.....	156

-MARCO TEÓRICO-

Dentro de la historia de las relaciones internacionales, la crisis financiera del 2008 corresponde a uno de los sucesos económicos más trascendentales del siglo XXI debido a la cantidad de países afectados a escala internacional, su impacto dentro la economía global, el cambio de regulaciones en materia económica y financiera y las consecuencias que se aprenderían de esta crisis. La crisis demostraría la fragilidad del sistema financiero global y la nula preparación de las grandes potencias en ese entonces para hacerle frente a una crisis surgida en los Estados Unidos y propagada por todo el globo.

La crisis financiera del 2008 originada en los Estados Unidos, demostró que hoy en día la interconexión de los mercados financieros internacionales es extremadamente estrecha y que no solo afecta a países cercanos como lo es el caso de México y los Estados Unidos, o que solo afectaría a un bloque sino que cambiaría la dinámica financiera internacional para siempre, impactando negativamente a las principales economías del mundo como lo fue los miembros de la Unión Europea principalmente Italia, España, Portugal o Grecia pero de igual manera países con una economía más sólida como Alemania o Reino Unido y a los países emergentes como lo fue Brasil, Argentina, India, Rusia y para efectos de esta investigación el caso mexicano; las afectaciones a los diversos mercados pueden explicarse por dos razones principales:

- Primero; porque el auge inmobiliario de los años 2000-2005 abarcó varias economías donde en algunos casos los precios de los bienes inmobiliarios se duplicaron o triplicaron, generando las llamadas burbujas inmobiliarias.
- Segundo; porque debido a la misma globalización e interdependencia financiera, los tenedores de los bonos hipotecarios y otros instrumentos, se ubicaban en diversos países, haciendo que la crisis se generalizará no sólo por su cobertura geográfica sino también, porque afectó a la estructura

financiera internacional de las hipotecas subprime (las hipotecas que tienen más riesgos de impacto financiero) donde el otorgamiento de créditos por parte de la banca comercial se contrajo y en algunos casos, varios de estos tenedores quebraron.

Las hipotecarias y los principales compradores de hipotecas y algunos importantes bancos de inversión comenzaron a declararse en quiebra en distintos países, lo que llevó a los gobiernos de las principales economías del mundo a implementar diversos programas de rescate financiero, desde la nacionalización de algunas empresas, hasta la baja drástica de las tasas de interés, la compra de cartera impagable y aportaciones de apoyos multimillonarios para rescatar a importantes empresas como lo fue en el caso de Estados Unidos.

Gracias al incremento de la interdependencia de los mercados concebiría que los lazos financieros de los Estados que económicamente estaban en estabilidad para la época se estrecharan, sobre todo Estados Unidos con otras economías como la fue la Unión Europea y Japón; la crisis del 2007 creó una dificultad financiera mundial, donde varios Estados y sus mercados junto con el sistema financiero mundial se vieron afectados provocando fluctuaciones financieras y restricciones crediticias en una escala global. La vulnerabilidad de otras economías del mundo favoreció el contagio de ésta crisis, aunado a esta problemática, también existían graves burbujas inmobiliarias en otras economías desarrolladas, tales como las de España y Gran Bretaña; tras el estallido de la crisis financiera, en Gran Bretaña, el sector financiero que ocupa una importante posición en la economía internacional, sufrió un grave impacto, haciendo que su economía se contrajera; en España las burbujas inmobiliarias generaron una caída en la economía nacional, aunado a estos países otros miembros de la eurozona presentaron afectaciones importantes como ejemplo esta Italia o Grecia que estaba en momentos de una crisis nacional cuando aparece una externa complicando las acciones de rescate de la Unión Europea, mientras que la economía japonesa enfrentó problemas más graves que los Estados Unidos debido a: la prolongada deflación, la baja demanda de consumo interior y la

dependencia de la exportación. Según los números del FMI, la economía japonesa sufrió un descenso de 2,6 %, en contraste con la cifra de 1,6 % de EEUU.

Para finales de 2009, ciertos miembros de la eurozona, principalmente: Irlanda, Grecia y Portugal, quienes comenzaron a tener problemas para cumplir con sus compromisos financieros lo cual desembocó en la llamada “crisis de la deuda soberana”, esta crisis provocó una pérdida de confianza por parte del mercado en la estabilidad económica de dichos países, junto con esto, la crisis española y el problema que se gestaba en Gran Bretaña provocarían una crisis en la región, haciendo aún más extensa la problemática de la crisis que surgió en los Estados Unidos¹.

Algunos países emergentes y en vías de desarrollo pudieron pedir prestadas grandes cantidades de dólares antes del estallido de la crisis financiera para el saneamiento y blindaje de su economía, de acuerdo con las estadísticas del Banco de Liquidación Internacional, entre el periodo comprendido del año 2002 y marzo de 2008, las economías emergentes pidieron prestado un aproximado de 2.750.000 millones de dólares. Generando así que se desarrollen nuevos mercados de bonos y acciones; permitiendo financiar a empresas y gobiernos durante la crisis global.

Los países menos afectados fueron los latinoamericanos, esto gracias a que las reservas de divisas de los Bancos Centrales latinoamericanos habían mejorado y los países habían reducido sus déficits fiscales gracias al auge de los precios de las materias primas, que incrementó los ingresos por exportaciones, esto permitió a la mayoría de los gobiernos reaccionar a la crisis con medidas económicas anti cíclicas, con desembolsos en infraestructura, estímulos al consumo y transferencias de dinero a los más necesitados.

Dos de los países latinoamericanos más castigados inmediatamente por la crisis fueron Argentina y México, con contracciones de sus PIB de -5,9% y -5,3% respectivamente en 2009; pero ambos lograron recuperarse con relativa rapidez,

¹ V. Carolina Ortiz Forero, La crisis de la eurozona, Semana, noviembre (2012). Consultado el 15 de junio del 2020.

al año siguiente, la economía argentina creció 10,1% y la mexicana que era la más conectada a la de Estados Unidos se expandió 5,1%².

Tras el estallido de la crisis financiera, la baja de las inversiones foráneas y la retirada acelerada de fondos al extranjero condujeron a un drástico descenso en los mercados bursátiles y la baja de los tipos de cambio, generando un ambiente poco propenso a la inversión concibiendo un panorama de inestabilidad al sistema financiero internacional.

El gobierno mexicano decidió emprender ciertas acciones como operaciones de cobertura para proteger los ingresos petroleros del Gobierno Federal contra las reducciones en el precio internacional del crudo³ (esta cobertura permitió evitar caídas en el precio del petróleo, asegurando la economía nacional), en el año 2010, se realizaron seis emisiones en los mercados internacionales de capital y una operación de manejo de pasivos (*Warrants*) por un aproximando de 2000 millones de dólares con la finalidad de asegurar los recursos necesarios para enfrentar la totalidad de los vencimientos de deuda externa durante 2011 y 2012⁴ también se realizaron políticas anti cíclicas basándose en ideas Keynesianas (aumento de gasto público para estimular la economía) para disminuir una crisis económica interna; para ello el país llevó a cabo una política fiscal expansiva, esto porque según Keynes el problema durante las crisis económicas es que el dinamismo económico se ve mermado así que el Estado al gastar en algo que los particulares no harían como por ejemplo en construcción de carreteras haría que el Estado le pagara a una empresa privada para hacerla, esta requeriría mano de obra por lo que habría contrataciones y al existir contrataciones existe un capital circulando lo que favorece a que la economía no pare tan abruptamente, asimismo el Estado mexicano se preocupó por el desempleo que genera las crisis y que el propio Keynes entendía que esto se debe a la baja del consumo y no por la escasez de recursos por las empresas es

² V. BBC, Crisis financiera 2008: Cómo América Latina se recuperó rápidamente, noviembre (2018). Consultado el 15 de junio del 2020.

³ V. Secretaria de Hacienda y Crédito Público, comunicado de prensa, "Medidas para el fortalecimiento y blindaje de la economía mexicana y sus finanzas públicas", 15 de diciembre de 2010. Consultado el 15 de junio del 2020.

⁴ V. *Ibidem*.

por ello que basándose en estas ideas el gobierno decidió impulsar el consumo estimulando la demanda realizando medidas contra cíclicas, que combinó la reducción de impuestos, incrementos en el gasto público, recortes en tarifas eléctricas y descuento en las aportaciones al IMSS, mientras que, en las políticas monetarias, también fue la primera vez que el Banco de México utilizó una política monetaria expansiva, con la reducción de la tasa de interés en casi 50%⁵, de la misma forma el Estado mexicano fue capaz de autorregular su déficit de cuenta corriente, aunque las exportaciones y las importaciones están más relacionadas, porque México ya produce más productos de valor agregado para la exportación, y cuando caen las primeras caen también las segundas, haciendo que el déficit se amplíe⁶.

México tuvo una regulación financiera que algunos países calificaron de muy restrictiva, sin embargo durante el desarrollo y hasta la conclusión de la crisis no quebró ninguna institución financiera; aunque dentro del mercado de valores, la crisis sirvió para mejorar la transparencia de información de las empresas, ya que en ese entonces algunas como Comercial Mexicano y Bimbo, se vieron afectadas por la compra de derivados⁷, sumado a esto, se demostró la creciente e importante conexión de las economías mexicana y estadounidense desde la firma del TLCAN en 1994 hasta la fecha.

Dado que la presente investigación se basa en las políticas tomadas por el gobierno mexicano tras la crisis financiera del 2008, es necesario y de vital importancia conocer la definición de la interdependencia apoyándome en autores como Stanley Hoffmann , Robert O Keohane, Joseph Nye , Juan Gabriel Tokatlian y Rodrigo Pardo a través de la teoría de la interdependencia compleja, teniendo como principales exponentes a Robert O Keohane y Joseph Nye, ellos afirman que "En el lenguaje común, dependencia significa un estado en el cual se está

⁵ *Ibid*

⁶ *V. Ibidem*

⁷ V. Verónica García de León R, 5 lecciones que dejó a México la crisis de 2008. Expansión, 18 septiembre 2018, <https://expansion.mx/economia/2018/09/18/5-lecciones-que-dejo-a-mexico-la-crisis-de-2008>

determinado o significativamente afectado por fuerzas externas. Interdependencia, en su definición más simple, significa dependencia mutua. Interdependencia en la política mundial se refiere a situaciones caracterizadas por efectos recíprocos entre los países o entre actores de diferentes países.”

Gracias a la entrada de un mundo mayormente globalizado desde la segunda mitad del siglo XX y teniendo la Guerra Fría como un entorno coyuntural internacional, los Estados y con ello sus economías empezaron a estar estrechamente relacionadas y con ello el nacimiento de una creciente interdependencia que se viene desarrollando desde ese momento, de igual manera el cambio de relaciones de poder donde los Estados ya no son el eje central del control y poder económico debido a la entrada de más actores internacionales como empresas transnacionales y otros entes ajenos al Estado; Keohane y Nye proponen 3 preceptos que se utilizaran a lo largo de la presente investigación para la mejor explicación del tema; el primero, la existencia de múltiples canales que pueden describirse como relaciones interestatales, transgubernamentales y transnacionales, esto subordinado a la política internacional; el segundo, la necesidad de una agenda global con múltiples dimensiones donde la seguridad militar ya no es el único ámbito prioritario dado que el poderío bélico ha perdido disponibilidad y efectividad, desde el fin de la Segunda Guerra Mundial y el inicio de la Guerra Fría donde ya no solo era una carrera armamentista, era una carrera tecnológica, social y económica pero de igual manera “...El margen de seguridad de los países, en general, ha aumentado, lo mismo que el interés y la participación de la opinión pública sobre los tópicos relacionados con ella; lo cual incrementa el costo político de su utilización .” Y por último la superación de la utilización de la fuerza militar como elemento principal dentro de las relaciones entre Estados, esto debido a que la importancia ya no radica en el hard power si no va a darse por medio de un soft power poniendo una jerarquía, donde los temas económicos y sociales van a cobrar mayor relevancia en el entorno internacional.

El incremento de las relaciones de interdependencia ya sean en temas económicos, políticos, científico-técnicos, comunicacionales, simbólicos y culturales, van a reestructurar y afectar la distribución y ejercicio del poder, bajo este elemento se puede entender que la crisis financiera del 2008 generada en Estados Unidos, corresponde a lo dicho anteriormente por los autores; donde la potencia dominante como lo es Estados Unidos y otros países estaban estrechamente relacionados, generando una distribución mundial de la crisis, sacudiendo economías de todo el globo principalmente en Europa (España, Portugal y Reino Unido). Sin embargo, la crisis fue creada por otros actores ajenos al Estado como los bancos, las empresas calificadoras y empresas constructoras.

Asimismo, Celestino del Arenal explica que “El poder ya no es sólo un fenómeno relacional sino también y cada vez más, como consecuencia de la creciente interdependencia, un fenómeno estructural, mucho más sutil, consistente en el control o la capacidad para influir o determinar las estructuras y dinámicas del sistema o conseguir que los demás quieran lo que uno quiere .”

Visto de esta manera el poder de injerencia económica que tenían los Estados Unidos era muy amplio a lo largo del globo; sin embargo, el gobierno mexicano a pesar de las adversidades logra entender esta separación entre la política internacional que corresponde al Estado y la baja política determinada por la adopción de roles internacionales para conseguir una consolidación para la cooperación, como: la política exterior, la regionalización, la diplomacia, la globalización, la interdependencia y las redes que operan en forma conjunta para entender el fenómeno y de esta manera dar vuelta al problema que gracias a la interdependencia económica y financiera de los Estado se gestó y aún sin ser potencia económica o ser un eje rector dentro de la políticas y economía internacionales logro apaciguar uno de los hechos financieros más importantes del siglo XXI dentro de sus fronteras.

La presente investigación está comprendida de tres capítulos partiendo de lo general a lo particular.

En el primer capítulo, se busca explicar los antecedentes y surgimiento de la crisis, desarrollo y fin de la crisis del 2008 con el objetivo de dar un punto de partida y empezar a explicar la coyuntura internacional de la época, así como las principales afectaciones y las medidas realizadas por otros países.

En el segundo capítulo, el objetivo es que se comprenda la historia económica mexicana desde 1970 siendo un paso importante por el inicio de las relaciones con el Fondo Monetario Institucional, pasando por 1986 y 1988 como parte crucial de la entrada de México al neoliberalismo y al multilateralismo económico con la entrada a la Organización Mundial del Comercio o al Banco Mundial y junto con ello las implicaciones que conllevaría tal decisión y en la segunda fecha las desregulaciones financieras permitiendo a México entrar aún más al sistema neoliberal y la búsqueda de la mejora económica pero también las consecuencias que se suscitaron por esta decisión.

En el tercer y último capítulo, abunda en las políticas de blindaje que realizó el gobierno mexicano de la época, explicando cada uno de estas políticas como las coberturas petroleras, las cartas de intención al Fondo Monetario Institucional o los contratos a futuro, así como los actores relevantes y tomadores de decisiones que ayudaron a las mismas, este capítulo es la conclusión de los dos capítulos anteriores.

*“Las grandes crisis producen grandes hombres.”
John F Kennedy*

CAPITULO 1

SURGIMIENTO, DESARROLLO Y FIN DE LA CRISIS INMOBILIARIA

-ANTECEDENTES Y SURGIMIENTO DE LA CRISIS-

Tras la creación de los MBS⁸ (*Mortgage-Backed Securities*) en 1970 por Lewis Ranieri la banca mundial cambió, debido a que los MBS van a ayudar a los grandes bancos a agrupar hipotecas que reciben y emitir títulos que dan el derecho a los inversores a ser partícipes de una parte de los flujos que ese paquete de hipotecas genere; los MBS se van a dividir en dos subclases: los *RMBS* cuando se trata de hipotecas residenciales y *CMBS* cuando son comerciales, los MBS van a evolucionar dando paso a los SVP⁹ (*Special Purpose Vehicle*) de esta manera es como se comenzaron a transferir gran parte de los préstamos hipotecarios que poseían a los bancos a otras entidades, estas transferencias se realizaba mediante una venta de estos títulos, así el banco obtenía liquidez inmediata al recibir el pago de la SVP evitando tener que esperar a que los clientes pagaran la totalidad del préstamo, en medida que los SPV van recibiendo los flujos de dinero, los traspasa a la entidad inversora que adquirió los títulos, este sistema al que se conoce con el nombre de *Pass-Through*¹⁰ donde los

⁸ MBS por sus siglas en inglés (*Mortgage backed securities*), es una estructura financiera que promete una serie de pagos que están respaldados por conjunto de hipotecas.

⁹ Los SPV por sus siglas en inglés (*Special Purpose Vehicle*) es un vehículo cuya finalidad es la adquisición de activos transferidos por otra entidad y su financiación mediante la emisión de bonos de titulización. Un SPV permite, entre otras cosas, aislar a los activos de los riesgos del originador, mitigar y proteger en gran medida una situación de quiebra financiera ayudando a financiar al originador.

¹⁰ Es la transferencia de los activos de materia de titulización a favor de la entidad emisora quienes a su vez incorporan estos activos a un patrimonio autónomo, y este emitirá los títulos que serán

intereses y el principal de la deuda del comprador de la casa pasan al retenedor haciendo que los MBS y los SVP sirvieran como medio de transferencia.

En el año 2001, tras los ataques terroristas a las torres gemelas, la FED (Federal Reserve System) decidió bajar las tasas de interés de 6.5% a 1% con la finalidad de incentivar su economía tratando de hacerla más atractiva, de esta manera los bancos de Wall Street podrían solicitar préstamos con mayor facilidad del préstamo, a estos bancos se le unieron países como China, Japón y Medio Oriente por el crédito abaratado y la facilidad del mismo.

Por su parte, los bancos, frente a la liquidez existente, buscaron las formas para poder elevar su rentabilidad y desarrollaron nuevos instrumentos financieros y métodos para disminuir los requisitos a la hora de otorgar préstamos, particularmente hipotecarios, y mantener el riesgo circunstancial fuera de sus balances y al mismo tiempo, los fondos de pensiones con miles de millones de dólares acumulados buscaban nuevas oportunidades de inversión al igual que los inversionistas extranjeros que dirigieron grandes flujos de recursos financieros al mercado de Estados Unidos¹¹.

Ante esto los bancos deciden dar préstamos más arriesgados conocidos como “*ninja*”¹² (no income, no job, no assets) que consistían en ofrecer hipotecas a un tipo de clientes, personas sin ingresos fijos, sin empleo fijo, sin propiedades pero para esto se les cobraría más y los bancos aprovecharían un *boom* inmobiliario que se estaba creando en el mercado estadounidense, además, los bancos decidieron conceder créditos hipotecarios por un valor superior al valor de la casa que compraba el *ninja*, para poder aprovechar el citado *boom* inmobiliario

adquiridos por los inversionistas. El modo de transferencia del patrimonio autónomo se da por el contrato de fideicomiso que es el contrato por el cual una persona ya sea natural o jurídica, transfiere algunos bienes de su propiedad a favor de un tercero con la finalidad de cumplir con un encargo, se da entre el originador y los inversionistas.

¹¹ V. Zurita González Jesús, Martínez Pérez Juan Froilán y Rodríguez Montoya Francisco “La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México en *El Cotidiano*” núm.157 (2009) pp. 17-27. Consultado el 10 de agosto del 2020.

¹² V. Leopoldo Abadia, *La crisis ninja y otros misterios de la economía actual*, Barcelona, S.I.U. espasa libros, 2010. Consultado el 10 de agosto del 2020.

por lo que esa casa, en pocos meses, valdría más que la cantidad dada en préstamo. A este tipo de hipotecas, les llamaron “hipotecas *subprime*”

En el mercado americano existen dos tipos de hipotecas, las llamadas “hipotecas *prime*” las que tienen poco riesgo de impago; en una escala de clasificación entre 300 y 850 puntos, las hipotecas *prime* están valoradas entre 850 puntos las mejores y 620 las menos buenas mientras que las llamadas “hipotecas *subprime*” son aquellas que tienen más riesgo de impago y están valoradas entre 620 las menos buenas y 300, las malas¹³.

-INFLUENCIA DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS (CDS Y CDOS), HEDGE FUNDS Y CALIFICADORAS DE RIESGO-

Ante el gran mercado que se vislumbraba, todo el mundo quería ser parte de la compra de hipotecas, esto porque parecía un mercado rentable y seguro, así que los bancos estadounidenses al observar el comportamiento del mercado hipotecario deciden realizar un “*apalancamiento*” esto quiere decir que se usa el endeudamiento para financiar una operación para generar beneficios al optimizar el aprovechamiento de sus activos fijos y la financiación recibida para obtener ganancias¹⁴; una vez que los bancos realizan estas acciones, inversionistas de todo el mundo, principalmente el mercado local, deciden comprar estos títulos pero de igual forma en Europa (principalmente) y Asia; por una parte los bancos decidieron poner en venta títulos de deuda para poder capitalizarse y así aprovechar no solo el fenómeno de la globalización que ayudaría a que los bancos pudieran hacer crecer este negocio y hacerlo parecer rentable, por otra se apoyaron en la interconexión de los mercados donde los títulos ya se vendían por todo el mundo, ayudando a que a la postre se expanda la crisis a estas zonas.

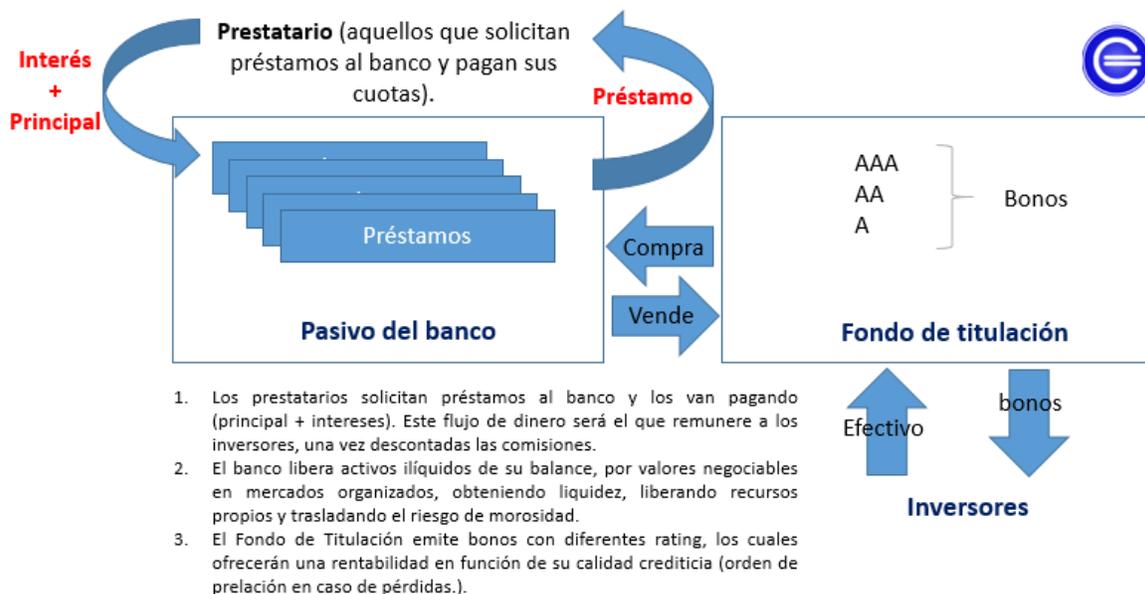
¹³ *Ibidem*

¹⁴ Santander ¿Qué es *apalancamiento financiero*? Consultado en: <https://www.bancosantander.es/es/empresas-advance/actualidad-y-pymestv/itinerarios/lenguaje-y-tecnicas-financieras-basicas/que-es-el-apalancamiento-financiero>. Consultado el 10 de agosto del 2020.

En el mercado hipotecario norteamericano se recurre a los MBS, esto para distribuir el riesgo esto mediante el proceso de *securitization* o titulización en español, este proceso busca la transformación de un activo financiero poco líquido (con mayor riesgo y menor ganancia) en un título de renta fija más líquido (menor riesgo y mayor ganancia) esto se va a dar cuando el banco transfiere el riesgo de crédito (propio de la cartera crediticia) mediante derivados de crédito a otra empresa o banco que desee adquirirla.

Los activos financieros más transformados son los préstamos hipotecarios debido a que en sus contratos suelen incluir una cláusula que permite dicha transformación¹⁵. Esto permitirá a las empresas financieras o no financieras externalizar activos o derechos de cobro futuros y obtener financiación, estos activos o derechos de cobro los adquiere un fondo de titulización que a su vez financia la compra mediante la emisión de otros bonos de titulización. El proceso hace que se conviertan en títulos negociables una serie de activos que originalmente presentaban un bajo o nulo grado de liquidez y los transforma en activos perfectamente negociables¹⁶ (Ver imagen 1.1).

Imagen 1.1 Esquema del proceso de titulización, obtenido de: <https://economipedia.com/definiciones/titulizacion.html>



Consultado el 10 de agosto del 2020.

Una vez que el banco identifica y selecciona un conjunto de activos que reúnen las características para ser transformados y que comparten una naturaleza similar, para efectos de esta investigación; préstamos hipotecarios.

Las entidades financieras se van a encargar de agruparlos en una cartera o *bundle* y se venderlos a un fondo (Fondo de Titulización Hipotecaria, FTH) creado especialmente para esta operación y administrado en el caso de los Estados Unidos por la Oficina de Control de Empresas Federales de la Vivienda mediante dos empresas Fannie Mae¹⁷ (Asociación Nacional Federal de Hipotecas) y a Freddie Mac¹⁸(Corporación Federal de Hipotecas para Viviendas) estas son compañías que cotizan en Bolsa y que están patrocinadas por el Congreso para brindar financiamiento en el mercado de la vivienda, junto con estas empresas la aseguradora AIG también daba garantía; dentro del sistema norteamericano el inversor final disponía de una triple garantía para sus títulos: 1. El inmueble asociado a la hipoteca 2. El seguro contratado por posible impago de la hipoteca y 3. La garantía estatal de Freddie Mac y Fannie Mae sobre los derechos de los valores adquiridos, con lo que su inversión era realmente un valor de renta fija. Freddie Mac o Fannie Mae *titulizaban* estos préstamos en títulos *pass through* pasando los mismos a cotizar en bolsa a disposición de inversores particulares e institucionales, de esta manera es que la crisis se propagaría, debido a que ambas agencias estatales garantizaban el pago de los derechos hipotecarios aunque el

¹⁷V. ¿Quiénes son Fannie Mae y Freddie Mac? En *Expansión*, México, 2011, consultado en: <https://expansion.mx/economia/2008/07/11/bfquienes-son-fannie-mae-y-freddie-mac>. Consultado el 10 de agosto del 2020.

¹⁸ V. *ibídem*

deudor falle en el cumplimiento de sus obligaciones, dando la apariencia de una solidez financiera. Así es como los bancos lograba de esta manera, sacar de su balance activos poco líquidos (con mayor riesgo) y darles mayor liquidez.

El *bundle* pasa a estar en los activos del balance del Fondo de Titulización Hipotecaria, quien emite bonos de esta cartera y los ofrece a inversores. Estos bonos son los conocidos bonos de *titulización* hipotecaria, en inglés *Residential mortgage-backed securities* (RMBS) que ofrecen al poseedor con la cantidad de ciertos cobros de intereses. Existen, diferentes tipos de bonos en función del activo titulado, como lo pueden ser:

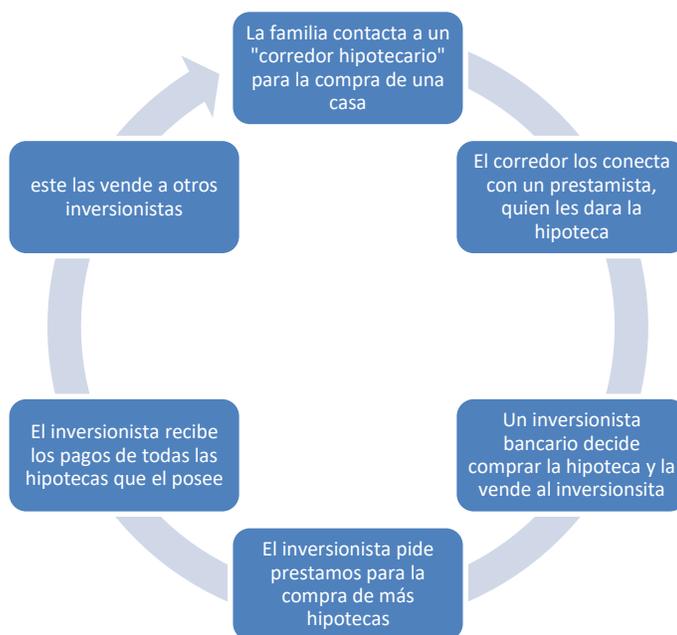
- Collateralized bond obligations (CBO): bonos.
- Collateralized loan obligations (CLO): préstamos.
- Residential mortgage-backed securities (RMBS): hipotecas de viviendas.
- Comercial mortgage-backed securities (CBMS): hipotecas comerciales.
- Asset-backed securities (ABS): incluyen diferentes activos (por ejemplo, tarjetas de crédito).

Una vez que se *tituliza* todas las hipotecas, se crean una MBS, donde hay diferentes clasificaciones de hipotecas que van desde la más segura hasta la que presenta mayor riesgo, los MBS estaban catalogados de la siguiente forma:

- *Investment grade* a los MBS que representaban hipotecas prime, o sea, las de menos riesgo (Las AAA, AA y A)
- *Mezzanine*, a las intermedias (Las BBB y las BB)
- *Equity*, a las de alto riesgo (subprime)

El proceso fue cíclico y fue realizado por varios bancos (ver imagen 1.2), en el momento donde el inversionista recibe todas las hipotecas se va a decidir por vender algunas para así poder generar mayores activos y reducir su riesgo; dentro de este proceso no todos los títulos hipotecarios eran de calidad *Investment grade* porque los bancos tenían la necesidad de distribuir el riesgo de las hipotecas, de modo que los MBS se renombrarían como CDO (*Collateralized Debt Obligations*).

Imagen 1.2 Proceso de compra-venta de hipotecas, creado por el autor



Un CDO es creado por un Sindicato Bancario, generalmente, a través un SPV (*Special Purpose Vehicle*) que contendrá el Colateral¹⁹ y los activos emitidos, esto para poder obtener mayor liquidez, por lo que los CDO son el conjunto de los tres tipos de calidad de los MBS, estos productos financieros solían recibir altas calificaciones crediticias por parte de las agencias de r ating, ofreciendo a los inversores diferentes vencimientos y riesgos de crédito clasificados de acuerdo con la diferente exposición al riesgo de crédito; a este tipo de calificación se les

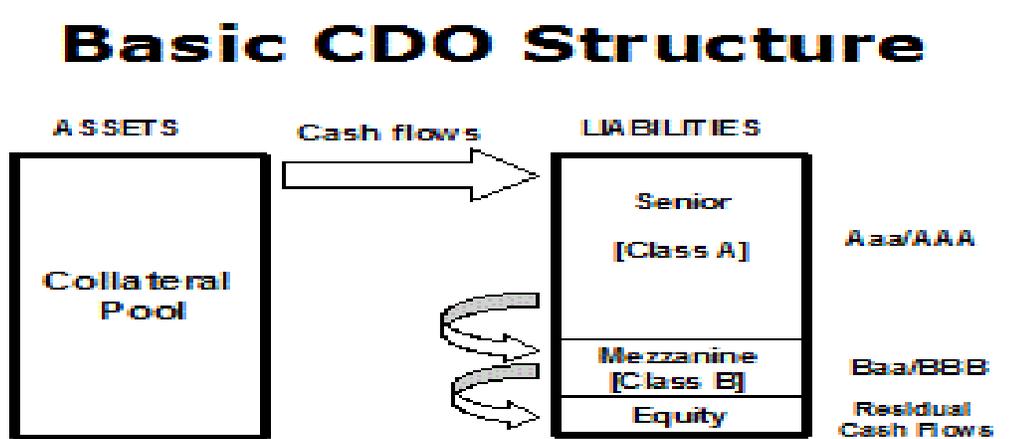
¹⁹ Es un activo que sirve como garantía frente a la concesion de un crédito, una emisión de bonos o cualquier otra operación financiera. La calidad de respaldo del colateral dependerá de la calificación crediticia de éste y de su buen comportamiento.

llamo *tramos*, esto para poder medir la escala de riesgo y exposición y estos tramos van a estar divididos en 3²⁰²¹ (Ver imagen 1.3):

- Deuda Senior: serán los que tenga una mejor calidad crediticia, los de menos riesgo y los más seguros. Suelen tener un rating AAA.
- Deuda Mezzanine: serán un poco más arriesgados que los anteriores, por tanto, pagarán un cupón más alto.
- Equity: es el tramo con más riesgo. Por tanto, es el primero en incurrir en pérdidas. No tiene rating.

Es importante mencionar que el inversor que compra un CDO, va a soportar el riesgo de crédito del colateral.

Imagen 1.3 Estructura básica de un CDO, obtenido de: <http://www.liberaldictionary.com/cdo/>



Los CDO van a estar divididos en dos clases, los líquidos (Cash CDO) y los sintéticos (Synthetic CDO) (Ver imagen 1.4). Los CDO líquidos son los originales y los más habituales y están respaldados por un conjunto de instrumentos de deuda

²⁰ Alfonso Peiro Ucha, *Obligación de deuda garantizada – Collateralized debt obligations (CDO)*, *sl., sf.*, consultado en: <https://economipedia.com/definiciones/obligacion-deuda-garantizada-collateralized-debt-obligations-cdo.html>. Consultado el 10 de agosto del 2020.

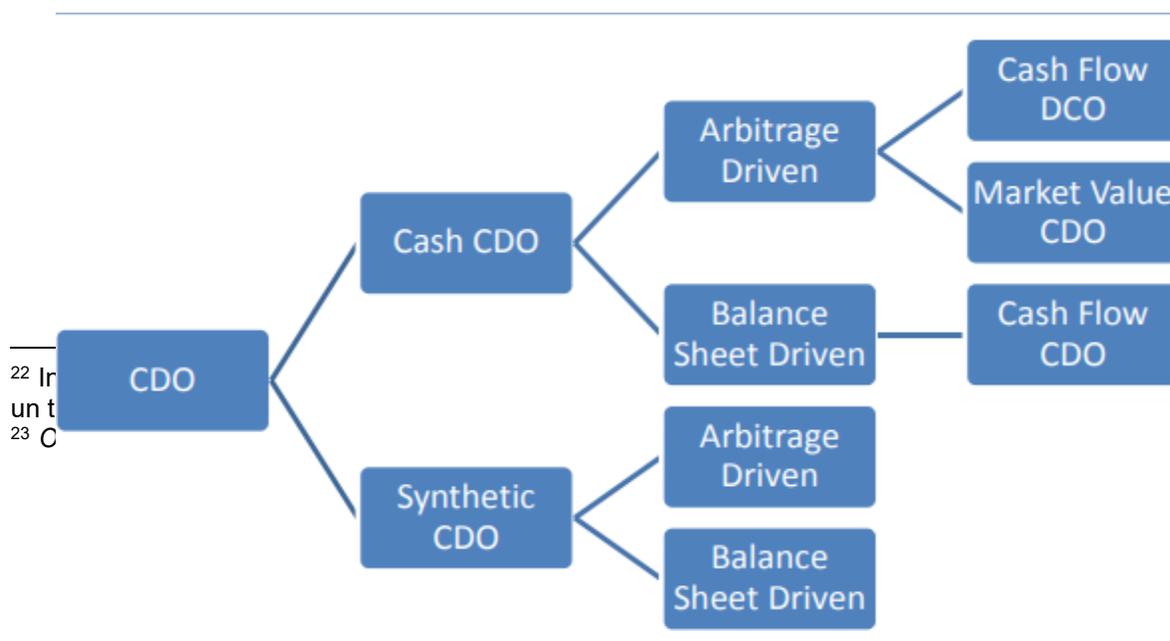
²¹ Pablo García Estévez, *Collateralized Debt Obligation (CDO)*, *España, sf., si., ss.* Consultado el 10 de agosto del 2020.

del mercado monetario, mientras que los CDO sintéticos, se dice que son sintéticos porque el CDO no es el propietario de los activos subyacentes de los que emana el riesgo, lo que significa que en un CDO sintético los poseedores de deuda del CDO absorben el riesgo económico, pero no la propiedad legal del conjunto de activos, su valor no deriva de activos en efectivo, como hipotecas o pagos de tarjeta de crédito como en el caso de los CDO líquidos sino de las primas pagadas por el “seguro” que representa el CDS (*Credit Default Swap*) sobre la probabilidad de incumplimiento de un conjunto definido de instrumentos.

Ambos, CDO líquidos y sintéticos pueden ser divididos en función de la motivación de la entidad que lo emite. Esta motivación puede ser eliminar activos del balance como lo sería el caso de los *Balance Sheet Driven* o si la estructura creada puede ofrecer un rendimiento competitivo para el tramo de *Equity* mediante los tramos como el *Arbitrage Driven*.

Los CDO clasificados como *Arbitrage Driven CDO* pueden ser divididos entre *Cash Flow CDO* y *Market Value CDO* los primeros tienen el objetivo de generar flujos de caja²² para pagar a los inversores en los tramos *Senior* y *Mezzanine*, mientras que los *Market Value CDO* buscan vender activos del conjunto de subyacentes para generar ingresos intereses y el repago de los principales de los tramos; en un *Cash Flow CDO* el origen de los fondos son los intereses y el principal de los activos subyacentes y en un *Market Value CDO* los fondos dependen del rendimiento total generado por la cartera²³.

Imagen 1.4 Muestra los tipos de CDO, obtenido de: <http://www.afi.es/EO/CDOs.pdf>



²² Ir
un t
²³ C

La compra-venta de los CDO parecía un negocio seguro para los bancos y otras instituciones financieras, esto porque como se mencionó anteriormente estaba dividido por categorías y cada ente financiero decidía cual comprar, lo que parecía un negocio rentable y seguro, pero al estallar la crisis, los CDO perdieron la mayor parte de su valor, sus tenedores se encontraron con unos paquetes que no valían nada y se vieron atrapados en una cantidad gigantesca de deudas organizadas en forma de CDO.

Después de esto, para mitigar el impacto en caso de un impago se crearon los CDS (*Credit Default Swaps*) en 1994 por Blythe Masters un trabajador de JP Morgan bank, los CDS son un instrumento de cobertura contra un incumplimiento crediticio, en otras palabras, es un seguro que cubre al tenedor de la deuda en caso que exista un riesgo de que alguna compañía o gobierno no pague sus deudas, este producto fue rápidamente popular en la banca, debido a que permitía a los inversionistas evitar consecuencias crediticias en inversiones de riesgo; en el mercado de CDS, los principales compradores y vendedores son los bancos, fondos de inversión y compañías aseguradoras²⁴.

Por lo general, los plazos de los CDS van de 1 a 10 años. La firma del contrato implica para el comprador la obligación del pago de una prima, mientras

Imagen 1.5: Esquema del funcionamiento de un CDS, obtenido de: <https://economipedia.com/wp-content/uploads/2015/11/Esquema-CDS.jpg>

Esquema del funcionamiento de un CDS



que, para el emisor, el compromiso es pagar el capital asegurado en caso de ser necesario²⁵ (Ver imagen 1.5).

Los CDO y los CDS desempeñaron un papel importante en la propagación de la crisis financiera y junto con estos instrumentos otros entes financieros como las empresas calificadoras y los *Hedge funds*; en primer lugar tras el *boom* hipotecario, el riesgo se amplificaría debido al fuerte apalancamiento con los *Hedge funds* (fondos de cobertura), los fondos van a ceder acciones a terceros a cambio de una rentabilidad donde las operaciones que suelen realizar van a ser a largo plazo apostando por la caída del valor; los inversores van a tomar prestadas las acciones para venderlas y recomprarlas más tarde, ganando así la diferencia. Este derivado en teoría tendría que darle mayor seguridad al sistema bancario estadounidense pero fue todo lo contrario, de acuerdo a Kimberly Amadeo existieron cinco factores para que los Hedge funds fueran tan riesgosos²⁶:

1. Usaron su ventaja para comparar usando *derivatives*²⁷ para prestar dinero y de esta manera lograr mejores ganancias a futuro.
2. Compraron contratos de futuros que los obligaban a comprar o vender un valor, mercancía o moneda, a un precio acordado en una fecha

²⁵ *Ibidem*

²⁶ Kimberly Amadeo, How Hedge Funds Created the Financial Crisis: The True Villians Behind the Financial Crisis en *the balance*, Estados Unidos, 4 de marzo de 2019, Consultado en: <https://www.thebalance.com/how-hedge-funds-created-the-financial-crisis-3306079>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

²⁷ Un *derivative* es un contrato financiero que deriva su valor de un activo subyacente. El comprador acepta comprar el activo en una fecha específica a un precio específico.

determinada en el futuro, esto dio como resultado, los fondos de cobertura impactaron en el mercado de valores.

3. Todos usaban estrategias cuantitativas similares haciendo que sus programas informáticos llegaran a conclusiones similares sobre oportunidades de inversión; y de esta manera se afectara al mercado comprando el mismo producto al mismo tiempo, como los MBS.
4. Los fondos de cobertura dependen en gran medida de la financiación a corto plazo a través de instrumentos del mercado. Normalmente, estas son formas muy seguras de recaudar efectivo como lo pueden ser los fondos del mercado monetario, papel comercial emitido por corporaciones de alto crédito y CDS. Los fondos de cobertura compraban y revendían paquetes²⁸ de estos instrumentos a los inversores para generar suficiente liquidez para mantener sus activos y sus cuentas al margen.
5. Los fondos de cobertura aún no están regulados y pueden realizar inversiones sin averiguación por parte de la Comisión de Bolsa y Valores.

Durante los años 2005 y 2006 el apalancamiento de estos fondos era 15:1, o sea que por cada dólar propio invertido pedían prestados 15 dólares. La promesa de generar grandes retornos en este tipo de inversiones solamente se podía generar al incurrir en grandes riesgos y con mucho apalancamiento.

En años anteriores a la crisis, específicamente en el 2006 existían 3 billones de dólares en el mercado de los CDO, los Hedge funds contaban con el 47% de los CDO, mientras que los bancos y compañías aseguradoras contaban con 25% de estos títulos y los administradores de activos tenían el 28% restante.

Los CDO representaban el tipo de seguridad financiera que los fondos necesitaban en el entorno de rendimientos entre 2002 and 2007; para poder maximizar el retorno de activos, los fondos tenían que gastar más dinero que el que tenían por los clientes y para maximizar los rendimientos netos que debían devolverle a estos clientes, los fondos de cobertura tenían que reducir al mínimo los costos de los préstamos de sumas adicionales de dinero, es por ello que los

²⁸ Los paquetes son derivados, como el papel comercial respaldado por activos.

CDO encajaban perfectamente en esta ecuación aunque existían otros valores, como los bonos de mercados emergentes que daban altos rendimientos pero no pudieron utilizarse como garantía en los acuerdos de préstamo o los bonos del Tesoro de EE.UU pero ofrecían rendimientos extremadamente bajos. Solo los CDO combinaron estas dos ventajas distintas al comprender bonos con calificación triple A por un lado y valores de renta variable no calificados en el otro²⁹.

En segundo lugar al querer mejorar las ganancias y observar que el negocio hipotecario es muy amplio, se decide incrementar el riesgo y dar hipotecas a los *ninja* haciendo más rentable la operación y haciendo que el negocio de las hipotecas *subprime* sea más interesante, para poder generar liquidez se van a empaquetar los CDO teniendo desde la calificación Senior hasta la Equity, vendiéndose en el mercado sin saber que era lo que contenía este paquete, para ello se crearon los CDS, para darle mayor seguridad de pago y hacer aún más llamativo el negocio y la compra de estas hipotecas, pero esta vez ya no sería solo en el mercado estadounidense sino sería en los mercados europeos y asiáticos. De esta manera se hacía una cadena, donde los vendedores de estos productos financieros hacían que los más frágiles quedaran expuestos a la quiebra, esto por si algún distribuidor de CDS y CDO fallaba, provocaría que los otros que estaban negociando o intercambiándolos entre sí quedaran más vulnerables. La razón de tal vulnerabilidad radica en el hecho de que la mayoría de estos se comercializaron *over the counter* (OTC)³⁰, el problema con esta forma de negocio es que los inversores no pueden evaluar el riesgo con un distribuidor particular y para ello deben de saber en qué nivel de riesgo se encuentra este distribuidor y sus otros contratos (las operaciones over the counter no permiten esto).

²⁹ Photis Lysandrou, The real role of hedge funds in the crisis en *The financial times*, Estados Unidos, 31 de Marzo del 2012. Consultado en: <https://www.ft.com/content/e83f9c52-6910-11e1-9931-00144feabdc0>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

³⁰ Las operaciones OTC se negocian instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre dos partes. Este tipo de negociación se realiza fuera del ámbito de los mercados organizados (bolsas de valores).

En tercer lugar están las agencias de calificación como Standard & Poor's, Moody's y Fitch que son organizaciones que se van a dedicar a evaluar determinados productos financieros, además de realizar calificaciones del riesgo de impago y solvencia basado en los activos de entidades, empresas, países, etc., también pueden calificar la calidad de las deudas contraídas, por lo tanto son empresas encaminadas a guiar las decisiones financieras de pequeños y grandes inversores, pasando desde un particular, hasta el Banco Central.

Las calificadoras dieron su calificación basándose principalmente en estadísticas y utilizaron el ratio³¹ de morosidad del mercado hipotecario. Este ratio de morosidad subió del 1% al 6% en solamente seis meses, para después incrementarse y alcanzar el 15%, el 20% y hasta el 30%; los bonos procedentes de la titularización de hipotecas se emitían por tramos, denominándose bonos estructurados. Dichos tramos se correspondían con la calidad de las hipotecas, de tal forma que los intereses de los bonos del primer tramo correspondiente a las mejores hipotecas se pagaban con facilidad. Las del segundo tramo en principio también, pero el problema se suscita con el pago de los intereses a los del último tramo³².

Las agencias, calificaron los bonos del primer tramo con una triple A y las hipotecas *subprime* siendo estas el tercer tramo, las agencias calificadoras les dieron una calificación A a los CDO, de esta manera los CDO tenían una rentabilidad mayor y se vendieron muy bien porque estaban bien calificados. Durante los años 2006 y 2007 se emitieron CDO respaldados por hipotecas *subprime* por importe de más de 200 mil millones de dólares, calificando estas hipotecas como AAA y junto con ellas los CDO; Moody's otorgó la calificación triple A al 75% de las emisiones de CDO examinadas, ya que analizó CDO por importe de 750 millones de dólares y dio la calificación de triple A. Cuando el ratio

³¹ También llamados razones financieras o indicadores financieros, son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de los cuales, permiten analizar el estado actual o pasado de una empresa, verificando rentabilidad y liquidez.

³² Carlos Hernández Triana, El papel de las agencias de calificación en la crisis económica, en *brainstorming*, 10 de Marzo 2013. Consultado en: <https://brainstormingnewsblog.wordpress.com/2013/03/10/el-papel-de-las-agencias-de-calificacion-en-la-crisis-economica/>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

de morosidad se dispara al subir los tipos de interés y llega a ser del 30% muchos de los CDO cambian su calificación pasando de AAA.

Standard & Poor's aconsejó a los bancos cómo diseñar el producto para que fuera lo más opaco posible, luego le concedió la calificación AAA; unos bonos con ese rating y un interés superior en dos puntos al de los bonos estadounidenses, se vendieron con mucha facilidad³³.

Como se mencionó anteriormente, en este punto es donde las agencias calificadoras cooperan debido a que recibían grandes sumas de dinero por parte de los bancos, para generar niveles de confianza poco aconsejables para bonos de alto riesgo³⁴ haciendo creer a los vendedores de CDS que aseguraban eventos de crédito de productos financieros que tenían baja probabilidad de incumplimiento, es decir que creían que el riesgo de crédito de su cartera global era menor de lo que era en realidad³⁵.

-DESARROLLO DE LA CRISIS INMOBILIARIA-

Las crisis están divididas en tres etapas³⁶:

La primera fase tiene su origen en una expansión crediticia provocada por los bancos centrales de las economías más importantes del mundo, en esta fase,

³³ *Ibidem*

³⁴ BCC Mundo, *Agencias calificadoras de riesgo "fallaron" durante crisis*, BBC, 2014. Consultado en: https://www.bbc.com/mundo/economia/2010/04/100423_0505_eeuu_finanzas_casas_calificadoras_jaw.shtml. Consultado el 19 de agosto del 2020.

³⁵ Martin Buffet, How do CDOs and CDSs influence the crisis of 2008, *Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics*, Vol. 6 (2015/2016), pp. 17-20. Consultado el 19 de agosto del 2020.

³⁶ JPB Asesores, *Tres fases de la crisis económica*, España, 2018. Consultado en: <http://jpbasesores.com/index.php/tres-fases-de-la-tesis-economica/>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

el conjunto de sistema financiero aumentó desmesuradamente la concesión de créditos que fluyó en determinados sectores.

En la segunda fase, los gobiernos de los países aquejados por la crisis deciden expandir fuertemente su gasto con la esperanza de lograr reactivar la economía. Sin embargo, se vieron atrapados por el déficit desorbitado y una deuda galopante que les obligó a detener su expansión y contener el gasto.

Al mismo tiempo, ante las crecientes necesidades de financiación (caída de ingresos públicos por la reducida actividad económica) los Estados echaron mano de la emisión de deuda pública. Esta deuda pública fue comprada por inversores exteriores pero también, y muy importante, por los bancos nacionales.

Y la tercera fase, la conversión de la crisis de la deuda pública en una crisis de solvencia bancaria. Y esto es así porque los bancos están soportando cada vez más la presión de estar invertidos en deuda de poca calidad. Por otra parte, no logran captar capital dado que la economía está paralizada, precisamente, porque todo el ahorro que se ha liberado durante la crisis ha ido a parar a comprar deuda estatal, no en inversión en empresas privadas que generen actividad económica.

En septiembre del 2008 el colapso de Lehman Brothers, casi derriba el sistema financiero mundial, sin embargo como se ha explicado en la presente investigación no fue repentina, esta crisis financiera se venía gestando desde los 2000 tras la crisis del puntocom, no obstante en enero del 2008 es donde se presenta los primeros signos, el primero de enero de 2008 en respuesta a las dificultades presentadas en el mercado inmobiliario, el Comité Abierto del Mercado Federal comenzó a reducir la tasa de fondos federales bajando la tasa al 3.5 por ciento el 22 de enero de 2008, luego al 3.0 por ciento una semana después. En este momento los analistas económicos pensaron que tasas más bajas serían suficientes para restablecer la demanda de viviendas. Muchos planearon vender sus casas antes pero cuando los precios de las viviendas cayeron en 2006, no

podieron vender, de igual forma no podían pagar los pagos mensuales como resultado, se enfrentaban a una ejecución hipotecaria³⁷.

En enero de 2008, hubo 57 por ciento más de ejecuciones hipotecarias que 12 meses antes. La tasa de ventas de viviendas existente en enero cayó a su nivel más bajo en 10 años. La tasa de 4.9 millones bajó un 23.4%, según la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios. Los precios de las viviendas cayeron a \$ 201,100, un 4.6% menos que el año anterior³⁸.

Para el mes de marzo la FED anuncia un aumento de 50 millones de dólares para el programa de facilitamiento a subastas, el día 11 del mismo mes, la FED prestaría \$200 mil millones en bonos del Tesoro para rescatar a los traficantes de bonos, inmovilizados con MBS y CDO a causa de no poder revenderlos en el mercado secundario, la crisis hipotecaria de alto riesgo secó el mercado secundario de estos productos de deuda; para este momento los bancos ya no se prestaban dinero por el miedo a contraer deuda³⁹.

La FED al tratar de mantener la liquidez en los mercados financieros asumió temporalmente la deuda incobrable y se protegió solo al mantener la deuda durante 28 días y solo aceptó deuda con calificación AAA. El problema ya no solo era solo de liquidez, sino también de solvencia⁴⁰.

El 14 de marzo, la Reserva Federal celebró su primera reunión de emergencia de fin de semana en 30 años, tratando de evitar que la crisis se propague aún más y afecte a todo el sistema financiero norteamericano; tres días

³⁷ Kimberly Amadeo, 2008 Financial Crisis Timeline: Critical Events in the Worst Crisis Since the Depression en *the balance*, Junio 25, 2019. Consultado en: <https://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-timeline-3305540>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

³⁸ *Ibidem*

³⁹ *Ibid*

⁴⁰ *Ibid*

después la FED anunció que garantizaría los préstamos del banco de inversión Bear Stearns; ese día JP Morgan compra Bear Stearns y evita la bancarrota del mismo⁴¹, Bear Stearns tenía alrededor de 10 billones de dólares en *securities*⁴². Si se hubiera hundido, estos valores habrían perdido valor y con ello se habría puesto en peligro el sistema financiero mundial.

El 18 de marzo, el Comité Federal de Mercado Abierto redujo la tasa de fondos federales en un 0,75 por ciento a 2,25 por ciento. Había reducido a la mitad la tasa de interés en seis meses. Eso ejerció una presión a la baja sobre el dólar, lo que aumentó los precios del petróleo.

Ese mismo día, los reguladores federales acordaron dejar que Fannie Mae y Freddie Mac contraigan otros \$ 200 mil millones en deuda hipotecaria de alto riesgo. Las dos empresas patrocinadas por el gobierno comprarían hipotecas de los bancos, a este proceso se le conoce como comprar en el mercado secundario. Luego los empaquetan en valores respaldados por hipotecas y los revenden en Wall Street, dando aún mayor garantía de compra-venta.

Unos meses después, el 7 de septiembre la Federal Housing Finance Agency (FHFA) o Agencia Federal de Financiamiento de Vivienda en español decide nacionalizar las firmas hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac, lo que permitió al gobierno dirigir los dos hasta que fueran lo suficientemente fuertes como para volver a la gestión independiente.

La FHFA permitió al Tesoro comprar acciones preferentes de Fannie Mae y Freddie Mac para mantenerlos a flote también se le permitió al Tesoro comprar sus valores respaldados por hipotecas^{43 44}.

⁴¹ Financial crisis: timeline en *the guardian*, 7 de agosto 2012. Consultado en: <https://www.theguardian.com/business/2012/aug/07/credit-crunch-boom-bust-timeline>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

⁴² Los *securities* son inversiones negociadas en un mercado secundario. Hay tres tipos: acciones, bonos y derivados. Los valores le permiten poseer el activo subyacente sin tomar posesión. Consultado el 19 de agosto del 2020.

⁴³ Diana Fresneda, La crisis financiera de 2008 y la onda expansiva de la desconfianza en el mundo en *RTVE*, 14 de septiembre 2018. Consultado en:

El rescate de Fannie y Freddie inicialmente costó a los contribuyentes 187 mil millones de dólares, pero con el tiempo, los dos pagaron todos los costos y agregaron 58 mil millones de dólares en ganancias al fondo general⁴⁵.

Y el día 15 de septiembre del 2008; tras la fuerte exposición al mercado de hipotecas *subprime* el banco norteamericano Lehman Brothers cae en bancarota provocando pánico a nivel mundial, los mercados financieros se tambalearon, el Dow Jones cayó 504 puntos, su peor caída en 7 años, junto con ello los precios de los bonos del Tesoro aumentaron cuando los inversores huyeron a su relativa seguridad y los precios del petróleo se desplomaron.

Más tarde ese día, Bank of America anunció oficialmente que compraría Merrill Lynch en dificultades por 50 mil millones de dólares

Un día después la aseguradora American International Group (AIG) recurrió a la Reserva Federal para obtener fondos de emergencia, debido a que la compañía había asegurado billones de dólares de hipotecas en todo el mundo a causa de arriesgarse y comprar con efectivo de pólizas de seguro supuestamente ultra seguras utilizándolas para aumentar las ganancias al ofrecer CDS que no estaban regulados; si hubiera caído, el sistema bancario global de igual manera se hubiera desplomado. Ante esto la FED decide comprar AIG por un monto de 85 mil millones de dólares, para el aseguramiento y control de la economía estadounidense.

En los días posteriores, la FED decide prestar dinero a los bancos para dotarlos de liquidez y de esta manera evitar un más la caída de sistema financiero así surge la Línea de liquidez del Fondo de mercado de papel moneda comercial respaldado por activos⁴⁶, el 20 del mismo mes el Congreso aprueba un préstamo de 700 mil millones de dólares para la compra de MBS que estaban en peligro de

<http://www.rtve.es/noticias/20180914/crisis-financiera-2008-onda-expansiva-desconfianza-mundo/1798840.shtml>. Consultado el 19 de agosto del 2020.

⁴⁴ *Op cit.* Kimberly Amadeo, 2008 Financial Crisis Timeline: Critical Events in the Worst Crisis Since the Depression. Consultado el 19 de agosto del 2020.

⁴⁵ *Ibidem*

⁴⁶ *Ibid*

impago y así poder reactivar de alguna manera la economía de los Estados Unidos, al hacer esto se buscaba borrar las deudas no solo de los bancos, de igual manera de Hedge funds y fondos para el retiro, 6 día después el Washington Mutual Bank cayó en bancarrota pues los inversionistas decidieron retirar 16.7 mil millones de dólares en 10 días y dejando al banco sin capital suficiente para seguir y a la postre el banco fue vendido a J.P Morgan por 1.9 mil millones de dólares. El 29 de septiembre las bolsas de valores caen, el Dow Jones cayó 770 puntos ante esto los otros mercados globales se esparció el pánico, haciendo que la Bolsa de valores en Brasil cayera 10% junto la bolsa de Londres con 15% y los precios de la gasolina cayeron a 95 dólares por barril.

Para restaurar la estabilidad financiera, la Reserva Federal duplicó sus *líneas de swaps*⁴⁷ de divisas con bancos centrales extranjeros en Europa, Inglaterra y Japón a 620 mil millones de dólares, aunado a esto los gobiernos del mundo se vieron obligados a proporcionar toda la liquidez para los mercados de crédito congelados.

El 6 de octubre los mercados bursátiles de todo el mundo se desplomaron, a pesar del paquete de rescate, los bancos centrales de todo el mundo restauraron la liquidez, como se supone que deben hacerlo e intervinieron para proporcionar la capacidad de préstamos a un día para los bancos privados ayudando a evitar que la crisis se propagara aún más.

Entre los días 7 y 8 de octubre de 2008 los tres bancos comerciales más grandes de Islandia, Glitnir, Kaupthing y Landsbanki, colapsan. Para proteger los depósitos de sus muchos clientes británicos, Gordon Brown⁴⁸ utiliza la legislación antiterrorista para congelar los activos de las filiales británicas de los bancos; junto con esto ocho bancos centrales, incluido el Banco de Inglaterra, el Banco Central

⁴⁷ Una línea de swap es otro término para un acuerdo temporal de moneda recíproca entre bancos centrales. Eso significa que aceptan mantener un suministro de la moneda de su país disponible para comerciar con otro banco central al tipo de cambio vigente. Los bancos lo usan solo para préstamos a corto y largo plazo. La mayoría de las líneas de swap son bilaterales, lo que significa que solo se encuentran entre los bancos de dos países.

⁴⁸ Ex primer ministro de Reino Unido de 2007-2010

Europeo y la Reserva Federal, redujeron sus tasas de interés en un 0,5% en un intento coordinado de aliviar la presión sobre los prestatarios.

Los gobiernos de la Unión Europea, Japón y Estados Unidos volvieron a tomar medidas coordinadas sin precedentes. La Unión Europea se comprometió a gastar 1.8 billones de dólares para garantizar el financiamiento bancario, comprar acciones para evitar que los bancos quiebren y tomar cualquier otra medida necesaria para que los bancos se presten entre sí nuevamente. Esto fue después de que el Reino Unido comprometió 88 mil millones de dólares para comprar acciones en bancos en quiebra y otros 438 mil millones dólares para garantizar préstamos. En una muestra de solidaridad, el Banco de Japón acordó prestar dólares ilimitados y suspender su programa de venta de acciones bancarias.

A cambio, la Unión Europea pidió a los Estados Unidos que cumplan y aumenten la regulación bancaria también quería un mayor papel del Fondo Monetario Internacional en este proceso⁴⁹.

-PRINCIPALES AFECTACIONES DE LA CRISIS EN EUROPA (EUROCRISIS) Y ASIA (JAPÓN)-

En el comienzo de la crisis *subprime* no se pensaba que fuera un efecto de talla global haciendo que la economía de Europa presentara su peor recesión desde la posguerra, pero la situación cambió drásticamente cuando Lehman Brothers se declaró en quiebra en septiembre de 2008. Los Estados Unidos, Europa y otras regiones sufrieron un duro revés ya que muchos bancos europeos habían invertido en CDO; la crisis económica se extendió hacia Europa, lo que causó la recesión en la Eurozona en 2009 siendo conocida como *Eurocrisis*. La *Eurocrisis* fue principalmente una crisis económico-política, aunque su moneda (Euro) no se vio tan afectada.

Para entender el cómo surge la crisis tendríamos que remontarnos a 1972 con la llamada *serpiente monetaria* que tiene su origen en acuerdos del Fondo

⁴⁹ *Op cit.* Kimberly Amadeo, 2008 *Financial Crisis Timeline: Critical Events in the Worst Crisis Since the Depression*. Consultado el 19 de agosto del 2020.

Monetario Internacional (FMI) donde se fijaron dos márgenes de fluctuación: uno respecto al dólar y otro respecto a las monedas de los países comunitarios entre sí; la diferencia entre ambos márgenes produciría la gráfica de una ondulación dando de ahí el nombre.

Asimismo a 1979 tras la creación del Sistema Monetario Europeo creando la Unidad Monetaria Europea (UME) siendo esta una moneda artificial. Sin embargo este plan fue finalmente establecido por el Tratado de Maastricht en 1992 teniendo tres pilares: la Comunidad Europea, una moneda y política de seguridad común, y cooperación policial y judicial.

Este tratado buscaba la Unión Económica Monetaria estableciéndose en tres etapas⁵⁰:

- La primera etapa fue el Mecanismo Europeo de Cambio (1990-1994).
- En la segunda (1994-1999), se les concedió independencia (instrumental) a los bancos centrales y se fundó el Instituto Monetario Europeo (IME) a la postre Banco Central Europeo (BCE) comenzando en 1999. El BCE es parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que ahora está a cargo de la política monetaria en la Eurozona.
- La tercera a comienzos de 1999, cuando el euro se introdujo sólo como moneda electrónica, mientras las personas continuaron utilizando sus monedas nacionales entre 1999 y 2002, siendo el 2002 el año donde el euro se convirtió en la única moneda de curso legal en la Eurozona.

Es en este punto el tratado buscaba poner restricciones así que cualquier país que desee convertirse en miembro de la zona monetaria debe cumplir los criterios de Maastricht⁵¹:

⁵⁰ Christoph S. Weber, The Euro crisis. Causes and symptoms, en *Estudios Fronterizos*, vol. 16, núm. 32 (2015) pp. 247-282. Consultado el 19 de agosto del 2020.

⁵¹ Ibidem

1. El índice de inflación no debe superar los 1.5 puntos porcentuales del promedio de los tres primeros países.
2. Las tasas cambiarias deben permanecer dentro de las bandas de EMS durante dos años.
3. Las tasas nominales de interés a largo plazo promedio no deben superar el de los tres países con mejores resultados en más de dos puntos porcentuales.
4. Los déficits presupuestarios no deben ser superiores al 3% con respecto al PIB y la relación deuda-PIB no debe ser superior al 60%.

Para algunos países les sería más difícil ingresar y de esta manera tener que forjar una política monetaria restrictiva y bajar sus déficits si querían ingresar a la Eurozona para que así los países miembros estuvieran seguros que el país que entrara tuviera una buena economía, a pesar que la Unión Europea no dejaba entrar a cualquier país que no cumpliera los estándares estipulados en el tratado, Estados como Grecia o Italia pudieran ingresar, aunque a Grecia no se le permitió introducir el Euro hasta 1999, Italia y Bélgica sí pudieron hacerlo a pesar de no haber superado las prueba, dos años después Grecia logró unirse pese a que su deuda PIB estaba notoriamente por encima de 60% y de que sus estadísticas eran falsas (como se supo en 2004) siendo esta una de las causas fundamentales de la *Eurocrisis*.

Existen dos principales problemáticas de la Zona Euro a nivel económico, la carencia de una unión fiscal y la imposibilidad de crear y devaluar la moneda.

El problema que existe al tener una unión monetaria pero carecer de una unión fiscal es que los países miembros siguen un patrón fiscal similar, pero no disponen de un Tesoro común para hacerlo valer; esto significa que los países con el mismo sistema monetario tienen libertad en cuanto a sus políticas fiscales en materia de presupuesto del Estado, el gasto público y los impuestos. Incluso aunque existan

algunos puntos de acuerdo sobre la política monetaria a través del Banco Central Europeo, los países pueden no ser capaces o simplemente pueden no seguirla si así lo desean. Esta característica ha provocado un cierto comportamiento de *free-riding*⁵² de las economías periféricas, dado que es difícil controlar y regular las instituciones financieras nacionales. Además, otra problemática del sistema de la zona Euro tiene una estructura compleja para responder y actuar con rapidez ya que se requiere que todas las naciones que participen como miembros tengan unanimidad para la toma de decisiones. Esto condujo al fracaso en la prevención del contagio a otras áreas, al ser difícil para la zona llegar a acuerdos con rapidez y eficacia.

El siguiente problema es la imposibilidad de crear y devaluar la moneda, dado que la pertenencia a la eurozona implica una política monetaria común, los estados miembros individuales no pueden actuar de modo independiente, lo que les impide imprimir dinero para pagar a sus acreedores y relajar el riesgo de impago. Al "*imprimir dinero*", la divisa de un país se devalúa en comparación con sus socios comerciales de la eurozona, haciendo sus exportaciones más baratas, lo que conduce normalmente a una mejora de la balanza comercial, un aumento del PIB y mayores ingresos por impuestos en términos nominales. No obstante, los países afectados por la crisis en Europa no han tenido este tipo de herramientas de política económica a su disposición agravando la crisis.

Aunque en el año 2007 lo que parecía solo una crisis regional, para el 2008 el sistema financiero global ya estaba dañado por el estallido de la crisis *subprime*, a esto se le sumo la deuda soberana de algunos países conocidos como PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España), comenzando la *Eurocrisis* en el año 2009.

Como se mencionó con anterioridad el problema radica en la política monetaria común que manejaba la Unión Europea establecida en la tratado de Maastricht

⁵² Se llama *free-riding* a aquellos individuos o entes que consumen más que una parte equitativa de un recurso, o no afrontan una parte justa del costo de su producción. El problema también conocido como el consumidor parásito (*free-rider*) se ocupa de cómo hacer para evitar que alguien pueda ser uno de estos paracitos o por lo menos limitar sus efectos negativos.

debido a que las pequeñas economías ahora podían solicitar préstamos y tener las garantías que las grandes potencias europeas serían las que respaldarían a las pequeñas en caso de que estas no pudieran solventar los préstamos pedidos, gracias no solo a su política monetaria común sino a una moneda común como lo es el euro, muchas de estas pequeñas economías incurrieron en un déficit de gasto principalmente por la necesidad de algunos políticos de ser elegidos haciendo promesas de dar mayores empleos o aumentar el dinero de las pensiones; los gobiernos de Grecia, Portugal e Italia cayeron en esto y para poder solventar estas deudas volvían a solicitar préstamos, mientras que España e Irlanda con estos préstamos generaron enormes burbujas inmobiliarias y financieras parecidas a las de los Estados Unidos.

Dentro del continente europeo las empresas empezaron a aprovechar la globalización y los lazos que cada vez eran más estrechos en cada país europeo esto hacia que los negocios y las finanzas fueran más eficaces y más rápidas en formas pero con el riesgo que si uno colapsaba todos lo harían, esto funcionó hasta que en el año 2007 estalló la crisis *subprime* y se esparció por el globo afectando al continente europeo, empezando con Grecia que ya no pudo pagar y seguirían los países PIIGS generando un ambiente de incertidumbre en Europa.

Como se observa en la imagen 1.4 países como Grecia y Portugal, estaban arriba de lo que proponía el Tratado de Maastricht y países como España e Irlanda, que lograron obtener superávits de 2005 al 2007 provocado por la burbujas inmobiliaria en el caso español y una burbuja financiera en el caso irlandés, junto con los préstamos pedidos como se explicó con anterioridad provoco que en el 2008 enfrentaron graves problemas; a partir del 2009, la mayoría de los países no cumplieron el criterio del 3%⁵³. A esto se le sumo la incapacidad de los PIIGS de pagar su deuda soberana o deuda pública a finales del 2007, al mismo tiempo las calificaciones crediticias de la deuda gubernamental entre diferentes estados europeos empezaban a caer. En el caso de los PIIGS la deuda privada y las burbujas en el caso español e irlandés y la deuda publica

⁵³ *Op. cit* Christoph S. Weber p. 155. Consultado el 19 de agosto del 2020.

adquirida por préstamos en los casos de los portugueses, griegos e italianos fueron transferidas hacia la deuda soberana, en particular los dos últimos su porcentaje de deuda rebasa el 100% de deuda con respecto a su PIB como se observa en la imagen 1.5, haciendo un más difícil el rescate de la zona euro.

Imagen 1. 6 Déficit Público como porcentaje del PIB Obtenido de: Christoph S. Weber, The Euro crisis. Causes and symptoms, en *Estudios Fronterizos*, vol. 16, núm. 32 (2015) p 155

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	-1,5	-0,1	-1,9	-2,6	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,7	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7
Bélgica	-0,6	0,0	0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-2,5	0,4	-0,1	-1,0	-5,6	-3,8	-3,7	-3,9
Austria	-2,3	-1,7	0,0	-0,7	-1,5	-4,4	-1,7	-1,5	-0,9	-0,9	-4,1	-4,5	-2,5	-2,5
Chipre	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,6	-4,1	-2,4	-1,2	3,5	0,9	-6,1	-5,3	-6,3	-6,3
Estonia	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,4	-2,9	-2,0	0,2	1,2	-0,3
Finlandia	1,7	7,0	5,1	4,2	2,6	2,5	2,9	4,2	5,3	4,4	-2,5	-2,5	-0,8	-1,9
Francia	-1,8	-1,5	-1,5	-3,1	-4,1	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,1	-5,3	-4,8
Alemania	-1,6	1,1	-3,1	-3,8	-4,2	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2
Grecia		-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-10,0
Irlanda	2,6	4,7	0,9	-0,4	0,4	1,4	1,7	2,9	0,1	-7,4	-13,9	-30,8	-13,4	-7,6
Italia	-1,9	-0,8	-3,1	-3,1	-3,6	-3,5	-4,4	-3,4	-1,6	-2,7	-5,5	-4,5	-3,8	-3,0
Latvia	-3,9	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,2
Luxemburgo	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,1	0,0	1,4	3,7	3,2	-0,8	-0,9	-0,2	-0,8
Malta	-6,9	-5,7	-6,3	-5,7	-9,0	-4,6	-2,9	-2,7	-2,3	-4,6	-3,7	-3,6	-2,8	-3,3
Países Bajos	0,4	2,0	-0,2	-2,1	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,2	0,5	-5,6	-5,1	-4,5	-4,1
Portugal	-3,1	-3,3	-4,8	-3,4	-3,7	-4,0	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4	-6,4
Eslovaquia	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,2	-1,8	-2,1	-8,0	-7,7	-5,1	-4,3
Eslovenia	-3,0	-3,7	-4,0	-2,4	-2,7	-2,3	-1,5	-1,4	0,0	-1,9	-6,2	-5,9	-6,4	-4,0
España	-1,2	-0,9	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1	1,3	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,6

Imagen 1. 7 Deuda Pública como porcentaje del PIB Obtenido de: Christoph S. Weber, The Euro crisis. Causes and symptoms, en *Estudios Fronterizos*, vol. 16, núm. 32 (2015) p 156

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Eurozona	71,7	69,2	68,2	68,0	69,2	69,6	70,3	68,6	66,4	70,2	80,0	85,4	87,3	90,6
Bélgica	113,6	107,8	106,5	103,4	98,4	94,0	92,0	88,0	84,0	89,2	95,7	95,5	97,8	99,6
Austria	66,8	66,2	66,8	66,2	65,3	64,7	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	72,0	72,5	73,4
Chipre	59,3	59,6	61,2	65,1	69,7	70,9	69,4	64,7	58,8	48,9	58,5	61,3	71,1	85,8
Estonia	6,5	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6,2	10,1
Finlandia	45,7	43,8	42,5	41,5	44,5	44,4	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49,0	53,0
Francia	58,9	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	64,2	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2
Alemania:	61,3	60,2	59,1	60,7	64,4	66,2	68,5	68,0	65,2	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9
Grecia	94,0	103,4	103,7	101,7	97,4	98,6	100,0	106,1	107,4	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9
Irlanda	47,0	35,1	35,2	32,0	30,7	29,5	27,3	24,6	25,1	44,5	64,8	92,1	106,4	117,6
Italia	113,1	108,6	108,3	105,4	104,1	103,7	105,7	106,3	103,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0
Latvia	12,5	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,7
Luxemburgo	6,4	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,1	6,7	6,7	14,4	15,3	19,2	18,3	20,8
Malta	55,2	53,9	58,9	57,9	66,0	69,8	68,0	62,5	60,7	60,9	66,4	67,4	70,3	72,1
Países Bajos	61,1	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	63,1	65,5	71,2
Portugal	51,4	50,7	53,8	56,8	59,4	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,6
Eslovaquia	47,8	50,3	48,9	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,6	27,9	35,6	41,0	43,3	52,1

Aunque no hubo crisis de la deuda pública en Europa hasta 2008, los excesos de préstamos y abusos por parte de los PIIGS cobraron factura y se agravaron con el comienzo de la crisis *subprime*; Europa se vio afectada porque muchos bancos europeos invirtieron en Asset Backed Securities (ABS). Después del 2001, la política monetaria en Europa era expansiva, lo que llevó a los bancos e inversores a centrarse en inversiones alternativas dado que los bonos tradicionales ya no generaban el rendimiento que se esperaba por lo que los ABS parecían ser una buena opción ya que consistentemente obtenían buenos índices y mayores rendimientos. Por lo tanto, los bancos podrían financiarse a bajo costo en el BCE y comprar ABS de alto rendimiento.

La otra causa de la participación de Europa en el sector *subprime* a través de los ABS fue el financiamiento del gran déficit en cuenta corriente de los EE.UU. Los déficits comerciales de Estados Unidos fueron financiados con la venta de ABS a los países con superávit por cuenta corriente, especialmente a Alemania y los Países Bajos. Cuando la FED aumentó las tasas de interés desde 2006 a 2007 y la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos estalló, el valor de los ABS se desplomó y con ello desencadenó bajas masivas en el valor de los activos de los bancos, creando desconfianza entre los mismos bancos e inversores. Como consecuencia, los inversores retiraron su dinero de los bancos, y estos últimos se

mostraron renuentes a prestarse dinero entre sí; aun así, la situación era tranquila hasta que Lehman Brothers se fue a la quiebra.

-SOLUCIÓN A LA EUROCRISIS Y MEDIDAS ADICIONALES-

Los bancos europeos tenían en su propiedad cantidades considerables de deuda soberana, de modo que la preocupación sobre la solvencia de los sistemas bancarios europeos o sobre la solvencia de la deuda soberana se habían reforzado. El 9 de mayo de 2010 los ministros de finanzas europeos aprobaron un paquete de rescate de 750 000 millones de euros dirigido a asegurar la estabilidad financiera en Europa mediante la creación de un Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) de igual forma se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad, Pacto del Euro, y la Regla de oro.

El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) se crea el 9 de mayo de 2010 tras un acuerdo de los miembros de la Unión Europea, ante la necesidad de un instrumento legal destinado a mantener la estabilidad financiera en Europa a través de la provisión de asistencia financiera para los estados europeos en dificultades. El FEEF podía emitir bonos u otros instrumentos de deuda en el mercado con el apoyo de la Oficina de Gestión de la Deuda de Alemania para obtener los fondos que sean necesarios para proveer de préstamos a países europeos en problemas, recapitalizar bancos o comprar deuda soberana. Las emisiones de bonos están respaldadas por garantías facilitadas por estados miembros de la zona Euro en proporción a su participación en el capital del Banco Central Europeo.

La capacidad de préstamo era de 440,000 millones de euros garantizado por diferentes gobiernos de países de la Eurozona, y podía combinarse con préstamos de hasta 60,000 millones de euros del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera y hasta 250.000 millones del Fondo Monetario Internacional (FMI) logrando una red de seguridad de hasta 750.000 millones de euros.

El 29 de noviembre de 2011, los ministros de finanzas de los estados miembros acordaron expandir el FEEF creando certificados que pueden garantizar

hasta el 30% de las nuevas emisiones de gobiernos del área del Euro en problemas para crear vehículos de inversión que podrían aumentar la capacidad del FEEF para intervenir en los mercados primarios y secundarios de bonos.

El FEEF fue diseñado de tal forma que expire en 2013, aunque existen obligaciones financieras pendientes, por lo que el fondo cerraría hasta que estas obligaciones estén satisfechas a su totalidad⁵⁴.

Unos meses después (24 de junio de 2011), el Consejo Europeo decidió establecer un mecanismo permanente de resolución de la crisis creando así el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM) sustituyendo al *European Financial Stability Facility* (EFSF) para que de esta manera pudiera desarrollar las siguientes funciones⁵⁵:

1. Conceder préstamos a los Estados Miembros con dificultades en sus sistemas financieros.
2. Emitir bonos u otros instrumentos de deuda en los mercados financieros para obtener la financiación necesaria para llevar a cabo su mandato.
3. Acometer intervenciones en los mercados primarios y secundarios de deuda soberana de los países miembros de la zona euro.
4. Conceder asistencia técnica y financiera en el contexto de programas precautorios de ayuda financiera para aquellos que puedan requerir de asistencia en su sistema financiero.
5. Recapitalización de instituciones financieras a través de préstamos a los gobiernos de los Estados Miembros, incluyendo aquellos países que no se encuentran en programa.

⁵⁴ Nuria Badenes Plá, *La Crisis de la Unión Europea. Causas, medidas, resultados y consecuencias políticas, económicas y sociales*, Instituto de Estudios Fiscales España, España, 2015 Consultado en: <https://es.slideshare.net/EUROsociAL-II/la-crisis-de-la-unin-europea-causas-medidas-resultados-y-consecuencias-politicas-econmicas-y-sociales-nuria-badenes-pl-instituto-de-estudios-fiscales-espaa>. Consultado el 22 de agosto del 2020.

⁵⁵ *Ibidem*

El ESM contaba con un capital autorizado de 700.000 millones de euros mismo que sería desembolsado de acuerdo a una estrategia de inversión prudente para garantizar la máxima calificación crediticia y de esta forma poder financiarse a mejor precio y tener mayor capacidad de intervención en los mercados. El ESM ostenta la condición de acreedor preferente, de la misma manera que el FMI, si bien el FMI tiene preferencia sobre el ESM.

Para responder a los problemas de fondo y a los desequilibrios económicos la mayor parte de los países de la UE acordaron adoptar el Pacto del Euro el cual consiste en una serie de reformas políticas dirigidas a mejorar la solidez fiscal y la competitividad de sus miembros, ratificado en junio de 2011.

Basado en 4 objetivos base:

1. Vincular salarios a productividad
2. Aumentar la flexibilidad laboral y disminuir los impuestos a las empresas para aumentar la contratación y fomentar el empleo.
3. Obligación de reducir el déficit público por debajo del 3% (la regla de oro para 2013 ya lo establece por debajo de este nivel)
4. Controlar a los bancos mediante pruebas periódicas, evitando así que estos asuman riesgos excesivos y que se vean inmersos en la "mala praxis bancaria", que provocó la Crisis Financiera de 2008.

Para poder solicitar la ayuda de estos apoyos financieros se exigía que se cumpliera "La regla de oro" que obligaba a:

- Los presupuestos de los Estados miembros tengan que estar cada año en equilibrio o en superávit (estructural).
- El déficit estructural anual nunca supera el 0,5% del PIB a precios de mercado.

Se aplicó desde el 1 de enero de 2013. España, Austria, Chipre, Alemania, Dinamarca, Estonia, Francia, Grecia, Italia, Irlanda, Lituania, Letonia, Portugal,

Rumanía, Eslovenia y Finlandia ya habían ratificado este acuerdo, firmado por todos los Estados miembros de la UE, salvo Reino Unido y República Checa.

Esta regla se tiene que incorporar en las constituciones o normas de rango similar de los países para conseguir un presupuesto equilibrado. Además, si un Estado miembro supera el 60% de deuda en porcentaje del PIB tendrá que reducirla una veintea parte cada año. El Tribunal Europeo de Justicia verificará si se cumplen y podrá imponer multas de hasta el 0,1% del PIB que será pagada al Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM).

Aunque esta regla cuenta con 3 problemas⁵⁶:

1. Es muy estricta, ya que el 0,5% del PIB nominal se entiende como un tope anual fijo, luego, en caso de una fuerte recesión, puede no ser suficiente para poder hacer una política anti cíclica normal y la recesión empeorará.
2. Es muy difícil medirla, ya que hay que saber en qué momento del ciclo se encuentra cada Estado miembro. Se utilizan modelos muy complejos para calcularla. Para determinar la posición de cada Estado miembro en el ciclo es asimismo necesario calcular, en cada periodo, su crecimiento potencial y su crecimiento real, y su diferencial. Por ello, su cálculo no debería ser realizado por la Comisión Europea, sino por el mejor y más independiente centro de investigación económica de la UE
3. El tercer problema, y el más grave, es que esta regla fiscal, para que pueda funcionar, tiene necesariamente que tener como contrapartida una unión fiscal.

A partir del mes de mayo de 2010, los PIIGS anunciaron severos recortes en el gasto público y aumentos de impuestos. Aunque países con menos problemas de déficit fiscal y deuda pública, como Francia y Alemania, llevaron a cabo también sus propios ajustes; estas medidas incluyen: recortes o congelación de salarios de los empleados públicos, recorte en puestos de trabajo públicos, de gasto militar,

⁵⁶ *Ibid*

aumentos de la edad de jubilación, recorte de fondos para gobiernos subcentrales, congelación de pensiones, reforma laboral, recorte de gasto social, recortes organizativos en todas las dependencias del Estado.

Asimismo se acuerda el Acuerdo de Bruselas en el 2011, donde los líderes de países de la Eurozona acordaron eliminar el 50% de la deuda soberana de Grecia de los bancos, un incremento de cuatro veces (hasta cerca de 1 billón de euros) en fondos de rescate bajo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, un incremento obligatorio del nivel de capitalización de los bancos hasta el 9% en el área de la Unión Europea y una serie de compromisos de Italia para tomar medidas para reducir su deuda nacional, también se alcanzó un acuerdo por importe de 35.000 millones de euros en "potenciación del crédito" destinado a mitigar las posibles pérdidas que podrían sufrir los bancos europeos.

Finalmente se crea llamada "La troika financiera" está formada por Comisión Europea, BCE y FMI. En el contexto de los rescates financieros a países de la Unión Europea (Grecia, Portugal, Irlanda, Chipre) impone la política financiera de dichos países. La troika se encargará de realizar la supervisión y aplicación sistemática de los llamados programas de consolidación fiscal; en España se denominó "préstamo en condiciones favorables" a cambio de obedecer a la troika, el país que lo necesite recibirá financiación del FMI o del BCE. Si el país no obedece a la troika, no obtendrá financiación. El país financiado por la troika se encuentra intervenido porque al seguir sus directrices pierde gran parte de su independencia económica.

-JAPÓN Y LA CRISIS SUBPRIME-

Por otro lado, la crisis llegó al continente asiático, afectando más a la economía japonesa. Japón tiene tres periodos importantes económicamente hablando; el primero que abarca de 1955 a 1972 conocido por ser un periodo de fuerte crecimiento llegando a crecer hasta el 10% del PIB anual, el segundo periodo que va de 1975 a 1990 donde el PIB japonés crecería un aproximado de 4% anual y el

último donde existe un estancamiento de crecimiento al 1% ubicado en la década de 1990⁵⁷.

Cabe mencionar que Japón ya había sufrido una crisis en la década de los 60-70, tras el quiebre del régimen de Bretton Woods, por un lado posibilitó durante casi tres décadas la cotización fija de 360 yenes por dólar (un tipo de cambio que permitió al sector exportador japonés ser muy competitivo respecto al resto de países) creando una volatilidad en las cotizaciones afectando la balanza de pagos japonesa, por otro lado, estalló la guerra árabe-israelí de 1973, que produjo el incremento del precio del barril de petróleo que hasta entonces se había mantenido en los 2 dólares/barril, afectando al sector exportador y por consiguiente a la economía japonesa por la dependencia económica al crudo⁵⁸.

En 1990 Japón volvió a resentir una crisis económica, esta vez siendo inmobiliaria tras la firma de los Acuerdos de Plaza⁵⁹ en 1985, haciendo que el yen se fortaleciera y que Japón lograra incrementar las inversiones en el este asiático, logrando así que el 45% de las exportaciones y el 30% de sus inversiones estuvieran destinadas a Asia, además, Japón era el principal importador de materia prima, petróleo, gas natural, madera y níquel de los países de la región, sin embargo gracias a la gran inversión japonesa, la región creció fomentando la industria y por consiguiente otros actores surgieron en la misma zona, haciendo que las inversiones niponas bajaran, aunado a esto el excedente de créditos al sector inmobiliario, favorecería que se produjera una crisis en la región; provocando un estancamiento de crecimiento propagándolo hasta el año 2012.

⁵⁷Antonio Torero, El final de la burbuja especulativa y la crisis económica de Japón en *Ekonomiaz* N°48 (2001),p. 97 .Consulado el 23 de agosto del 2020.

⁵⁸ Ibai Hurtado Loro, *La situación económica de Japón tras la crisis de principios de los años 1990* (Trabajo de fin de grado en economía), España, Universidad del país Vasco, 2017/2018, p.11. Consulado el 23 de agosto del 2020.

⁵⁹ James Baker, Secretario del Tesoro por aquel entonces durante la administración de Reagan, convoca a los ministros de hacienda y a los gobernadores de los bancos centrales de las cinco economías más avanzadas (Alemania, Francia, Japón, Reino Unido y EE.UU) para reunirse en el Hotel Plaza de New York a fin de llegar a posible un acuerdo sobre el movimiento de divisas. En este acuerdo, se estipulaba la necesidad de depreciar el dólar mediante la apreciación del resto de las principales divisas internacionales, como efectivamente se llevó a cabo. El fin de este acuerdo era reducir el superávit comercial de Japón, forzándole a incrementar sus importaciones y a apreciar su moneda para frenar su potente sector exportador.

Para el 21 de junio del 2001 el Consejo del Gobierno de Japón decidió los criterios que debían perseguir las reformas que se iban a establecer, enfocándose en la oferta, privatizaciones, desregulación y recortes en el gasto público, aunque el foco principal se situaba en el problema de los préstamos incobrables.

En cuanto a las privatizaciones, corporaciones públicas como la de las Autopistas de Japón, Viviendas y Urbanización y la de Petróleo, junto con el sistema postal, correo y telecomunicaciones, se vieron afectadas por este proceso.

Respecto al gasto público se privatizó el sistema de salud tratando de aliviar las cuentas nacionales debido al creciente envejecimiento de la sociedad japonesa; de la misma manera se redujeron los impuestos a las empresas, pero no a los consumidores para favorecer el establecimiento de naturaleza empresarial⁶⁰. Esto ayudo a que se estabilizara la economía entre 2002 y 2007 sin embargo, para el año 2007 la crisis en los Estados Unidos estallaría, aunque Japón estuvo lejos de la crisis, su economía se vio afectada esto porque su sector exportador se resintió, junto a los movimientos internacionales de capital, para aminorar los efectos de la crisis y evitar una apreciación del yen, el Banco de Japón implementó dos reducciones en las tasas de interés, del 0.5% al 0.3% el 31 de octubre de 2008 y de 0.3% al 0.1% el 19 de diciembre de 2008. En esta última fecha el Banco de Japón igualmente implementó una política de expansión cuantitativa o política de “alivio del crédito”, mediante la adquisición de títulos gubernamentales, bonos, papeles comerciales y certificados de depósito garantizados por el Gobierno⁶¹.

De igual forma el Banco de Japón y la FED firmaron un acuerdo de liquidez bilateral por la cual el Banco de Japón adquiría dólares estadounidenses y los prestaba a instituciones financieras nacionales para satisfacer la creciente demanda mundial por dólares estadounidenses y aliviar la presión de los

⁶⁰ *Op Cit.* Ibai Hurtado Loro. Consulado el 23 de agosto del 2020.

⁶¹ *Ibidem*

mercados de dinero a corto plazo 30 en los Estados Unidos. Esta fue la primera vez que el Banco de Japón utilizó activos nacionales como garantía para créditos en EE.UU⁶².

En el 2012 para el saneamiento de las finanzas japonesas se creó el programa de medidas para la reactivación económica de Japón o conocido como “*Abenomics*” en nombre de su primer ministro Shinzo Abe y estaba basado en 3 ejes fundamentales⁶³:

1. Política fiscal: Incluye el lanzamiento de paquetes de estímulo fiscal, pero se encuentra limitada en el sentido de que debe ser complementaria con la meta de consolidación fiscal de cara a permitir la sostenibilidad de la deuda del país, cuyo ratio en relación al PIB espera ser estabilizado para 2020 (Ver imagen 1.6).
2. Política Monetaria: La finalidad es establecer una meta de inflación del dos por ciento en un plazo de dos años a fin de generar las expectativas suficientes para impulsar de manera continua a una economía cuyo comportamiento no lograba alcanzar de manera regular los registros esperados dado su potencial.
3. Reforma estructural: Se trata de la flecha más importante de los “*Abenomics*”, ya que la política monetaria y fiscal pueden servir de parche ante los problemas de la economía japonesa pero la que en realidad marca la efectividad de la política económica de Shinzo Abe es la actuación gubernamental, la finalidad es dar termino al obstáculo que representan los sectores menos productivos de la economía.

⁶² *Ibidem*

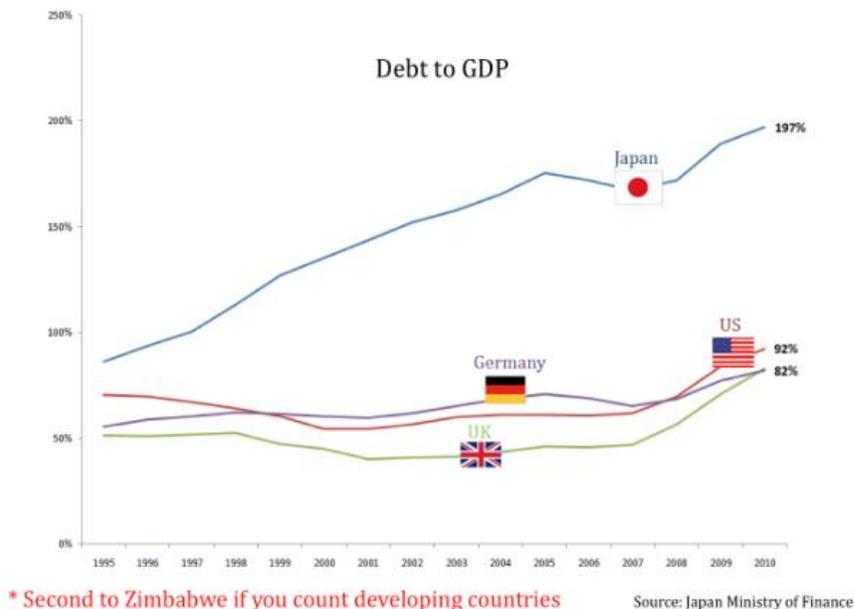
⁶³ *Ibidem*

Las reformas estructurales quedan integradas en la estrategia de revitalización de Japón (JRS) y consta de cuatro componentes:

- 1) El fomento de la inversión mediante la reducción del impuesto corporativo del 36% al 30%.
- 2) El fortalecimiento de la utilización de los recursos humanos mediante la incorporación de la mujer al mercado laboral.
- 3) La creación de nuevos mercados a través de duplicar la inversión extranjera hasta alcanzar 357,000 millones de dólares para 2020.

Imagen 1.8 Deuda Pública como porcentaje del PIB de Japón Obtenido de: <https://www.euribor.com.es/foro/index.php?threads/la-deuda-p%C3%BAblica-de-jap%C3%B3n-es-la-mayor-del-mundo-en-relaci%C3%B3n-al-pib.8345/>

Japanese Debt to GDP by Far THE Highest in the Developed World



-FIN DE LA CRISIS INMOBILIARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS-

El día 17 de junio de 2009 el Departamento del Tesoro anunciaba una propuesta para reformar el sistema de regulación financiera que pedía la creación de un Consejo de Supervisión de Servicios Financieros y de la nueva autoridad de la FED para supervisar a todas las empresas que representan una amenaza para la estabilidad financiera, incluidas las empresas que no son propietarios de un banco. Esta será la base de la base o fundamento de la futura reforma de la ley *Dodd-Frank Wall Street Act*.

El 12 de agosto de 2009 Ben Bernanke el presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la FED anunciaba que lo peor de la recesión en Estados Unidos había terminado, 13 días después, el Presidente Obama nomina a Ben S. Bernanke para un segundo mandato como Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y anunciaría que iba a endurecer la política monetaria cuando la economía se recupere.

El 15 de julio de 2010 el Congreso americano aprobó la mayor reforma en materia financiera desde los años 30 a través de la ley *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, firmada por el Presidente Obama el 19 de julio de 2010; se trata de una reforma global que alcanza todos los puntos críticos surgidos a raíz de la crisis, siendo sus principales aspectos⁶⁴:

- Elevar los requerimientos de capital y liquidez
- Fortalecer la regulación para las Instituciones sistémicamente importantes
- Establecer una Autoridad de resolución para los intermediarios con problemas introduciendo nuevas reglas para las titulaciones y los Derivados
- Proteger al consumidor y lograr una mayor protección internacional.

El 21 de enero de 2010 el Presidente Obama haría dos propuestas: la primera, acoger lo que él mismo denominó la “*regla Volcker*”⁶⁵, la importancia de la propuesta radica en que, si los bancos tienen privilegios especiales por manejar ahorro del público, entonces ellos no deben abusar de esos privilegios para acometer operaciones de alto riesgo, ahora, si algunas entidades financieras quieren llevar a cabo operaciones de alto riesgo, bien pueden hacerlo, pero sin comprometer el ahorro del público y sin gozar de garantías especiales por parte del Estado.

⁶⁴ Luis Pineda Salido, La crisis financiera de los estados unidos y la respuesta regulatoria internacional en *Revista Aequitas*, Volumen 1, Pags. 199-200. Consultado el 23 de agosto del 2020.

⁶⁵ La regla Volcker propone es que las entidades bancarias no puedan, para su propio beneficio, poseer, invertir o patrocinar fondos de cobertura, fondos privados de inversión u operaciones de trading no relacionados con la atención a sus clientes.

La segunda propuesta fue la de prevenir una consolidación adicional del sistema financiero, extendiendo el techo financiero⁶⁶ a los depósitos, que ya existe para los bancos, a todas las formas de financiación empleadas por las grandes instituciones financieras. Desde 1994, en Estados Unidos un banco no podía captar más del 10 por ciento de los depósitos de todo el país.

En días anteriores el Presidente había hecho una tercera propuesta, que consiste en cobrar una tarifa a las grandes firmas financieras para pagar el rescate del que el sistema financiero.

Hubo cuatro cumbres importantes dentro del marco del G-20 (Washington 15 de noviembre de 2008, Londres 2 de abril de 2009, Pittsburg 25 de septiembre de 2009 y Toronto, 26 de junio de 2010) para tratar temas y estrategias de los rescates bancarios y activar una densa política de estudio a la demanda diseñando un ambicioso programa de regulación financiera en el que se establecen como elementos fundamentales como: el aumento de la supervisión sobre la banca, la elevación de exigencias sobre su solvencia, Basilea III, la racionalización de las remuneraciones excesivas a sus directivos, la imposición de deberes de transparencia y límites a los productos “derivados”, la imposición de deberes de información y cooperación a los paraísos fiscales, el control sobre los fondos alternativos y de alto riesgo y la reforma de la normativa reguladora de las agencias de calificación (rating)⁶⁷.

Las Cumbres de Londres y Pittsburg ampliaron y profundizaron el tratamiento de estas materias, cuadruplicando el presupuesto del FMI y crearon en el al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB en sus siglas en inglés), creado en la Cumbre de Londres como sucesor del Foro de Estabilidad Financiera; este Consejo contará con poderes ampliados para, en cooperación con el FMI, alertar de los riesgos macroeconómicos y financieros y tomar las acciones necesarias para actuar contra ellos, además, esta agencia servirá para extender la regulación

⁶⁶ Límite máximo del presupuesto que se asigna en un período determinado, generalmente de un año, a una dependencia o entidad del gobierno estatal, el cual incluye gasto corriente y gasto de inversión.

⁶⁷ *Op Cit.* Luis Pineda Salido, Pags. 202-203. Consulado el 23 de agosto del 2020.

en los mercados, que cada país se comprometiera y por último, los países propusieron el asegurar la mejora en la calidad y la consistencia del sistema bancario internacional, comprometiéndolo a los bancos a no endeudarse en exceso y aumentar sus suministros para evitar una crisis parecida⁶⁸.

Antes de la cumbre de Toronto, los líderes acordaron prolongar hasta 2013 cualquier prohibición al comercio o barreras a las inversiones y exportaciones en el mismo tenor se acordó la reducción de la deuda respecto al PIB de cada economía para el año 2016, junto con ello el debate sobre la imposición de un impuesto extra a las instituciones financieras fue resuelto ya que el grupo decidió que las instituciones financieras tendrían que hacer contribuciones justas para recuperar los costos del rescate al sector financiero, pero la forma en que contribuciones serían recogidas correspondería a cada gobierno; también se decidió que las instituciones serían obligadas a mantener una mayor cantidad de capital financiero en caso de futuras crisis financieras⁶⁹.

Y por último la reforma más importante al sector financiero global fue la creación de los acuerdos de Basilea III, donde se proponía el fortalecer la regulación, supervisión y la gestión de los riesgos bancarios con la finalidad de afrontar con eficiencia y solvencia situaciones originadas por problemas financieros y económicos, buscando la mejora en prácticas en la gestión de riesgos así como la transparencia en los estados financieros de los bancos y por último restablecer la credibilidad de los activos ponderados por riesgo y mejorar la de los coeficientes de capital bancario.

Los acuerdos proponen lo siguiente⁷⁰ (Ver imagen 1.9):

⁶⁸ *Ibidem*

⁶⁹ *Ibid apud* Resumen de la Cumbre del G-20 en Toronto en *RT*, 28 de junio de 2010. Consultado en: <https://actualidad.rt.com/economia/view/13473-Resumen-de-Cumbre-del-G-20-en-Toronto>. Consultado el 23 de agosto del 2020.

⁷⁰ Bank for International Settlements (BIS), *Finalización de Basilea III En pocas palabras*, 2017. Consultado el 23 de agosto del 2020.

BIS, *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea Reformas de Basilea III*, 2017. Consultado el 23 de agosto del 2020.

BIS, *Minimum capital requirements for market risk*, 2017. Consultado el 23 de agosto del 2020.

BIS, *Basilea III: Finalización de las reformas poscrisis*, 2017. Consultado el 23 de agosto del 2020.

- Mayor capital y de mayor calidad: En los antiguos acuerdos (Basilea I y II) se exigía el 8% como mínimo y aunque este requerimiento sigue sin cambios se exige que ahora el capital sea de mayor calidad.
- Un colchón de conservación del capital: Formado por capital ordinario del 2.5% de los activos ponderados por riesgo⁷¹, que va a elevar el mínimo total de capital ordinario hasta el 7% con el objetivo de aumentar el capital en momentos de crecimiento económico para poder hacer uso de él en caso de incurrir en pérdidas o en momentos de crisis. En caso que el banco no cumpla el requerimiento del 7%, se imponen límites a la distribución de beneficios.
- Un colchón contra cíclico de capital: Que va a oscilar entre el 0% y el 2,5%, formado por capital ordinario, que se aplicará cuando se considere que el crecimiento del crédito ocasiona una acumulación de riesgos requiriendo más capital en los casos de crecimiento excesivo del crédito para evitar la formación de “burbujas”.
- Medidas para evitar el riesgo sistémico. A las grandes instituciones financieras se les exigirá capital adicional.
- Output floor: Las reformas de Basilea III reemplazan el actual suelo⁷² de Basilea II con otro basado en los métodos estándar revisados de Basilea III; este nuevo suelo limita la reducción del capital regulador que un banco puede disfrutar por utilizar sus modelos internos en vez de los métodos estándar. En la práctica, este suelo proporciona una medida de respaldo basada en el riesgo que limita hasta qué punto un banco puede reducir sus requerimientos de capital con respecto a los aplicables de acuerdo con los métodos estándar. Esto ayuda a mantener unas condiciones competitivas equitativas entre los bancos que utilizan sus modelos internos y aquellos que utilizan los métodos estándar.

⁷¹ Los activos de los bancos incluyen generalmente efectivo, valores y préstamos concedidos a particulares, empresas, otros bancos y administraciones públicas. Cada tipo de activo presenta características de riesgo distintas y a cada uno se le asigna su propia ponderación por riesgo, que indica el grado de riesgo que dicho activo entraña para el banco.

⁷² Un suelo es el límite más bajo aceptable y restringido por las autoridades competentes de algún país y generalmente son aplicados a corporaciones. Los suelos pueden ser establecidos por diversos factores (Precios, salarios, tasas de interés y bonos).

En este sentido la crisis inmobiliaria demostró no solo que en la actualidad todos los países forman parte de un proceso de globalización financiera y aunque algunos no hayan estado inmersos en el proceso de compra de hipotecas *subprime* la economía global los arrastró a un proceso generalizado de crisis en todo el globo, causado por la principal economía del mundo.

Imagen 1.9 Reformas de capital a los bancos por el acuerdo de Basilea III. Obtenido de: <https://economipedia.com/definiciones/basilea-iii.html>

BASILEA III



“Pobre de mí México tan lejos de Dios y tan cerca de Estados Unidos”

Nemesio García Naranjo

CAPITULO 2

LA ENTRADA DE MÉXICO A UN MUNDO GLOBALIZADO

-MÉXICO EN UN SISTEMA FINANCIERO GLOBALIZADO-

Para empezar, se debe comprender a que se le llama o a que se refiere el termino de globalización, para el Fondo Monetario Internacional la globalización se refiere *“a la creciente dependencia económica mutua entre los países del mundo ocasionada por el creciente volumen y variedad de transacciones transfronterizas de bienes y servicios, así como por la de flujos internacionales de capitales, y por la aceleración de la difusión de la tecnología en más lugares del mundo⁷³”*. En este sentido podemos entender que la globalización financiera va a realizar que los sistemas financieros globales estrechen sus lazos ya solo económicos sino financieros promoviendo una liberalización de sectores para la mejora de un

⁷³V. Vireti Diaz Galo, *Notas sobre la globalización* (sd.), p. 3. cit. pos *Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial, Washington, mayo 1997, p. 50* Consultado en: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/389/#indice>. Consultado el 4 de septiembre del 2020.

intercambio de capitales, bienes o servicios y de esta manera se produzca una mayor integración a nivel internacional.

Existen 3 factores que va a dar paso a la globalización financiera:

➤ **Internacionalización de la producción⁷⁴:**

La internacionalización de la producción, consiste en una tendencia muy marcada desde principios de los años sesenta, a que una parte significativa de la producción industrial de los países industrializados se realice fuera de sus fronteras nacionales.

La internacionalización de la producción empuja hacia la globalización de la economía debido a que la presencia de las empresas trasnacionales, la presencia de las empresas trasnacionales cambió la naturaleza de los movimientos internacionales de mercancías y de capitales, haciendo que los Estados tengan que tener mayores regulaciones para no quebrar a la economía nacional dando prioridad a los productores nacionales, pero dejando que estas empresas entren al territorio.

➤ **Internacionalización y desregulación financieras⁷⁵:**

La internacionalización y desregulación financieras fue impulsada por la internacionalización de la producción con la presencia de las empresas trasnacionales y sus subsidiarias. La creciente demanda de crédito de corto y largo plazo por parte de las empresas trasnacionales, que en los años 50 y 60 fueron principalmente de origen americano, así como el depósito de sus fondos superavitarios.

Desde el inicio de los años setenta, la libertad de circulación de capitales fue considerada como un objetivo de la política económica, en contraste con la actitud de las autoridades monetarias en la inmediata posguerra en que existía el consenso de que había que desalentar e impedir incluso los movimientos de capital que no estuvieran vinculados con el comercio o con las inversiones

⁷⁴ V. *Ibidem*, 51

⁷⁵ *Ibidem*. 53

extranjeras directas. Como resultado del movimiento amplio de desregulación, los movimientos financieros internacionales se expandieron a mayor velocidad que el comercio exterior. Así, en 1992, el valor de los flujos financieros internacionales fue cuarenta veces superior al valor de los intercambios comerciales.

El hundimiento de Bretton Woods en 1971 aceleró la desregulación, al declarar el Presidente Nixon la inconvertibilidad del dólar, acentuándose mucho más en los años ochenta y noventa, a tal punto que la legislación financiera de los países pasó a ser incluso, objeto de negociaciones y acuerdos internacionales, como son, el TLCAN (Acuerdo de Libre Comercio de Norteamérica que incluye a México, Canadá y Estados Unidos) y la Comunidad Europea.

➤ **Cambios tecnológicos en comunicaciones y electrónica⁷⁶:**

La internacionalización financiera fue impulsada fuertemente por los avances tecnológicos, en particular en el campo de las telecomunicaciones, el procesamiento de datos y la electrónica. Dichos avances permitieron efectuar operaciones entre distintos mercados, superando las barreras de tiempo y espacio, permitiendo difundir información con mayor rapidez y a menor costo y mejorar significativamente los mecanismos de pagos entre países. Al reducirse los costos y el tiempo en el que se realizan las transacciones financieras, los mercados se aproximaron más todavía. Las innovaciones tecnológicas en telecomunicaciones y electrónica abarataron el costo de las transacciones, contribuyendo a la creación de nuevos productos financieros, rompiendo regulaciones aún vigentes y facilitando la interconexión de los mercados.

La desregulación y liberalización de los movimientos de capital a nivel internacional registrada desde los años ochenta, dio un decisivo impulso a la

⁷⁶ *ibid*

globalización de los mercados financieros, haciendo que a la postre se provocara una integración en un sólo mercado global interconectado.

El gobierno mexicano empieza el proceso de globalización en el sexenio de Luis Echeverría Álvarez (1970-1976) ; la política de Echeverría hizo que el gobierno controlara cada vez más la economía, hizo que aumentara el número de empresas propiedad del estado y que se establecieran más regulaciones orientando al país a un fuerte intervencionismo estatal y al alejamiento de la participación de la iniciativa privada, además de financiar el gasto público siendo solamente posible con el endeudamiento externo, y donde éste se intensificó porque no existía una correcta regulación fiscal.

El efecto inmediato del aumento en el gasto público fue incrementar el déficit fiscal así como los préstamos externos, su política de financiar el déficit, y la obsesión por mantener fija la tasa de cambio, hicieron que la economía fuera imposible de manejar. Concretamente, las consecuencias de estas políticas fueron: el déficit fiscal como proporción del PIB, creció de 2.5% en 1971 a 10% en 1975, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos creció de 0.9 miles de millones de dólares en 1971 a 4.4 miles de millones de dólares en 1975, la deuda pública creció de 6.7 mil millones de dólares en 1971 a 15.7 miles de millones de dólares en 1975 y por último la tasa de inflación aumentó de 3.4% en 1969 a 17% anual promedio entre 1973 y 1975⁷⁷.

En 1976, la fuga de capitales era una advertencia de que algo malo se estaba gestando en la economía nacional, ante esta situación el gobierno respondió con medidas adicionales para mantener fija la tasa de cambio y amortiguando la fuga de capitales pidiendo prestado en el exterior. De igual manera y tras la necesidad de mantener la economía a flote, también se empezaron a derrochar las reservas de moneda extranjera que podrían haber servido para pagar las deudas contraídas en nuestro comercio externo.

⁷⁷ Manuel Gollás, *México. crecimiento con desigualdad y pobreza (de la sustitución de importaciones a los tratados de libre comercio con quien se deje)* (Documento de trabajo), México, Centro de Estudios de Trabajo del Colegio de México, 2003, p. 23. Consultado el 4 de septiembre del 2020.

Y como se esperaba, las reservas se agotaron y, por primera vez en la historia de la nación, el peso empezó a flotar en el mercado cambiario, al poco tiempo de haber aplicado esta política el peso se devaluó 40%, el PIB disminuyó su crecimiento, y la inflación creció. Por primera vez en 20 años el gobierno mexicano acudió a la ayuda del Fondo Monetario Internacional, para apoyar financieramente para controlar la crisis. La Primera Carta de Intención, firmada en 1977, manifiesta una serie de puntos estratégicos a retomar donde destacan: reducir la inflación y equiparar salarios a tasas equivalentes de los principales socios comerciales de México; reducir el monto total del gasto público con respecto al PIB y reducir el endeudamiento externo.⁷⁸

Cabe destacar que no todos los factores que contribuyeron a la crisis económica de 1976 fueron internos. Los agentes externos como la recesión mundial a lo que siguió el incremento del precio del petróleo en 1973, afectó a la economía mexicana de tal manera que, según expertos, el desequilibrio de la balanza de pagos de 1975 puede explicarse sobre todo por este acontecimiento y sólo en menor grado por otros.

Ante la necesidad de la modernización del sistema financiero en México a finales de 1974, se reforma la legislación bancaria para hacer posible la banca múltiple (instituciones que puedan, en una misma sociedad, operar diversos instrumentos de captación de recursos y de concesión de créditos.) a estas instituciones de banca múltiple se les va a permitir operar de la siguiente manera: podrán realizar todas las operaciones crediticias de depósito, las financieras, las hipotecarias, las de ahorro y las fiduciarias, así como los servicios complementarios y operar con todo tipo de inversiones y de plazos. En 1976 se publican las reglas para el establecimiento y la operación de la banca múltiple y en 1978 la ley autoriza el surgimiento de la banca múltiple⁷⁹.

⁷⁸ Carlos Tello, *La política económica en México 1970-1976*. México, edit. siglo veintiuno, 12^a edición, 2003, p. 141. Consultado el 4 de septiembre del 2020.

⁷⁹ Carlos Tello Macías, *Transición financiera en México*, Nexos, Agosto (2004), <https://www.nexos.com.mx/?p=11233>. Consultado el 4 de septiembre del 2020

También a finales de 1974 se aprueba una nueva Ley del Mercado de Valores que, junto con las reformas a la legislación bancaria mencionada, implica cambios sustanciales al sistema financiero mexicano. Con esa ley se estableció el marco legal para el desarrollo de los intermediarios financieros no bancarios, dando lugar en 1977 a la creación de la Comisión Nacional de Valores⁸⁰.

Gracias a creación de la banca múltiple y la reestructuración del sistema bancario se propiciaron ciertos cambios que en apariencia podrían ser menores pero que marcarían el rumbo en la regulación financiera mexicana; mientras que en la política monetaria se continuó operando conforme a las prácticas establecidas. Se avanzó en la homogeneización y la racionalización del régimen de encaje legal⁸¹.

Durante muchos años el gobierno, por conducto de la SHCP y del Banco de México, optó como instrumento de política monetaria y crediticia, el encaje legal y en la orientación selectiva del crédito⁸², de esta manera se controlaría mucho mejor y con mayor seguridad los depósitos que se le dan a los clientes en cada uno de los bancos, se podría contar con una mayor cantidad de liquidez y el control del peso.

Sin embargo al llegar a la presidencia de la república José López Portillo (1976-1982) tuvo que lidiar con la crisis que había dejado su antecesor, aunado a las políticas impuestas por el FMI, y el descubrimiento de diferentes yacimientos de petróleo ante esto y aprovechando la coyuntura internacional de los elevados

⁸⁰ Entidad encargada de supervisar y regular las operaciones de los mercados de capital y de dinero

⁸¹ Se refiere a la fracción obligatoria y mínima (requerida por la autoridad, en este caso el Banco de México) que los bancos comerciales deben mantener como reservas para poder atender los retiros de los depositantes. Es decir, la proporción de los depósitos que los bancos no pueden prestar. El encaje legal es un requerimiento que el banco central puede hacer a los bancos y que generalmente se deposita en el banco central.

⁸² El objetivo del control selectivo del crédito, debe ser el de disminuir el crédito a los consumidores y destinar esos recursos a apoyar el gasto en inversión, buscando una distribución tal de los fondos prestables maximicen la tasa de crecimiento económico.

incrementos de los precios de los hidrocarburos a partir del embargo petrolero decretado en 1973 por los países integrantes de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Durante los primeros cuatro años del “auge petrolero” las exportaciones de hidrocarburos en barriles, crecieron progresivamente de 11,600 millones iniciando el sexenio a 72,000 para 1982, la riqueza del petróleo generó un gran dinamismo económico, se creaban empleos a casi un millón por año y esto logró permitir la facilitación de la obtención de crédito externo (originario de petrodólares) para financiar tanto el costo de la plataforma de explotación de hidrocarburos como para desarrollar una política expansionista del gasto público; la “*petrolización*” de la economía y las reservas petroleras del país fueron las garantías suficientes que ostentó el gobierno mexicano ante las instituciones financieras internacionales, para mantener una política de endeudamiento externo que en 1982 culminó con la suspensión de pagos y el inicio de la crisis de la deuda a nivel internacional.

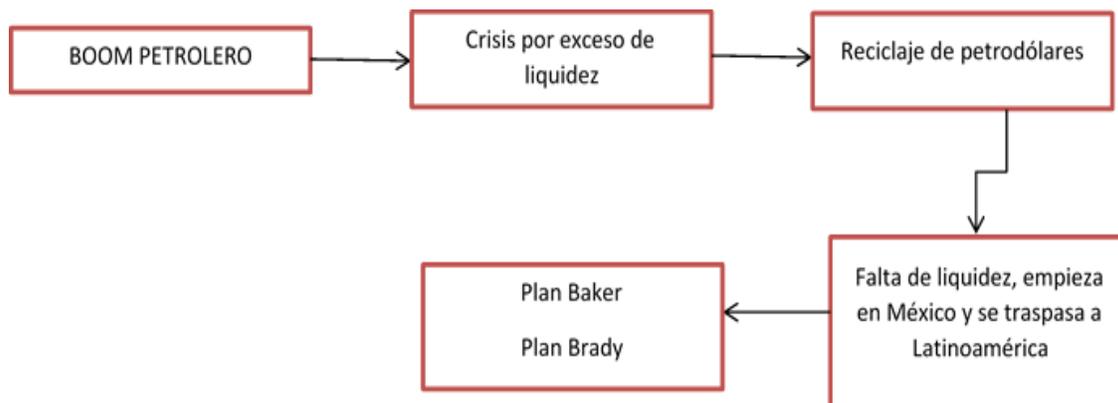
Sin embargo, la caída de los precios del petróleo y el incremento de las tasas de interés de los préstamos en 1981, dio por terminada la prosperidad económica, y la falta de sustentabilidad que generó la devaluación en 1982; junto al aumento del endeudamiento externo, el cual llegó a los 80 mil millones de dólares⁸³ ; la respuesta del gobierno ante la constante fuga de capitales, y la especulación contra el peso, fue recurrir a los Estados Unidos para solicitar préstamos; estos se dieron en el contexto de la crisis de la deuda latinoamericana ocasionada por la caída de las materias primas donde países como Brasil, Argentina y México no pudieron hacer frente al pago de préstamos externos.

Como se puede observar en la imagen 2.1 en el caso mexicano ocurrió un boom petrolero ocasionado por el descubrimiento y explotación de nuevos

⁸³ Lustig, Nora. México, *de crisis en crisis en México. Transición económica y comercio exterior*. BANCOMEXT, 1997, p. 118 *cit. pos.* Eder Martínez Velzaquez, *México en la globalización financiera: crisis y reforma del sistema financiero internacional* (México: UNAM, 2008) 28-30. Consultado el 4 de septiembre del 2020.

yacimientos, ante esto el Estado mexicano va a tener un exceso de liquidez, después el gobierno daría a guardar las ganancias obtenidas conocidos como “petrodólares” a los bancos y estos los prestarían a otros países haciendo que los “petrodólares” se reciclen, cuando los bancos empiezan a caer y las tasas de interés siguen subiendo México exige el pago de estos dólares guardados, mismos que ya estarían, generando falta de liquidez en México y traspasándola a América Latina iniciando la crisis, haciendo que el sexenio de Portillo pase de una bonanza económica a una crisis que parecía irreparable, dejándola a su sucesor Miguel De la Madrid Hurtado (1982-1988) para evitar que esto impacte en toda la región, los Estados Unidos deciden la creación de dos planes Plan Baker y Plan Brady.

Imagen 2.1: Línea del tiempo, donde México solicita préstamos a los Estados Unidos para generar liquidez. Creado por el autor



-1986 Y 1994 COMO LOS INICIOS DE LA INSERCIÓN A LA GLOBALIZACIÓN DE MÉXICO-

El Plan Baker denominado así por su autor James Baker⁸⁴ entonces Secretario del Tesoro de Estados Unidos. Fue planteada en 1985 en la reunión anual del FMI y el Banco Mundial en la ciudad de Seúl. Contenía tres disposiciones⁸⁵:

⁸⁴ Secretario de Estado de la Administración Bush

1. Que el Banco Mundial y otras instituciones financieras internacionales tengan un mayor papel en la estructuración de las deudas de los países menos desarrollados y que se incrementen los préstamos a estos países.
2. Que los países deudores hagan cambios en sus políticas económicas destinadas a desalentar la fuga de capitales y a atraer más inversiones extranjeras. Que se privatizen las industrias estatales (México, por ejemplo, vendió o eliminó en 1986 más de cuatrocientas empresas estatales) y que se reduzcan los impuestos. Recomienda que se incentive al sector privado y que se facilite la inversión extranjera.
3. Los bancos comerciales de Estados Unidos y de otras naciones industrializadas deben incrementar sus préstamos a los países del Tercer Mundo en 20,000 millones de dólares durante el periodo comprendido de 1986, a 1988.

El Plan Baker buscaba crecimiento y no estabilidad y para ello se requerían inversiones y recursos financieros adicionales; el problema radicaba en que el Plan Baker es de cuño liberal y chocaba con las políticas proteccionistas de algunos países con tendencia socialista en algunas naciones latinoamericanas.

Este Plan consultaría la participación explícita de los países deudores, de la banca comercial y de los organismos financieros de carácter multilateral. La propuesta Baker culminaba esbozando un paquete cercano a los 30 mil millones de dólares a ser aplicados en tres años en los 15 principales países deudores. De esta suma 20 mil millones correspondían a fondos aportados por la banca comercial, por encima de sus préstamos voluntarios a estos países y 9 mil millones provendrían de préstamos otorgados por los organismos multilaterales de fomento, principalmente del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, en forma de créditos de rápido reembolso y basados en políticas, lo

⁸⁵ Luis Enrique Gamboa Umaña, "La deuda externa latinoamericana: algunas propuestas de solución", *si, sf, sl*, pp. 71-74. Consultado el 5 de septiembre del 2020.

cual sugería una importante reorientación en las actividades de estos organismos⁸⁶.

Para acceder a dichos recursos, los países más endeudados debían realizar ajustes estructurales en sus economías con una direccionalidad bien precisa⁸⁷:

- Hacer crecer la confianza en el sector privado y reducir la confianza en el gobierno para incrementar el empleo, la producción y la eficiencia.
- Realización de acciones del lado de la oferta para movilizar los ahorros domésticos y facilitar la inversión privada nacional y extranjera, por medio de reformas impositivas, reformas de mercado laboral y desarrollo de los mercados financieros.
- Fomentar medidas de liberalización comercial y financiera, reduciendo subsidios a la exportación y las diversas barreras al comercio, así como alentando la Inversión Extranjera Directa (IED) y los flujos de capital.
- Realizar políticas de estímulo a la competencia y al accionar del mercado, de manera que los precios claves actúen estimulando la eficiencia.
- Creación de políticas monetarias y fiscales orientadas a reducir los desequilibrios domésticos, la inflación y a liberar recursos para el sector privado.
- Formulación de políticas que intenten frenar y revertir la fuga de capitales, para lo cual se confía básicamente en políticas cambiarias realistas y de tasa de interés elevada.

⁸⁶ Osvaldo Rosales, "Plan Baker: deuda externa latinoamericana y reordenamiento en la economía mundial" en *Instituto Latinoamericano de Planeación Económica y Social (ILPES)*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre de 1986, p. 2. Consultado en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/33215/S8600718_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Consultado el 5 de septiembre del 2020.

⁸⁷ *Ibidem*. p. 3

De este modo, se cerraba el triángulo: "Los principales países deudores deben hacer las más difíciles decisiones de política para reestructurar sus economías. Los bancos comerciales deben proveer los recursos adecuados para apoyar los esfuerzos. Los bancos multilaterales de desarrollo deben aumentar la eficiencia y el volumen de sus préstamos⁸⁸".

Durante el gobierno de Miguel De la Madrid de acuerdo a cifras del Banco de México, la inflación promediaba el 100% anual, el empleo informal creció 20% entre 1983 y 1985, hubo caídas drásticas en materia de producción y disminuyó el poder adquisitivo. Ante tal escenario, el presidente reorganizó el Plan Global de Desarrollo, bajo el cual se desarrolló la administración de López Portillo.

De la Madrid inició la apertura económica, la desregulación y descentralización, así como la privatización de empresas estatales, durante su gestión, el número de paraestatales pasó de 1,155 a 413.

En 1982, se firmó la Segunda Carta de Intención con el FMI. El convenio general radicó en que el país, ante una crisis de deuda y carencia de divisas, recibiera créditos urgentes del organismo internacional para hacerle frente a la situación; además de la recomendación de abrir el mercado y liberalizarlo a favor de la iniciativa privada interna y externa. Bajo esta coyuntura, Miguel de la Madrid estableció un "programa de austeridad" en el cual se frenaba drásticamente el gasto público, a diferencia del sexenio anterior, y donde se pretendía reducir la participación de las exportaciones petroleras respecto a las no petroleras. Una parte importante de las ganancias de exportación se destinaban al pago de la deuda externa, según lo estipulado con el FMI⁸⁹.

⁸⁸ *Ibid.*

⁸⁹ V. Castaingts Teillery, Juan. *México: economía, mito y poder. México, UAM-Iztapalapa, 1994, p. 279; cit. pos* Martínez Velazquez, Eder *op cit* p. 31. Consultado el 5 de septiembre del 2020.

Para hacer frente a la crisis económica se establecieron los Pactos de Crecimiento Económico como el PIRE que consistía en un plan de acción negociado con el FMI a fin de otorgarle viabilidad financiera al gobierno para cubrir el servicio de la deuda externa, lo cual conllevó a las negociaciones entre el gobierno mexicano y el organismo internacional para conseguir crédito y renegociar la deuda, esto junto con las estrategias marcadas en el Plan Nacional de Desarrollo (PND).

Es así que el fondo de las formulaciones del PIRE y del PND tuvieron como objetivo principal mejorar los aspectos macroeconómicos del país para que el pago del servicio de la deuda se garantizara; los elementos para la reordenación económica son: la generación de excedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos; la reducción del déficit del sector público; combatir la inflación. Las líneas de acción del PIRE (en el corto plazo) fueron la disminución del gasto público, protección al empleo, reforzamiento de la disciplina fiscal, mayor eficiencia del gasto público, estimulación de la operación en general del papel del mercado en la economía, canalizar crédito al desarrollo y reordenar el mercado cambiario, entre otras.⁹⁰

En enero de 1986, tras tres años de negociaciones, México logró ser admitido en el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés). Con ello, el país se comprometió a eliminar los precios oficiales de referencia, a seguir la sustitución de los controles directos por aranceles y a reducir el arancel máximo a 50%, siendo para México el primer paso para la globalización económica.

Pese a los esfuerzos gubernamentales, en 1986 regresó el saldo deficitario en las cuentas corrientes, las reservas de divisas descendieron a un nivel peligroso,

⁹⁰ Ibidem, p. 32

el peso entró en caída libre con respecto al dólar y el crecimiento para todo el año fue ampliamente negativo, del -3.8% del PIB.

En 1987 la Bolsa Mexicana de Valores "estalló" ante el incontrolado proceso de ventas al perder el 50% de su volumen de capitalización, este hecho coincidió con el llamado "crack" de la Bolsa de Nueva York y sólo pudo ser detenido con la entrada en las operaciones de compra de Nacional Financiera.

El 15 de diciembre de 1987 De la Madrid suscribió el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) para consensuar las medidas de contingencia antiinflacionaria y repartir cargas de responsabilidad.

Tras este panorama de incertidumbre no solo económica sino política llega a la presidencia Carlos Salinas de Gortari (1988-1994); tiempo después George Bush anunció, después de su elección, que haría una revisión del Plan Baker que pasaría a denominarse "Plan Brady" en 1989 este plan buscaría que se redujera la deuda, este plan tres ejes principales; el político donde se entendía la necesidad de crecimiento de los países con elevada deuda externa y que para ello, era necesario aplicar reformas adecuadas para fomentar la inversión y el ahorro internos y ayudar a promover el retorno de capitales ayudando a crear una atmósfera de confianza para los inversionistas nacionales y extranjeros; el económico donde se buscaba la estabilidad macroeconómica de la región y el financiero donde con ayuda del Banco Mundial y del Fondo Monetario Institucional (FMI) estarían en posibilidad de ofrecer un nuevo y adicional soporte financiero que se podría utilizar para la reducción de deuda.

En el caso de México sólo unos meses después de la propuesta de Brady el Gobierno mexicano puso en vigor las modificaciones al reglamento que regula la inversión extranjera, al mismo tiempo el Plan reconoce que muchos países en desarrollo dependen de la exportación de materias primas y recomienda que aumenten sus ventas externas en general, señala que se debe conseguir que los países industrializados les den acceso a sus mercados, para evitar medidas proteccionistas, el Plan Brady recomienda un sistema comercial más abierto

conforme a los principios de la Ronda de Uruguay sobre negociaciones comerciales⁹¹.

El Plan tenía tres posibilidades:

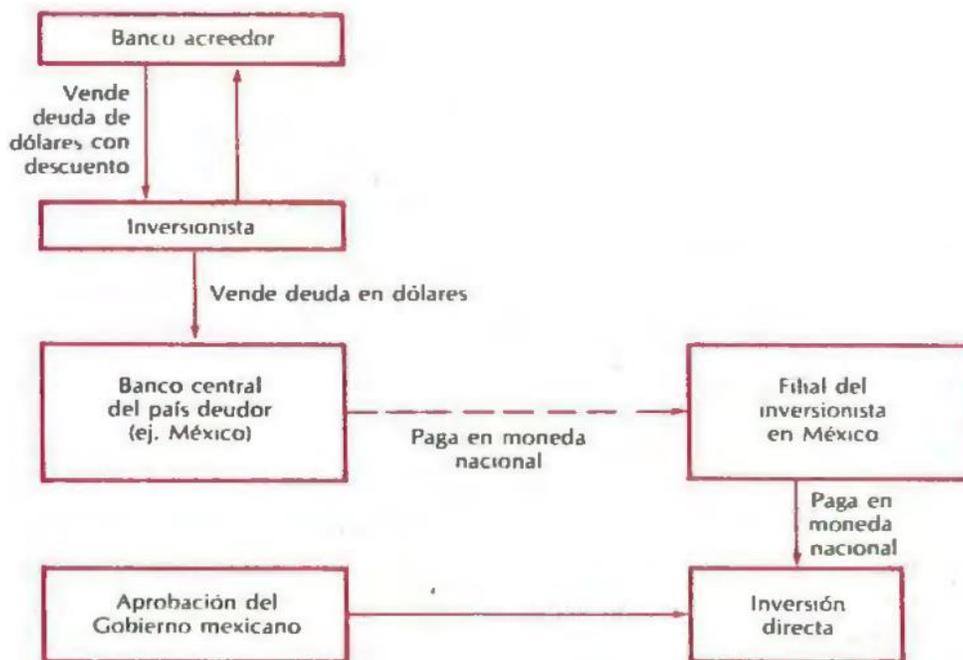
1. Recompra en efectivo o *Buy back*: En esta opción, el país deudor utiliza reservas en efectivo (ya sean propias o dinero prestado por medio del BM o del FMI) para recomprar con descuento parte de su deuda con los bancos acreedores. Una forma de medir el descuento es considerar los precios de las deudas en el mercado secundario, lo cual brindaría condiciones favorables para los países deudores
2. Conversión de deuda vieja con tasa de interés flotante en nueva con plazos más largos y tasa fija: El pago de intereses o del principal debe estar total o parcialmente garantizado, es decir, la deuda pública se deberá, sustituir con descuento por algún instrumento financiero comerciable (cupón cero o cualquier otro). Las garantías pueden conseguirse de diferentes maneras. Por ejemplo, para refinanciar un crédito un país puede emitir nuevos bonos, los cuales deben contar con la garantía del Tesoro de Estados Unidos que, a su vez, emite otro bono (cupón cero) por un monto que a su vencimiento genere una cantidad equivalente a la nueva emisión de los bonos del país deudor. Otra forma de establecer garantías consiste en que el Banco Mundial preste dinero a un país para que éste adquiera

⁹¹ Thomas Carsten Ebenroth y Gabriela Gándara, El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana en *Comercio Exterior*, vol. 40, núm. 4, México, abril de 1990, pp. 303-308. Consultado el 5 de septiembre del 2020.

valores que se depositarán como garantía colateral sobre los nuevos bonos.

3. Sustitución de deuda por inversión: Con los swaps un inversionista compra a un banco los títulos de deuda de un país deudor con descuento sobre su valor nominal, generalmente a precio del mercado secundario, y los cambiará por la moneda nacional del país para invertirlos. En otras palabras, se cambia deuda por capital de una empresa (Ver imagen 2.2).

Imagen 2.2: Ejemplificación de sustitución de deuda por inversión. Obtenido de: <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/161/2/RCE2.pdf>



México fue el primer país en adherirse al Plan Brady; con el acuerdo, pudo extender el pago de 42 millones de dólares por casi treinta años pero como condición, el gobierno mexicano depositó a modo de garantía 3,500 millones de

dólares en el Sistema de Reserva Federal (FED), el equivalente a 18 meses de intereses generados por el bono⁹².

Tras años de devaluaciones y crisis en el sistema financiero y bancario mexicano, el gobierno de Salinas necesitaba empezar a comprender el contexto coyuntural que estaba pasando, donde el papel del Estado debía empezar a adelgazarse, aquí, es donde surge la reforma financiera encaminada a liberar en mayor medida las operaciones de los intermediarios financieros, modernizar y crear nuevos instrumentos y agentes, emprender la apertura gradual hacia la competencia externa y elevar el ahorro interno, comprendida en 3 fases⁹³:

- La primera: desincorporación de los bancos comerciales, liberación de tasas de interés y los plazos para estimular la competencia, se permitió el pago de intereses en las cuentas de cheques y se autorizó a los bancos a fondear recursos mediante la emisión de aceptaciones bancarias. Asimismo, se sustituyó el encaje legal por un coeficiente de liquidez, con lo que la banca dejó de ser una especie de financiamiento del déficit público y se permitió que el crédito fluyera a los empresarios privados. Posteriormente tal coeficiente se sustituyó por operaciones en el mercado abierto.
- La segunda: corresponde a la reprivatización de 18 bancos comerciales, se cambió el marco regulatorio de los bancos y del mercado de valores a fin de adecuarlo a las nuevas condiciones de la privatización y liberación y así preparar al sistema financiero para la futura apertura al capital externo, se establecieron las bases para la formación de grupos financieros y una banca universal, se alentó la participación minoritaria de inversionistas extranjeros y se fijaron los requerimientos mínimos para la capitalización

⁹² Estos papeles terminaron de pagarse en el 2003, pues el préstamo fue amortizado anticipadamente. Consultado el 5 de septiembre del 2020.

⁹³ V: Arturo Guillen R., *El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana*, revista BANCOMEXT, p. 1 (s.d) <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/366/6/RCE6.pdf>. Consultado el 5 de septiembre del 2020.

de los bancos, de conformidad con los estándares internacionales de Basilea (8% del capital), y de esta manera se estableció la obligación de las instituciones de crear reservas preventivas para proteger sus carteras de crédito.

- La tercera: caracterizada por la apertura gradual del sector al capital extranjero, el cual podrá operar mediante filiales siempre y cuando no controle más de 8% del mercado durante los primeros cinco años. Durante esta etapa se otorgó la autonomía al Banco de México a fin de manejar con mayor independencia las políticas monetaria y financiera, e infundir confianza a los inversionistas sobre la prioridad que se concede a la estabilización de la economía.

La renegociación de la deuda externa en 1989 y los cambios estructurales reforzaron el programa antiinflacionario, al modificar favorablemente las expectativas de los agentes económicos, lo que se tradujo en tasas de interés a la baja, repatriación de capitales fugados, ingresos crecientes de capital extranjero y repunte vigoroso de la inversión privada, entre otros. A partir de 1989 el PIB creció; la recuperación se sustentó en un mayor dinamismo de la inversión privada y en una fuerte expansión del crédito. Gracias al rápido descenso del déficit presupuestario del sector público los bancos dejaron de ser los acreedores principales del gobierno. Al eliminarse el encaje legal, los bancos reorientaron su actividad crediticia al sector privado.

Una vez superada la recesión de 1986-1987 que introdujo una severa contracción del financiamiento de los créditos de los bancos comerciales, alentados por la baja de las tasas de interés, que provocaron el descenso de la inflación y la renegociación de la deuda externa. A partir de 1988 dichos créditos

aumentaron a tasas superiores a 20% y en 1989 se dio un salto espectacular de 64.3%⁹⁴.

Gracias a esto, se crea una burbuja especulativa desde la perspectiva del sector financiero, aunado al sobreendeudamiento asociado a la liberación financiera se convirtió en un crecimiento acelerado de la cartera vencida (La parte de documentos y créditos, no pagados en su fecha de vencimiento), el deterioro de la calidad de los activos que no solo afectó la banca comercial sino que afectó a todos los intermediarios financieros, el índice de la cartera vencida de la banca empeoró durante los últimos cuatro años: 2.1% en 1990, 3.5% en 1991, 5.3% en 1992, 7.1% en 1993. En el caso de las empresas de arrendamiento financiero, el índice de la cartera vencida aumentó, de 5.5 % en 1992 a 9.4 % en 1993.

Ante el agravamiento de los problemas de cartera vencida, los bancos tuvieron que dedicar recursos crecientes a la creación de reservas preventivas. A finales de 1993 éstas ascendían a 14,000 millones de pesos, contra una cartera vencida de 33,000 millones. Siendo los últimos dos años del sexenio una crisis financiera que explotaría en 1994.

Aunque a raíz de 1982 ha existido un proceso de incertidumbre económica en México, cabe resaltar las dos fechas más importantes 1986 la firma del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) a la postre OMC (Organización Mundial del Comercio) y la negociación y firma del TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte) en 1994 junto con la privatización de empresas y banca estatal, la primera implica que México entraría a un acuerdo global de comercio internacional que implica una responsabilidad de bajar aranceles pero de igual forma una oportunidad para que las exportaciones mexicanas se diversifiquen, la segunda implica un tratado regional de vital importancia para la economía mexicana para años posteriores, simplemente de

⁹⁴ El crecimiento desmedido del crédito privado interno y externo provocó sobreendeudamiento y falta de liquidez de las empresas y un crecimiento acelerado de las carteras vencidas de los bancos y otros intermediarios financieros, lo que agravó el proceso de desaceleración de la economía mexicana iniciado a finales de 1992.

acuerdo a cifras de *the balance* (ver imagen 2.3) la cifra del comercio entre 1993 a 2018 se casi cuadruplicado pasando de 297 mil millones de dólares a 1.23 trillones de dólares, de igual manera México exporto 346 mil millones de dólares tan solo a los Estados Unidos.

Imagen 2.3: Cifras del comercio entre los miembros del TLCAN de 1993 a 2018 (cifras en mil millones de dólares). Obtenido de: <https://www.thebalance.com/advantages-of-nafta-3306271>

NAFTA Trade			
(In Billions of US\$)	Mexico	Canada	NAFTA Partners
U.S. Exports to:	\$265.0	\$298.7	\$563.7
U.S. Imports from:	\$346.5	\$318.5	\$665.0
Total U.S. Trade:	\$611.5	\$617.2	\$1,228.7

En 1994 también se privatizo la banca y otros sectores como recomendaciones del Banco Mundial y del FMI, de esta manera se subastaron los bancos uno a uno, estableciéndose dos restricciones que parecían entonces muy acertadas: no se venderían a bancos o a intereses extranjeros, ni tampoco a sus antiguos propietarios. Los 18 bancos se vendieron a precios que fluctuaban entre 2.5 y 5 veces su valor real, se obtuvieron casi 38 mil millones de nuevos pesos (casi 10 000 millones de dólares)⁹⁵.

Ya sea por el excesivo apalancamiento en la compra, o por la falta de experiencia de los nuevos banqueros y su expectativa de utilidades rápidas, los distintos bancos fracasaron, aunque su venta por parte del Estado correspondía a las corrientes neoliberales de la época, también se privatizó Teléfonos de México; la privatización primero se realizó con lo establecido en la empresa un título de concesión, donde se especificaban los ajustes y metas cuantitativas para la telefonía de larga distancia internacional, nacional y de servicio local, así como

⁹⁵ Emilio Sacristán Roy, Las privatizaciones en México en *Economía UNAM*, vol. 3, num. 9, (2006). p. 57. Consultado el 7 de septiembre del 2020.

otros servicios conexos. Simultáneamente, se reestructuró la empresa en su capital y sus tarifas, y se realizaron ajustes fiscales y un convenio de flexibilización de actividades con el sindicato⁹⁶.

La venta se realizó en dos etapas: la primera comprendió el capital social por 2,085 millones de dólares por el 100% de las acciones comunes, reservando al sindicato 4.4% del capital social. El resto se vendió a un grupo constituido por el Grupo Carso, Southwestern Bell y France Cables et Radio; la segunda etapa se realizó en 1991 y 1992, y se colocó, en diversas bolsas del mundo recaudando 4,240 millones de dólares de acciones preferentes⁹⁷.

Después de sexenio de Salinas, Ernesto Zedillo (1994-2000) se enfrentaba al legado económico de Salinas, donde explotó una crisis financiera inmediata conocida como "*efecto tequila*", siendo de las más severa de la década con repercusiones internacionales⁹⁸, ante esto los inversionistas extranjeros y nacionales perdieron la confianza en un peso sobrevalorado, provocando en pocas semanas la caída de su valor en más de un 40% frente al dólar⁹⁹, causando la quiebra de miles de compañías, desempleo y que muchos deudores se vieran impedidos de pagar sus deudas.

Ante la posibilidad de una suspensión de pagos y el riesgo de contagio por el llamado "*efecto tequila*", el gobierno de los Estados Unidos decidió encabezar el apoyo financiero a México. El paquete de ayuda económica para el país alcanzó un monto de 50,537 millones de dólares y se conformó con las aportaciones del Tesoro de los Estados Unidos, del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco de Pagos Internacionales (BPI), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y

⁹⁶ *Ibidem.* p. 59

⁹⁷ *Ibid*

⁹⁸ En 1997, debido a turbulencias cambiarias y volatilidad del mercado de valores empezaría en Tailandia la crisis conocida como "efecto Dragón", después se gestaría la "Crisis del rublo" o "efecto vodka" en 1998 y en ese mismo año gracias a un efecto domino se gestaría el "efecto zamba" en Brasil.

⁹⁹ El precio del dólar pasó de 3.20 pesos al inicio de 1994 a 9.70 pesos a mediados de 1998.

del Banco Mundial (BIRF), con ello permitió al Banco de México inyectar grandes cantidades de dólares a los bancos para que pudieran atender sus necesidades y compromisos en esa moneda¹⁰⁰.

Para salir a flote de la situación, el Gobierno Federal recurrió al FOBAPROA¹⁰¹ para absorber las deudas ante los bancos, capitalizar el sistema financiero y garantizar el dinero de los ahorradores; de este modo, el FOBAPROA se constituía en la entidad institucional mediante la cual el gobierno garantizaba el 100% de los pasivos bancarios y buscaba promover cualquier plan o programa de apoyo a los bancos, en caso de que se presentaran dificultades, tal y como sucedió a través del FOBAPROA, las autoridades mexicanas programaron el apoyo de rescate bancario, los pasivos ascendieron a 552,000 millones de dólares por concepto de cartera vencida que canjeó por pagarés ante el Banco de México. Dicho monto equivale al 40% del PBI de 1997, a las dos terceras partes del Presupuesto de Egresos para 1998 y el doble de la deuda pública interna.

Según la propia reglamentación del FOBAPROA, la adquisición de deudas por parte del fideicomiso se realizó a condición de que los accionistas de las instituciones de crédito inyectaran recursos frescos.

Mientras culminaban las operaciones para que el FOBAPROA absorbiera la cartera vencida a los bancos, el gobierno federal recurrió a la creación del PROCATE que consistió en la suscripción de títulos a cinco años emitidos por los bancos con problemas de capitalización para cumplir el capital regulatorio. Cada uno de los bancos recibió recursos suficientes para alcanzar un coeficiente de capitalización contable y a la postre se crearía el Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC); a través del PCCC, el FOBAPROA compró cartera de baja calidad de los bancos a un valor superior al de mercado en ese momento, y en proporción de dos a uno respecto al capital que inyectaban los accionistas que

¹⁰⁰ Espinosa Yglesias, "Análisis comparado sobre la crisis y los rescates financieros de México (1995) y los Estados Unidos (2008)" en *El trimestre económico*, 77 n° 308 (2010). Consultado en: <http://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/455/694#fn36>. Consultado el 7 de septiembre del 2020.

¹⁰¹ El Fondo Bancario de Protección al Ahorro fue un fondo de contingencia creado en 1990 por el gobierno mexicano, a fin de enfrentar posibles problemas financieros extraordinarios. En diciembre de 1998 fue sustituido por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

conservaban la propiedad y el gobierno del banco. El PCCC se instrumentó mediante la aportación de pagarés emitidos por el FOBAPROA a cupón 0 (los intereses se capitalizaban trimestralmente), no negociables y con vencimiento a 10 años. La operación preveía que el banco asumiera 15% de las pérdidas resultantes de la liquidación de los activos, además, se fomentó un acuerdo de urgencia entre la banca y los deudores con el fin de reestructurar los débitos y disminuir los riesgos de la cartera vencida. Los costos de este ajuste fueron repartidos entre la banca, el gobierno y los deudores por medio del Acuerdo de Apoyo Inmediato para Deudores de la Banca (ADE) ¹⁰².

El panorama cambió durante el resto del sexenio de Zedillo, se dio una sorprendente recuperación del empleo y una sana administración de la economía mexicana.

-EL FONDO MONETARIO INSTITUCIONAL (FMI) Y EL BANCO MUNDIAL ¿AYUDARON O PERJUDICARON A MÉXICO?-

En primera instancia es necesario entender donde surgen estas dos instituciones creadas en la cumbre del Bretton Woods. El Fondo Monetario Internacional (FMI) es un organismo financiero internacional formado por las autoridades hacendarias y financieras de los países que lo integran. En su organización fueron determinantes la participación de Inglaterra que presentó un Plan elaborado por John Maynard Keynes y los Estados Unidos que presentaron otro Plan elaborado por el Dr. Harry D. White con la finalidad de reestructurar los intercambios económicos al término de la Segunda guerra.

Mientras Keynes pensaba en una institución que contribuyera a la reconstrucción económica de Europa y del sistema monetario internacional, el Plan presentado por el gobierno norteamericano por medio del Dr. White planteaba la formación de dos instituciones diferentes, una dedicada a los problemas de tipo monetario y comercial y la otra enfocada a atender los problemas de construcción de obras e infraestructura económica, ese es el origen

¹⁰² V. *op. cit* Espinosa Yglesias. Consultado el 7 de septiembre del 2020.

del Banco Mundial, el cual surgió también como producto de dichos Acuerdos; mientras Keynes, pensaba en una Cámara de compensación Internacional, en la que el superávit en el comercio obtenidos por unos países fueran utilizados para cubrir el déficit del otro grupo de países, Estados Unidos pensaba en una institución estrictamente financiera y de crédito bajo la lógica estricta de la acumulación de capital, es decir, en préstamos, tasas de interés, cuotas y créditos. Todo esto quedo establecido en el Acuerdo constitutivo del Fondo Monetario Internacional de 1º julio de 1944 pero que en realidad se formalizó hasta el 27 de diciembre de 1945. La delegación mexicana, se integraba por el entonces secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, y asistían como delegados Rodrigo Gómez, Antonio Espinosa de los Monteros, Daniel Cosío Villegas y Víctor Urquidí¹⁰³.

En primera instancia tenemos que resaltar las dos funciones principales del Fondo Monetario Institucional (FMI) que tiene en el Sistema Financiero Internacional, la primera como institución central del sistema monetario internacional, trata de evitar las crisis aconsejando y proponiendo medidas económicas a los países que la componen, la segunda ofrece un fondo de ayuda a los países miembros que pudieran necesitar financiación temporal para superar desequilibrios en su balanza de pagos, al mismo tiempo que se otorga la ayuda económica, el país que la recibe debe implementar eficazmente un programa económico formulado entre su gobierno y el FMI, que corrija el problema inicial.

El FMI pone a disposición sus recursos en el marco de un “acuerdo” de préstamo, que puede especificar, dependiendo del tipo de instrumento de préstamo que se utilice, las políticas y medidas económicas específicas que le convengan al país para poner en práctica y resolver su problema de balanza de

¹⁰³ C. José Aranda Izguerra, Las relaciones de México con el Fondo Monetario Internacional, México, Facultad de economía (UNAM), 2005. Consultado en: <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/carta/06.html> apud Francisco Suárez Dávila, La política financiera internacional de México Relaciones con el Banco Mundial y el FMI en Revista BANCOMEXT, octubre (1994). Consultado en: <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/364/3/RCE3.pdf>. Consultado el 7 de septiembre del 2020.

pagos; el país, en consulta con el FMI, elabora el programa de política económica que sirve de base para el acuerdo y, en la mayoría de los casos, lo presenta en una “carta de intención” al Directorio Ejecutivo de la institución, con una explicación más detallada en el “Memorando de Entendimiento”.

Una vez que el Directorio aprueba el acuerdo, los recursos del FMI se entregan normalmente en desembolsos periódicos a medida que se va ejecutando el programa. Algunos acuerdos proporcionan a los países que presentan un muy buen desempeño una sola oportunidad de acceso directo a los recursos del FMI, lo que significa que no están a sujetos a compromisos explícitos en materia de políticas. El FMI tiene distintos tipos de préstamos los cuales son:

- **Los acuerdos de derecho de giro:** forman el núcleo de la política de crédito del FMI. Un acuerdo de derecho de giro ofrece la seguridad al país miembro de que podrá girar hasta una determinada cantidad, habitualmente durante un período de 12 a 18 meses, para hacer frente a un problema de balanza de pagos a corto plazo.
- **Servicio ampliado del FMI:** ofrece la seguridad de que el país miembro podrá girar hasta una determinada cantidad, habitualmente durante un período de tres a cuatro años, para ayudar a solucionar problemas económicos de tipo estructural que estén causando graves deficiencias en la balanza de pagos.
- **Servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza:** Un servicio en el que se cobran tasas de interés bajas para ayudar a los países miembros más pobres que enfrentan problemas persistentes de balanza de pagos. El costo que pagan los prestatarios está subvencionado con los recursos obtenidos de la venta de oro propiedad del FMI, más préstamos y donaciones que los países miembros conceden al FMI con ese fin.

- **Servicio de complementación de reservas:** Ofrece a los países miembros financiamiento adicional a corto plazo si experimentan dificultades excepcionales de balanza de pagos debido a una pérdida súbita y amenazadora de confianza del mercado que conduzca a una salida de capital. La tasa de interés para los préstamos en virtud de este servicio entraña un recargo sobre el nivel habitual del crédito del FMI.
- **Asistencia de emergencia:** Surge en 1962 para ayudar a los países miembros a superar los problemas de balanza de pagos debidos a catástrofes naturales repentinas e imprevisibles; el servicio se amplió en 1995 para tener en cuenta ciertas situaciones surgidas en un país miembro tras un conflicto que haya alterado su capacidad institucional y administrativa.
- **La Línea de Crédito Flexible (LCF):** Creada para atender la demanda de préstamos de prevención y mitigación de crisis proveniente de países con marcos de política e historiales económicos muy sólidos, se diseñó para modificar los mecanismos que utiliza para prestar dinero a los países que atraviesan una escasez de liquidez, con la idea de adaptar sus instrumentos de préstamo a las diversas necesidades y circunstancias de los países miembros. Únicamente Polonia, México y Colombia han utilizado la LCF.
- **Línea de Precaución y Liquidez (LPL):** La LPL proporciona financiamiento para satisfacer las necesidades potenciales o reales de balanza de pagos de los países que aplican políticas acertadas, y puede utilizarse como un mecanismo de protección o para ayudar a resolver crisis en una amplia variedad de situaciones. La LPL combina un proceso de habilitación (similar al de la LCF, pero con un criterio menos estricto) con condiciones *ex post* focalizadas en subsanar vulnerabilidades moderadas pendientes, que se han

identificado durante este proceso. Los acuerdos en el marco de la LPL pueden tener una duración de seis meses o uno o dos años.

- **Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR):** El IFR se creó para reemplazar y ampliar el alcance de las políticas de asistencia en casos de emergencia. Proporciona asistencia financiera rápida con limitada condicionalidad a todos los miembros que se enfrentan a una necesidad urgente de balanza de pagos. El acceso está sujeto a un límite anual de 37,5% de la cuota y un límite acumulativo de 75% de la cuota.
- **El Servicio de Crédito Rápido (SCR):** El SCR proporciona asistencia financiera concesionaria rápida con bajo nivel de acceso a los países de bajo ingreso que enfrentan una necesidad urgente de balanza de pagos, eliminando la condicionalidad basada en el programa. El servicio puede proporcionar apoyo en muy diversas circunstancias, como shocks, catástrofes naturales y emergencias debidas a situaciones de fragilidad. El SCR también proporciona apoyo a las políticas y puede ayudar a catalizar la ayuda externa.

México ha requerido el en 3 sexenios la ayuda del FMI en los sexenios de Miguel de la Madrid, Carlos Salinas de Gortari y Ernesto Zedillo, en el primero, en 1982, después de haber reembolsado sumas considerables en el curso de los primeros siete meses del año, el gobierno mexicano declaró que el país no estaba en condiciones de continuar los pagos, y decretó una moratoria de seis meses debido que le quedaba una reserva de 180 millones de dólares y debía desembolsar 300 millones, por lo que notificó al FMI, que sus reservas de divisas no llegaban más que a 180 millones de dólares. El FMI se reunió a finales de agosto con la Reserva Federal, el Tesoro de Estados Unidos, el Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el Banco de Inglaterra.

El director del FMI, Jacques de Larosière, comunicó a las autoridades mexicanas que el Fondo y el BPI estaban dispuestos a prestarles divisas con una

doble condición: 1. Que el dinero se destinara a pagar a los bancos privados y 2. Que aplicaran medidas de choque de ajuste estructural (reducción de gastos sociales y de infraestructura, un programa de privatizaciones, aumento de los tipos de interés, aumento de los impuestos indirectos). El gobierno mexicano ante la coyuntura aceptó y devaluó drásticamente su moneda, aumentó radicalmente las tasas de interés nacionales, salvó de la quiebra a los bancos privados mexicanos nacionalizándolos y asumiendo sus deudas. Esto junto con los préstamos de los Estados Unidos (ver imagen 2.4).

Imagen 2.4: Comparativa entre préstamos del FMI y los EEUU (cifras en millones de dólares).
Obtenido de: <http://www.cadtm.org/La-crisis-de-la-deuda-mexicana-y-el-Banco-Mundial>

Tabla 4 : Préstamos del FMI a México y reembolsos de éste al FMI (en millones de dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Total
Préstamos del FMI	0	0	0	0	222	1.072	1.234	300	870	786	4.484
Reembolsos	261	178	138	70	0	26	115	202	413	650	2.053
Transferencia neta	-261	-178	-138	-70	222	1.046	1.119	98	457	136	2.431

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance 2005*

Tabla 5 : Préstamos de los Estados del Norte a México y reembolsos de éste (en millones de dólares)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	Total
Préstamos de los Estados	156	229	439	578	673	539	540	446	848	700	5.148
Reembolsos	171	388	223	286	372	481	583	57	3.488	377	3.942
Transferencia neta	-15	-159	216	292	301	58	-43	-127	360	323	1.206

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance 2005*

En el sexenio salinista, como se ha explicado anteriormente se negoció el Plan Brady con ayuda del FMI para poner sanar la economía mexicana siendo la pieza clave la Ley de Inversión Extranjera de 1993 que permite la libre entrada y

salida de Inversión Extranjera Indirecta, sin embargo fue en el gobierno de Zedillo donde se ocupó la mayor ayuda del FMI y de los Estados Unidos, primero la Carta Intención que firmo el gobierno del presidente Zedillo con las autoridades del FMI fue por 12,070 millones de Derechos Especiales de Giro donde en primera instancia el gobierno mexicano se limitó a pedir un crédito por 5,200 millones de dólares, solicitud que las autoridades del FMI ampliaron a 12 mil millones de Derechos Especiales de Giro y posteriormente termino en el mayor crédito otorgado por las autoridades financieras de Estados Unidos con el paquete de ayuda global negociado con el gobierno del presidente William Clinton fue por 47,900 millones de dólares.

El último crédito gestionado por el gobierno de México ante el FMI se realizó en junio de 1999 y fue por un monto de 3,100 millones de DEG, para blindar la economía nacional de la crisis rusa.

En segunda instancia, se necesita comprender que el objetivo del Banco Mundial es reducir la pobreza y mejorar el nivel de vida de las personas que viven en países de ingreso bajo o mediano y es considerada es una de las mayores fuentes mundiales de financiamiento y conocimientos destinados a apoyar los esfuerzos de los gobiernos de sus países miembros para invertir en escuelas y centros de atención de la salud, suministrar agua y electricidad, combatir las enfermedades y proteger el medio ambiente¹⁰⁴.

El Banco Mundial dice ser que no es un 'banco' en el sentido corriente ya que se trata de una organización internacional que es propiedad de 184 países tanto desarrollados como en desarrollo, que son sus Estados Miembros¹⁰⁵, aunque el banco no se autodefina como como banco puede ser considerado un banco de desarrollo mundial ya que de acuerdo a la definición de banca de desarrollo se entiende por

¹⁰⁴Banco Mundial, *¿Quiénes somos?*, Washington, DC, Banco Mundial. Consultado en: <https://www.bancomundial.org/es/about>. Consultado el 11 de septiembre del 2020.

¹⁰⁵ Banco Mundial, *Organización*, Washington, DC, Banco Mundial. Consultado en: <https://www.bancomundial.org/es/about/leadership>. Consultado el 11 de septiembre del 2020.

“es aquel que financia, normalmente a una tasa de interés inferior a la del mercado, proyectos cuya finalidad es promover el desarrollo económico de una determinada región o grupo de países.”

En este precepto el banco mundial es un banco de desarrollo por los tipos de préstamos que ofrece:

- 1) **Préstamos para proyectos:** Este tipo de préstamos se otorga para desarrollar un proyecto en específico como carreteras, proyectos pesqueros, infraestructura en general.

- 2) **Préstamos sectoriales, vía BIRF y AIF:** Éstos préstamos gobiernan todo un sector de la economía de un país, es decir, energía, agricultura, etcétera. Éstos conllevan condiciones que determinan las políticas y prioridades nacionales para dicho sector.

- 3) **Préstamos Institucionales:** Éstos sirven para la reorganización de instituciones gubernamentales con el fin de orientar sus políticas hacia el libre comercio y obtener el acceso sin restricciones, de las empresas transnacionales (ETN), a los mercados y regiones. Por otra parte sirven para cambiar las estructuras gubernamentales sin aprobación parlamentaria, bajo las directrices del Banco.

- 4) **Préstamos de ajuste estructural:** Este tipo de préstamos, fue creado teóricamente para aliviar la crisis de la deuda externa con el fin de convertir los recursos económicos nacionales en producción para la exportación y fomentar la entrada de las empresas transnacionales en economías restringidas. Los países del sur han experimentado estos ajustes y las consecuentes medidas de austeridad.

- 5) **Préstamos a Fondo Perdido:** Este tipo de préstamo, fue creado como modo de cambio monetario sin retorno, un prestamista no recibe de nuevo ese dinero prestado.

La relación con el Banco Mundial es aún más estrecha que con el FMI esto porque el Banco fue el que tras la erupción de la crisis de la deuda externa en

1982, comenzó a condicionar sus préstamos a México; es decir, comenzó a otorgar los llamados “préstamos para el ajuste estructural” durante los sexenios de Miguel De la Madrid y Carlos Salinas de Gortari, donde comenzó a ganar mayor influencia en la implantación de las políticas económicas en México. De hecho, ya para mediados de los noventa México se había convertido como el mayor prestatario del Banco Mundial en toda su historia, el Banco Mundial jugó un aparte importante para la implantación de políticas económicas adoptadas en México durante los sexenios de De la Madrid y Salinas, teniendo un papel clave en la apertura comercial iniciada 1985, cuando las barreras de protección comercial fueron reducidas de manera significativa, también en el proceso de privatización de las empresas públicas¹⁰⁶.

El FMI y el Banco Mundial se basan sobre tres pilares de concepción neoliberal:

- **Apertura externa o liberalización en el funcionamiento de los mercados, impulso a la privatización y a la desregulación:** Basada en la necesidad de la asignación y movilización de recursos se ajusten a los lineamientos del mercado internacional, lo que conlleva a una liberalización financiera y de las tasas de interés, apertura en materia de inversiones extranjeras, confianza en las leyes del mercado y el precio único, ventajas comparativas y estrategias de atracción del capital extranjero, orientadas hacia las exportaciones que hacia el mercado interno.
- **Las reformas estructurales y reformas institucionales:** Entienden la necesidad de reducir el papel que ocupa el Estado en materia económica y financiera, e impulsa las privatizaciones; el FMI y el Banco Mundial se declaran en favor de una mayor iniciativa privada en la economía y las finanzas. Esto se logra transfiriendo al sector privado mediante traspaso o venta, las actividades de aquellas empresas públicas o entidades financieras que se entienden ineficientes o están quebradas. En ciertas áreas, cuando existen limitaciones políticas o jurídicas que impiden las

¹⁰⁶ Carlos M. Urzúa Estudios Seis décadas de relaciones entre el Banco Mundial y México en Estudios Económicos Empresariales N° 125 (2007). Consultado en: https://www.researchgate.net/publication/5011923_Seis_decadas_de_relaciones_entre_el_Banco_Mundial_y_Mexico. Consultado el 11 de septiembre del 2020.

privatizaciones, se alienta la coparticipación de manera que las empresas privadas tomen a su cargo ciertos segmentos de la producción o servicios estratégicos en actividades nacionalizadas o, llegado el caso, utilicen el procedimiento de Fondo monetario las concesiones a largo plazo. En relación a las inversiones y empresas públicas, el FMI escuda requisitos de funcionamiento que se apegan a la adopción de criterios comerciales.

- **La desregulación en el funcionamiento de los mercados:** Esto significa la reducción o exclusión de las normas que controlan la actividad económica y financiera regulada por el Estado con el fin de que sean las fuerzas de mercado las que determinen el equilibrio entre oferta y demanda con la finalidad de un libre funcionamiento de los distintos mercados permita aprovechar las ventajas de la libre competencia.

Si bien estos dos organismos financieros internacionales han sido objetos de crítica a lo largo de los años, señalándolos como los principales culpables de las crisis financieras tenemos que recalcar que estas propuestas de reformas estructurales, aunadas a los principios enunciados por los dos Organismos en sus políticas de estabilización, principalmente en las crisis latinoamericanas y en los países emergentes del sudeste asiático en la década de los años 80 y 90, es que ese pensamiento neoliberal logró las condiciones económicas y políticas para convertirse, en la teoría y en la práctica, en una ideología dominante que la mayoría de los gobiernos de esos países compartió.

En el caso mexicano los dos organismos de igual forma han sido criticados, sin embargo ante la coyuntura que se vivía y la necesidad de que México entrara al sistema financiero internacional forzado por la globalización, tanto el FMI como el Banco Mundial jugaron un papel preponderante durante las décadas de los 80 y 90 no solo ayudando en materia estructural sino en materia de préstamos y con ello, los Estados Unidos estrechando aún más la relación que se tenía con México, aunque es cierto que los cortes neoliberales no han ayudado del todo a la economía mexicana si han ayudado a que el gobierno pudiera firmar uno de los

tratados más importantes, no solo en su historia comercial sino en su historia política del país. El TLCAN jugó un papel preponderante para las relaciones comerciales del país junto con las desregulaciones y las privatizaciones a sugerencia del FMI y del Banco Mundial, ayudaron a que México entrara en la dinámica internacional donde el Estado se vuelve laxo y las empresas regulan el mercado, si bien la economía mexicana no ha crecido debemos entender que no se ha entrado de lleno a este papel, aún el gobierno sigue con empresas paraestatales.

México a lo largo de la década de los 2000 y hasta la fecha, basó su economía en exportaciones a los Estados Unidos siendo el principal mercado exportador con casi el 80% de las exportaciones totales.

-EL PAPEL DEL TLCAN EN LA ECONOMIA MEXICANA-

Con el TLCAN, el comercio entre los tres países ha incrementado significativamente de acuerdo a cifras del Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques, las exportaciones mexicanas a Estados Unidos y Canadá se multiplicaron por siete pasando de 44,474 millones de dólares en 1993 a 338,226 millones de dólares en 2017, por otra lado las importaciones provenientes de dichos países se multiplicaron por cinco en el mismo periodo al pasar de 46,470 millones de dólares a 204, 369 millones de dólares. La región de América del Norte es destino del 84% de las exportaciones totales de México y origen de 49% de las importaciones, lo que representa el 66% de su comercio con el mundo. Estos intercambios comerciales han propiciado que Estados Unidos se consolide como el principal socio comercial de México (el mayor mercado de exportación y el principal proveedor), asimismo Canadá, se ha mantenido como el 4° socio comercial (2° mercado de exportaciones y 6° proveedor). Además, este comercio trilateral es una fuente generadora de empleos, de éste dependen millones de

empleos en la región de América del Norte (3 millones de empleos en México) (2 millones en Canadá) (14 millones en Estados Unidos)¹⁰⁷.

En 2017, Estados Unidos fue el principal inversionista en el país representando el 46.8% (13,800 mdd), Canadá se convirtió en el 2° mayor inversionista con 9.1% (2,700 mdd), superando a España que se mantuvo en esa posición desde 2014¹⁰⁸.

La importancia del TLCAN radica no solo en una cuestión comercial asimismo una cuestión política derivada del papel negociador del gobierno mexicano para lograr hacer pasar el acuerdo no solo internamente sino en el congreso de los Estados Unidos si bien el TLCAN es un tratado de libre comercio con muchos claro oscuros dejando una incógnita de ¿Quién ganó y perdió con el TLCAN? Es evidente que la economía nacional es muy diferente en la actualidad a lo que era antes de 1994, pues existen algunos sectores que han resultado muy beneficiados con el acuerdo y otros que tras la inmersión en la globalización se vieron en la necesidad de desaparecer.

La industria automotriz es una de las principales ganadoras del TLCAN. Según datos del gubernamental Instituto Nacional de Estadísticas y Geografía (INEGI), la exportación de automóviles mantiene un crecimiento promedio de 12.6% anual, en cambio, en las últimas dos décadas el volumen total de las exportaciones del país aumenta un promedio de 10.6% cada año¹⁰⁹.

El impacto de la producción beneficia a otros sectores como los fabricantes de cristales, llantas, pintura y refacciones en general. De acuerdo con el presidente de la Industria Nacional de Autopartes, Oscar Albín, en 2013 la producción será mayor a 78,000 millones, colocando al país como el quinto ensamblador del mundo en 2017.

¹⁰⁷ Cfr. Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques, Consideraciones generales sobre el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el proceso de renegociación del instrumento, Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques, 2018, p.2. Consultado el 20 de septiembre del 2020.

¹⁰⁸ *Ibidem* p. 3

¹⁰⁹ BBC Mundo *cit pos* Animal Político, Los ganadores y los perdedores del TLC en México y EU en Animal Político, 1 enero (2014). Consultado en: <https://www.animalpolitico.com/2014/01/los-ganadores-y-los-perdedores-del-tlc-en-mexico-y-eu/>. Consultado el 20 de septiembre del 2020.

Aunque el TLCAN ayudo mucho a la industrialización del país sobre todo en estados como Guanajuato o Puebla, también dejo algunos desfavorecidos; antes de la firma del acuerdo, más del 80% de los juguetes que recibían los niños mexicanos eran fabricados en el país, al día de hoy esa cifra se ha invertido. En 1993 la Asociación Mexicana de la Industria del Jugete registró a 380 fabricantes, pero dos años después el número se redujo a sólo 30¹¹⁰.

El sindicato AFL-CIO, que agrupa a los trabajadores del sector industrial en Estados Unidos, asegura que el tratado de libre comercio con Canadá y México ha significado la pérdida de 700.000 trabajos, la mayoría de los cuales se habrían ido a México¹¹¹.

El *Economic Policy Institute* (EPI), un centro de investigación estadounidense con vínculos al sector sindical, asegura que de esos empleos perdidos, 415 mil correspondían a empleos industriales, incluyendo cerca de 150,000 trabajadores en fábricas de equipos electrónicos, y 108 mil trabajos en el sector automotriz, el mismo estudio indica que el libre comercio con México impactó negativamente otras partes del país. California perdió en ese mismo periodo 86,000 empleos, mientras que Texas perdió 55 mil plazas laborales, cerca de 0.5% del total en ese estado.

Como se ha observado el TLCAN ofrece un gran dinamismo a la economía nacional, de igual forma da certeza al gobierno para poder recibir inversión de otros países, este tratado es en gran medida una pieza angular de la economía mexicana, lo cual tiene una ventaja que es asegurar al menos el 80% de exportaciones a los Estados Unidos la desventaja es que en caso de una crisis o externalidad económica por parte del país vecino afecte de manera directa al país teniendo la incapacidad de diversificar el mercado.

¹¹⁰ *Ibidem*

¹¹¹ *Ibid*

-MEXICO EN EL GATT Y LA OMC-

Como se explicó anteriormente, el gobierno mexicano en la década de los 80 entra al GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*) conocido en español como Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles, la función del Acuerdo fue la de servir como único instrumento de regulación de los intercambios mundiales y propiciar el comercio libre de obstáculos, privilegiando los aranceles para la protección industrial y la aplicación general y haciendo obligatoria de la cláusula de la nación más favorecida para todos.

De ser un acuerdo comercial, el GATT pasó a ser una organización internacional, en 1994 tras la ronda de Uruguay y la firma del tratado de Marrakech, con el nombre de la Organización Mundial del Comercio (OMC) con órganos permanentes tales como un Consejo de Representantes y Secretariado General con un director general asimismo con un presupuesto al que contribuía cada parte contratante con derechos y obligaciones entre la partes, los países firmantes debían seguir un “Código de Principios”¹¹²:

- 1.- La cláusula de la nación más favorecida (cualquier concesión o beneficio que un país otorgue a otro debe otorgárselo igualmente a terceros países con los que tenga relaciones comerciales; así como trato nacional, esto es, las mercancías nacionales e importadas recibirán igual tratamiento una vez que éstas han entrado al mercado).
- 2.- La reciprocidad (cada concesión o beneficio que algún miembro logra en el esquema comercial del Acuerdo debe ser compensado de alguna forma por el país beneficiario).
- 3.- No discriminación (No se pueden tomar represalias o castigos comerciales por razones raciales, políticas o religiosas).

¹¹² Doralicia Carmona Dávila, *Se formaliza el ingreso al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT)*, Instituto Nacional de Estudios Políticos 24 julio 1986, consultado en: <http://www.memoriapoliticademexico.org/Efemerides/7/24071986.html>. Consultado el 20 de septiembre del 2020.

4.- Igualdad formal de todos los Estados (los miembros tienen el mismo status al margen de su poderío económico y comercial, pero en la práctica comercial este status es ideal, pues no es lo mismo intercambiar manufacturas o maquinaria pesada que comerciar materias primas o productos básicos).

5.- Aranceles como únicos reguladores de los intercambios comerciales entre sus miembros.

6.- Reducción y eliminación de aranceles (los impuestos a la importación, los únicos protectores de las industrias nacionales de los países del Acuerdo, deben ser negociados y reducidos gradualmente, los gobiernos declinan intervenir vía restricciones cuantitativas en los intercambios mercantiles, se busca proteger al consumidor final, pues al fomentar la eficiencia productiva sólo subsistirán las empresas realmente eficientes y competitivas).

7.- Ampliación de los mercados regulados (las mercancías deben circular libremente por los territorios de las partes contratantes sin discriminación de origen o procedencia).

Desde 1979, ante la grave crisis económica por la que atravesaba el país, el gobierno mexicano firmó una carta de intención para ingresar al GATT y debatió acerca de las ventajas que México podría obtener al pertenecer a este organismo, en ese periodo prevalecía una política proteccionista y no de libre comercio, teniendo en cuenta que una buena parte de la industria nacional era incapaz de competir con su equivalente extranjera, además, en tanto que no se exportara más que petróleo, no tenía caso hacer concesiones en busca de mercados extranjeros para productos que no fabricaban los mexicanos. A pesar de que la negociación lograda era inmejorable porque permitía al gobierno mantener una política de promoción industrial, el 18 de marzo de 1980, el presidente José López Portillo anunció la decisión de posponer indefinidamente el ingreso al GATT y en cambio, otorgó subsidios a la agricultura con el propósito de buscar la autosuficiencia alimentaria.

Gracias a los ingresos petroleros, México pudo mantener su política proteccionista, a pesar de las presiones norteamericanas para abrir su mercado interno al libre comercio.

En un clima de presiones norteamericanas que cuestionaban la viabilidad de nuestro sistema político, con la firma del protocolo de adhesión por el presidente Miguel de la Madrid el 27 de noviembre de 1985 inició el proceso de adhesión de México al GATT, pero ya no se aceptaron los términos convenidos en 1979, el Protocolo de Adhesión será presentado al Senado de la República, y el 26 de agosto de 1986, ratificado por el mismo bajo este protocolo se excluía al sector energético y agrícola por lo que abriría las puertas a una liberalización arancelaria abrupta con graves consecuencias económicas y muy altos costos sociales para México. El 4 de agosto se publicará en el Diario Oficial de la Federación el decreto de aprobación del acta final de la Ronda de Uruguay del GATT, y el 30 de diciembre de 1994 entrarán en vigor todos los acuerdos y la vigencia de la Organización Mundial de Comercio (OMC) y así dar por consolidada la era neoliberal, de libre mercado y libre comercio, asimismo se completa un giro radical a la política de industrialización y sustitución de importaciones puesta en práctica desde los años 20 y del llamado “crecimiento hacia dentro”, para pasar a la promoción de exportaciones. A partir de ese momento, forzado por la crisis de las finanzas públicas, se acelerará el retiro del gobierno mexicano del campo de la producción económica para dejar al mercado y a la iniciativa privada nacional y extranjera las decisiones en la asignación de recursos productivos. La rectoría del Estado en la economía y sus planes de desarrollo serán cada vez más menor y en ese momento la estrategia de crecimiento consistirá en abrir la economía para que el libre mercado conduzca al país hacia el desarrollo y crecimiento.

La medida tiene el apoyo amplio y manifiesto de organizaciones empresariales como la CONCAMIN, CONCANACO, COMPARMEX, ANIERM y CONACEX, pero en menor grado de la CANACINTRA, que agrupa industriales pequeños y medianos. Para estos sectores el libre comercio forzaría a la planta

productiva a volverse más eficiente y competitiva internacionalmente, lo que al final de cuentas traerá beneficios al consumidor mexicano.

-MÉXICO EN LA GLOBALIZACIÓN COMERCIAL Y FINANCIERA ¿QUÉ TANTO AYUDÓ?-

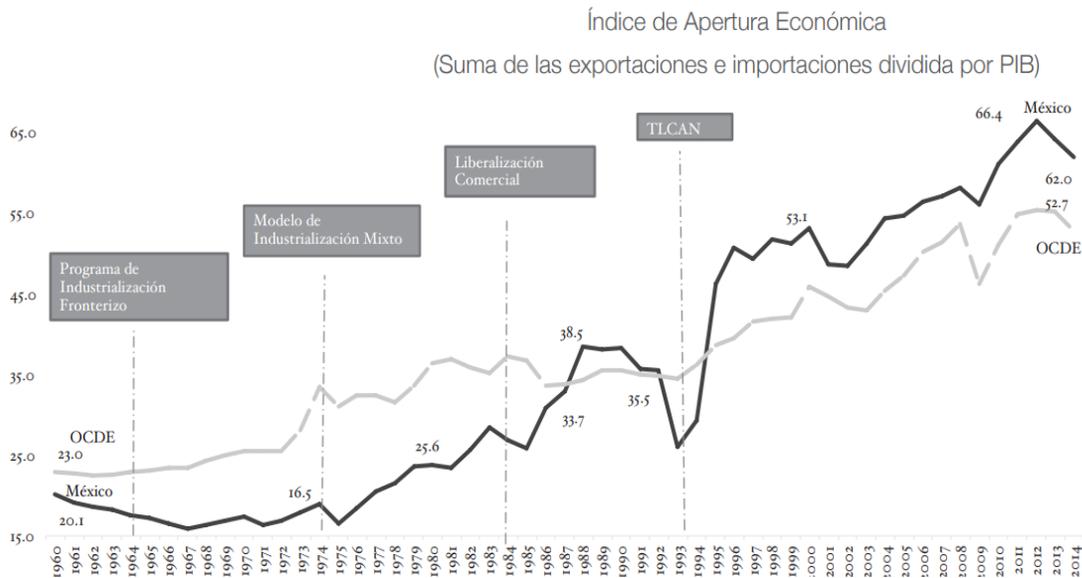
La historia de la globalización mexicana podría empezar en 1984 con la suspensión de algunos permisos de aranceles, aunque en si comienza en 1986 con la integración de México al GATT aperturando el mercado y liberando algunos aranceles para 1994 la firma del TLCAN y después la firma de más tratados comerciales con más países; pero la interrogante es ¿Realmente sirvió la globalización a la economía mexicana? En este sentido se tiene que recordar que la globalización está basada en tres pilares:

1. Una liberación económica
2. Las desregulaciones financieras
3. Las privatizaciones

En el primer pilar, empezado en 1986 con el ingreso al GATT y dando el fruto hoy en día donde gracias a la globalización México cuenta 12 tratados de libre comercio que abarcan 49 países, teniendo entre los más importantes el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) (Hoy T-MEC –Tratado México, Estados Unidos y Canadá) y el Tratado de Libre Comercio México-Unión Europea (TLCUEM). Entre 1985 y 1987 México pasó de ser de una de las economías más cerradas a una de las más abiertas del mundo (ver gráfica 2.6), este proceso de apertura continuó entre 1986 y 1994 con negociaciones con organizaciones de cooperación tales como la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), la Cuenca del Pacífico, el Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) y en 1994 México se incorporó a la OCDE y entró en vigor el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Como resultado de esta nueva política, entre 1982 y 2000 las exportaciones se multiplicaron casi siete veces, gracias a la cercanía con Estados Unidos, los bajos costos de producción y

la infraestructura nos han hecho líderes en producción automotriz, electrónica y otras manufacturas.

Imagen 2.5: En la gráfica, se aprecia que en 1985 el Índice de Apertura en México fue de 25.7, mientras que en 1987 se elevó a 38.5, nivel superior al Índice de Apertura de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).



De esta manera México ha pasado de ser un Estado exportador de petróleo a ser un país manufacturero (ver imagen 2.7). Hoy en día la globalización ha beneficiado a México, y junto con ello a China en 2016, se convirtió en la gran beneficiada del proceso de globalización, ya que ha triplicado sus números de 2005 a 2016 y con ello su cuota exportadora. En ese período, las exportaciones mundiales crecieron un 51,8% y solo cinco naciones registraron incrementos superiores: China (179.1%), México (76.4%), Corea (74.8%) y Brasil (60.4%) (Ver imagen 2.7).

Imagen 2.6: Imagen obtenida de: Noel Pérez Benítez, Mario Iván Domínguez Rivas, *et al.*, La transformación del sector exportador: mejores productos, mismo cliente.

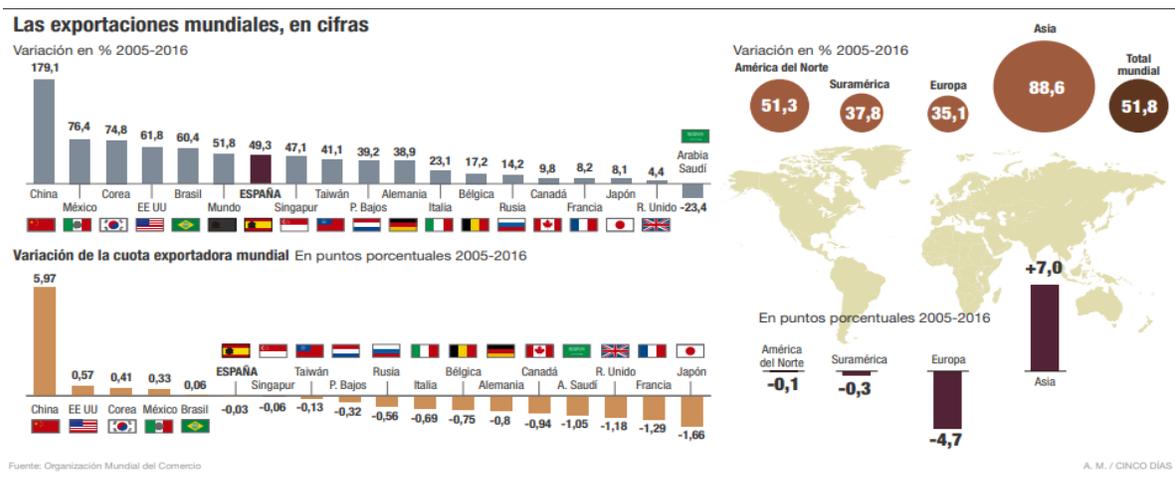
Exportaciones manufactureras por tipo de producto
(Porcentaje respecto al valor total de exportaciones manufactureras)

Rubro	1993	2000	2010	2014
Total de exportaciones manufactureras	100.0	100.0	100.0	100.0
Automotrices	24.7	26.3	26.4	32.4
Maquinaria y Equipo	9.0	13.4	13.7	14.4
Electrónicos	30.3	30.1	27.3	21.3
Siderúrgicas y Minerometalúrgicas	6.0	3.6	7.7	5.9
Químicos	4.1	3.0	3.5	3.2
Textiles	6.3	8.6	2.9	2.5
Otras	19.5	15.0	18.6	20.3

Fuentes: elaboración propia con datos del Grupo de Trabajo de Estadísticas

Imagen 2.7: Porcentaje de exportaciones mundiales. En la primera gráfica México es el 2º país después de China y el 4º la cuota exportadora mundial (participación en el comercio mundial). Obtenido de:

https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/01/27/economia/1485530527_509945.html



En el segundo pilar, al culminar la apertura comercial en 1988 se inició la desregulación financiera, pues combinará de inmediato diversas disposiciones que afectarán a todos los mercados, intermediarios e instrumentos financieros, por medio de un rápido proceso de reprivatización bancaria, de la integración de agrupaciones financieras y de la apertura de la cuenta de capitales.

Aunque las reformas comenzaron a mediados de 1970 tras la fundación del mercado de valores, los primeros bonos de gobierno y el establecimiento de bancos comerciales así como la liberalización de las tasa de interés, pero tras la devaluación del peso entre los años 1975-1982 estas reformas se revirtieron nacionalizando la banca y casas de bolsa, haciendo que el sistema financiero mexicano fuera mayormente regulado ayudando al gobierno a canalizar los fondos

recaudados, sin embargo entre 1988-1991 el gobierno realizó reformas para liberalizar la banca y las tasas de interés bancarias, la sustitución del régimen del encaje legal por coeficientes de liquidez y la desaparición de los cajones de crédito preferencial, de igual manera se modificó la Ley Bancaria con objeto de otorgar mayor autonomía a los bancos en materia de gestión administrativa, tanto a los consejos como a las comisiones consultivas, asimismo, se eliminan los requerimientos relacionados con metas de captación y financiamiento y se permite la banca de inversión.

Dentro del mismo tenor se realizan 2 reformas de vital trascendencia para el sistema financiero mexicano, primero la reforma financiera de 1989 que va a iniciar una importante liberalización de la inversión extranjera directa (IED) y otorgar beneficios adicionales a las actividades de exportación, en particular a las industrias maquiladoras y segundo la Ley del Mercado de Valores de diciembre de 1989, con la que se liberaliza la participación de los inversionistas extranjeros en el mercado bursátil mexicano, asimismo, con el fin de repatriar y atraer nuevos capitales y continuar desarrollando el mercado de dinero, se aprueban nuevos instrumentos de cobertura bursátiles: se crea el Bono de la Tesorería de la Federación (Teso bono en junio de 1989) con plazos de vencimiento de 91 y 182 días, vinculado al tipo de cambio libre y que por esta sola característica resulta más atractivo que el Pagafe (creado en 1986), ya que en este caso se vincula al tipo de cambio controlado de equilibrio y además es un instrumento que ofrecerá un rendimiento mayor al de sus similares en Estados Unidos. También se pone en circulación el Bono Ajustable del Gobierno Federal (Ajustabono¹¹³), un instrumento de cobertura contra la inflación denominado en moneda nacional, en las primeras emisiones su plazo de vencimiento se fijó en tres años, pero en lo sucesivo cada emisión tendría su propio plazo¹¹⁴, de esta manera es como entran al sistema

¹¹³ Se coloca en el mercado de dinero para obtener financiamiento a plazos, al tiempo que se pretende reducir el costo de la deuda pública interna por devengar tasas de interés reales menores que las vigentes. Es un instrumento dirigido especialmente a instituciones aseguradoras y a fondos de pensiones o jubilaciones.

¹¹⁴ Ramón Sánchez Tabarés, Alfredo Sánchez Daza, "Desregulación y apertura del sector financiero mexicano" en *Revista BANCAMEXT* agosto (2000). Consultado en:

financiero mexicano los derivados financieros teniendo como objetivos administrar y controlar riesgos de mercado, eliminar o minimizar la fluctuación de precios en los mercados y brindar certidumbre al Estado mexicano, ayudando así a que México entrara en la dinámica internacional favoreciendo la inversión, el crecimiento a través de la complementación del capital extranjero con el ahorro interno, la transmisión de avances tecnológicos, a diversificar los riesgos, menores costes de transacción (comisiones sobre transacciones bursátiles), asignación más eficaz del capital lo que permite una inversión mayor y más productiva.

Gracias a estas reformas de desregulación México logro la captación de mayor IED (Ver imagen 2.9), aunque en el periodo del sexenio de Zedillo existe una crisis, México logra crear mayor dinamismo en su economía y logra captar mayores ingresos en 2001, donde el mayor inversor a lo largo de estos periodos son los Estados Unidos con un promedio del 70% (Ver imagen 3.0), cabe mencionar que más del 90 por ciento de la IED que ha llegado a la economía mexicana proviene de países miembros de la OECD y de esta IED Los mayores flujos son dirigidos hacia el sector manufacturero (tres cuartas partes). Sin embargo, a raíz de la mayor apertura hacia la IED, ha aumentado la inversión en otros sectores, particularmente el comercio, el sistema financiero y bancario (Ver imagen 3.1).

Imagen 2.8: Evolución de la IED en México desde 1970 a 2012. Obtenido de: La Inversión Extranjera en México, 1994-2012. Un análisis de auto correlación espacial.
http://www.econolatin.com/jornadas-latinoamerica/mexico_noviembre_2013/ponencia.pdf

México: Inversión extranjera directa, 1970-2012

Millones de dólares

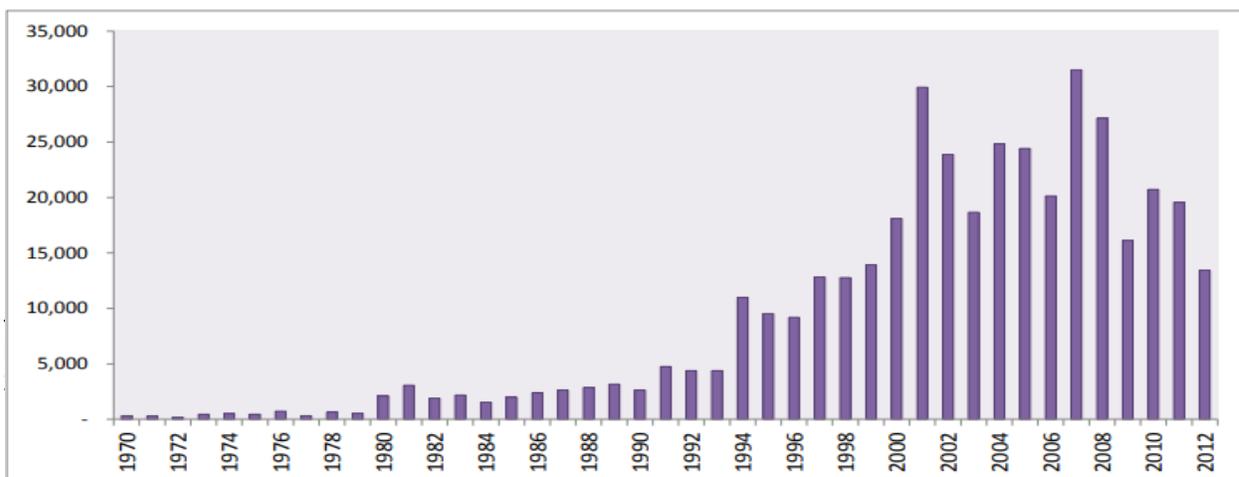
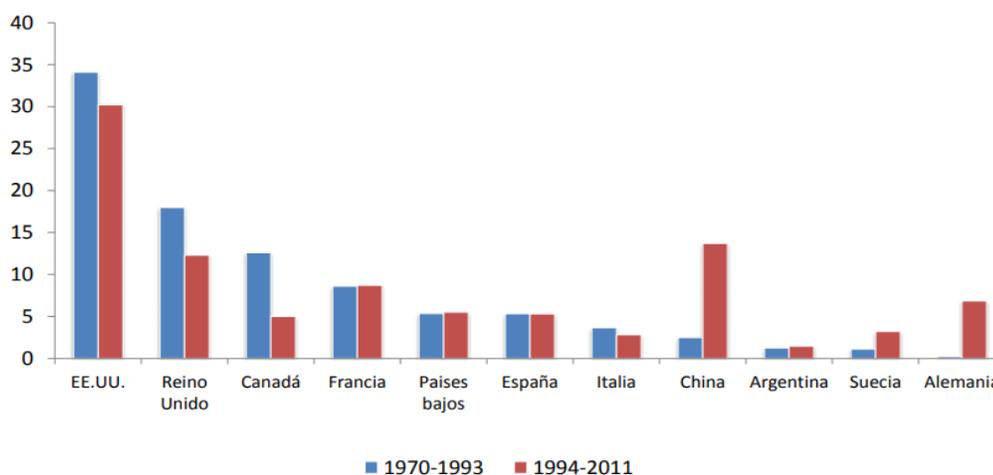


Imagen 2.9: Evolución de la IED en México desde 1970 a 2012. Obtenido de: La Inversión Extranjera en México, 1994-2012. Un análisis de auto correlación espacial. http://www.econolatin.com/jornadas-latinoamerica/mexico_noviembre_2013/ponencia.pdf

**México: Inversión Extranjera Directa por país de origen,
1970-1993 y 1994-2011
(porcentajes)**



Y como último pilar la decisión de reprivatizar los bancos comerciales en julio de 1990 siendo trascendental en varios sentidos; porque representa una opción de modernización y recapitalización para los bancos mediante su incorporación abierta a la competencia entre intermediarios locales bancarios y no bancarios, así como también frente a la competencia foránea próxima a establecerse en el país, asimismo, un apoyo decisivo al proceso de formación de los grupos financiero-industriales debido al privilegio que se otorga a las personas físicas y sociedades controladoras nacionales (en las que pueden participar las empresas privadas) en la posesión mayoritaria del capital social y en los consejos de administración, tanto de los bancos como de los grupos financieros. La nueva Ley para regular las agrupaciones financieras, vigente desde el 18 de julio de 1990, permite la integración de agrupaciones constituidas sólo por entidades

financieras, al tiempo que les impide la adquisición de acciones de las empresas de sus clientes¹¹⁵.

Aquella decisión constituye, por otro lado, un importante paso en la apertura financiera debido a que de manera simultánea a la reprivatización se autoriza la participación minoritaria de la inversión extranjera, accionaria y administrativa, en la banca múltiple y en las agrupaciones. Después de la reprivatización bancaria (18 bancos de junio de 1991 a julio de 1992), la reforma financiera da un nuevo e importante paso en los mercados de crédito, en mayo de 1993 se autoriza que otras instituciones no bancarias (uniones de crédito y almacenes generales de depósito) realicen operaciones que tradicionalmente fueron exclusivas de las sociedades de crédito. Asimismo, se aprueba la creación de nuevos bancos, algunos de los cuales, de acuerdo con la nueva legislación, se organizan de inmediato como grupos financieros, es importante destacar que se alienta la competencia en el sector financiero mediante una mayor participación en la intermediación no bancaria de casas de cambio, compañías de factoraje y de arrendamiento, administradoras de fondos de inversión, almacenadoras, afianzadoras y aseguradoras¹¹⁶.

Las medidas de apertura también alcanzan al mercado de valores. La legislación de 1990 permite, de igual forma, la participación de extranjeros hasta en 30% del capital social de las casas de bolsa y en la Bolsa Mexicana de Valores. Al mismo tiempo, se permite a aquéllas establecer sucursales en el exterior, lo que en realidad algunas de ellas ya habían hecho. De especial trascendencia es la autorización para la venta directa de títulos públicos a residentes extranjeros, pues significará un gran impulso al propósito de seguir ampliando y consolidando un mercado de dinero local, pero también, por su liquidez y altos rendimientos, un mercado atractivo para el capital financiero internacional. La globalización del mercado de valores, al menos en su marco jurídico, queda redondeada al

¹¹⁵*Op cit.* Ramón Sánchez Tabarés, Alfredo Sánchez Daza. Consultado el 25 de septiembre del 2020.

¹¹⁶ *Ibidem*

permitirse la inscripción de valores extranjeros, y el manejo de nuevos instrumentos como futuros, opciones y swaps, entre otros¹¹⁷.

Hoy en día los mercados financieros del mundo se integran hoy tanto en forma horizontal (los mercados de valores quedan enlazados las 24 horas del día) como vertical (el presente con el futuro). A esto se le conoce convencionalmente como mundialización o globalización financiera, que para muchas personas es sinónimo de apertura y liberalización económicas, y también condición necesaria para el desarrollo de las economías nacionales¹¹⁸.

Gracias a la globalización, la apertura del mercado de valores mexicano, los avances tecnológicos en materia de computación y telecomunicaciones, la diversificación de los instrumentos financieros, la desregulación y liberalización de los movimientos de dinero y capital han hecho que México pueda estar entre los mercados financieros más dinámicos del mundo, simplemente el promedio diario de operaciones en el mercado de divisas internacionales¹¹⁹ era a mediados de la década de los ochenta alrededor de 200,000 millones de dólares para 1995 había llegado a alrededor de 1.2 billones de dólares diarios y de acuerdo a cifras del Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés “*Bank of International Settlements*”) en abril de 2016 el volumen era de 5.1 billones de dólares (Ver imagen 3).

Al respecto, en la última encuesta realizada en abril de 2016 por el BIS se contó con la participación de 52 bancos centrales y autoridades monetarias, los cuales recolectaron información entre 1,300 instituciones bancarias y de otros

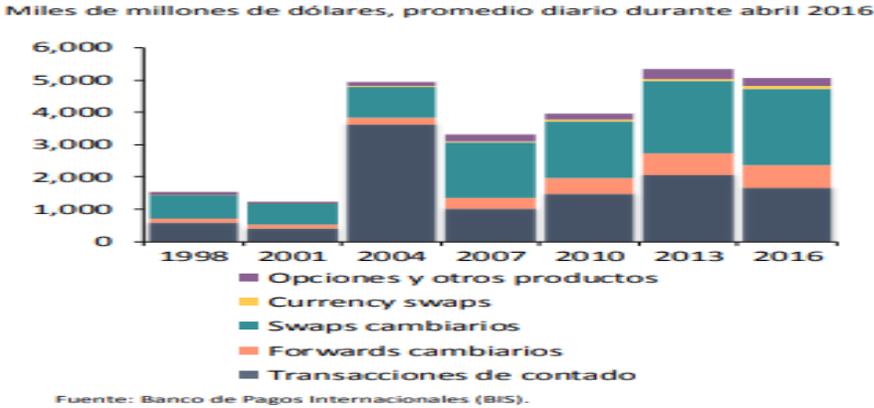
¹¹⁷ *Ibid*

¹¹⁸ Eugenio Anguiano Roch, “México y la globalización financiera” en Foro internacional, abril-junio (2000), p. 213. Consultado el 25 de septiembre del 2020.

¹¹⁹ El mercado cambiario o de divisas es un mercado global y descentralizado en el que se negocian las distintas monedas extranjeras. Los principales participantes del mercado cambiario son instituciones financieras como bancos comerciales, casas de cambio, entre otros. Los mercados cambiarios facilitan el comercio internacional y las inversiones internacionales ya que permiten la transferencia del poder de compra de una moneda a otra. Asimismo, ofrece facilidades para la administración de riesgo (coberturas), el arbitraje y la especulación

intermediarios financieros. Los resultados de la encuesta ubican al peso mexicano como la onceava moneda de mayor operación en el mundo, incluso por arriba de algunas monedas de países desarrollados; en cuanto a mercados emergentes el peso mexicano se situó como la segunda divisa más operada detrás del renminbi chino; el volumen de operación global del peso alcanzó un monto promedio de operación diario de alrededor de 97,000 millones de dólares considerando operaciones al contado (FX swaps, forwards y opciones). Destacando que localmente se realizan operaciones con el peso mexicano por aproximadamente 20,000 millones de dólares diarios estos mismos instrumentos; asimismo, la información recabada señala que en aproximadamente el 70% de las operaciones del peso mexicano no hay una contraparte bancaria local involucrada, por lo que se considera que dicha actividad se realiza fuera del territorio nacional.

Imagen 3: Promedio diario para las operaciones de contado de 1.7 billones de dólares, 2.4 billones de dólares en swaps cambiarios, 700 mil millones de dólares en operaciones forwards, y de 254 mil millones de dólares en opciones.
 Obtenido de: Mercado cambiario en México: Operación del peso mexicano y otras divisas a través de plataformas electrónicas (BANXICO Mayo 2019)



Los resultados de la encuesta del BIS han demostrado un incremento importante en el volumen operado del peso mexicano a nivel global. Con los datos derivados de la encuesta trienal del BIS se puede observar que el volumen total operado de la divisa mexicana ha evolucionado de un promedio diario de

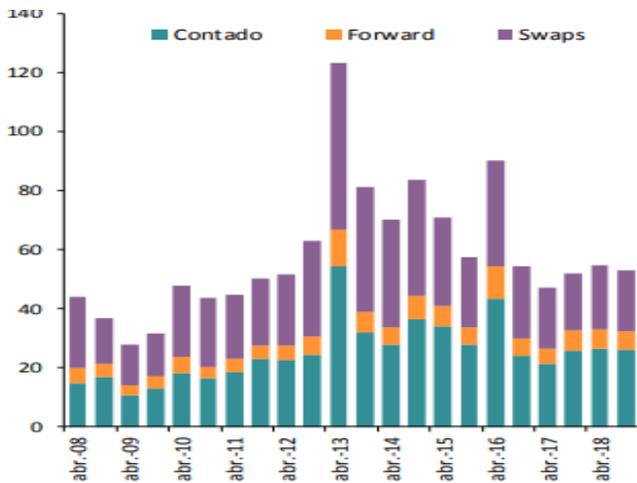
alrededor de 50,000 millones de dólares que se concertaban en 2010, a un volumen diario de operación que alcanzó 97,000 millones de dólares en 2016, incluyendo operaciones al contado y derivados (ver imagen 3.1).

Este proceso de globalización del mercado financiero va a permitir que los inversores de cualquier país en especial de México no restringirse a las posibilidades en los mercados del territorio nacional, sino que pueden colocar su capital en los diferentes mercados del mundo, aprovechando así alternativas de inversión a nivel internacional y diversificando el riesgo al máximo asimismo ayuda a las empresas a la captación de recursos a costes menores de los que obtendrían en sus mercados locales y beneficiarse de grandes economías en escala, como consecuencia de la interconexión de los mercados financieros se incrementa la eficiencia de todas las operaciones al reducir los costes y favorecer una mejor asignación de los recursos a escala mundial. El resultado es una mejora de las combinaciones riesgo-rendimiento para los inversores; como los inversores institucionales (fondos de pensiones, fondos de inversión, compañías de seguros, etc.) que han pasado a dominar los mercados financieros siendo los primeros más propensos a transferir fondos a través de las fronteras nacionales con el objetivo de mejorar la diversificación de sus carteras y/o beneficiarse de minimizar algún activo financiero o de la especulación teniendo como resultado la mayoría de las transacciones financieras en el mercado de divisas respecto de las transacciones comerciales.

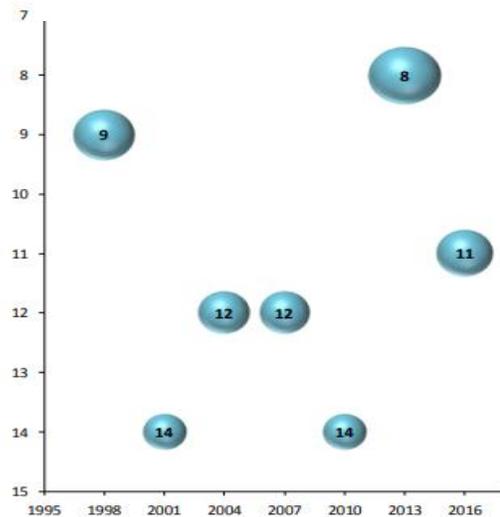
La interconexión de los mercados y las instituciones financieras han traído una nueva forma de propagación de las crisis financieras, el volumen y la rapidez de las transacciones aumenta el efecto de contagio entre mercados provocado a veces por burbujas especulativas que mueven con fuerza los precios, de forma que un acontecimiento sistémico en un mercado se extiende rápidamente más allá de las fronteras, teniendo como ejemplo la crisis en el mercado hipotecario norteamericano afectando mercados mundiales, provocando una elevada y prolongada incertidumbre en la valoración del riesgo .

Imagen 3.1: Aproximación del volumen global del peso mexicano (Gráficas 1-3).
 Obtenido de: Mercado cambiario en México: Operación del peso mexicano y otras divisas a través de plataformas electrónicas (BANXICO mayo 2019)

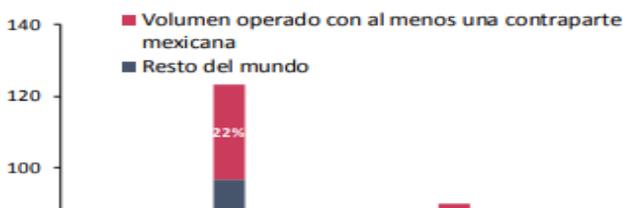
Volumen total operado del peso en todos los instrumentos cambiarios en miles de millones de dólares (Gráfica 1)



Ranking del peso mexicano (Gráfica 2)



Gráfica 8. Volumen total operado del peso a nivel global
 Millones de dólares (promedio diario)



“Ojala te toque vivir tiempos interesantes”

Antigua maldición china que hace referencia al deseo malintencionado que la persona tenga en su tiempo de vida tantos inconvenientes circunstanciales, que el tiempo que le dedique a sus placeres se vea mermado por la atención a otros asuntos.

CAPITULO 3

BLINDAJE DE MÉXICO FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA DEL 2008

-POLÍTICA MONETARIA DE MÉXICO Y SU INFLUENCIA EN LA TOMA DE DECISIONES-

En este capítulo me resulta interesante destacar la autonomía del Banco de México realizada en 1993 permitiendo así al Banco Central mexicano tener la facultad de actuar como un contrapeso respecto a las finanzas públicas y

situaciones inflacionarias; la importancia de este cambio, es el giro de política monetaria y anti inflacionaria. En la década de los 80-90 la política monetaria de México estaba basada en el tipo de cambio, sin embargo la coyuntura internacional específicamente en países como Nueva Zelanda o Chile demostraba que al darle mayor autonomía al Banco Central sobre la política monetaria junto con su propia gobernabilidad ayudaba a la estabilidad de precios y control inflacionario.

Durante el gobierno de Salinas (1988-1994) la política monetaria sería la búsqueda del control de la inflación y esta se vería condicionada por el mercado cambiario, haciendo que el tipo de cambio fuera flexible y de esta manera se determinara libremente y bajo las fuerzas del mercado o la oferta y demanda de divisas, sin embargo en 1995 durante el sexenio de Zedillo el Banco de México decide el cambio de política monetaria por el corto o Sistema de Saldos Acumulados siendo este un instrumento de política monetaria para abatir la inflación y consiste en dejar menos liquidez en el sistema (menor circulación de billetes y monedas) para así poder eliminar presiones inflacionarias.

Aunque en otros países se tiene un esquema de fijación de tasas mediante una tasa de referencia o en otros que operan con tasas de referencias de muy corto plazo, como la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco Europeo, al operar con tasas equivalentes; para el gobierno mexicano el corto significó un logro debido a que permitía que los choques de los mercados se distribuyan y se absorban mediante movimientos tanto en las tasas de interés de corto plazo como en el tipo de cambio siendo el propio mercado quien distribuye la intensidad de estos choques en ambas variables, el “corto” va a establecer periodos de cálculo de 28 días naturales en los a cada banco va a procurar que la suma de los saldos diarios de su cuenta corriente en el Banco de México resulte cero al finalizar el período; si el banco tiene un saldo negativo, el banco en cuestión deberá pagar una tasa elevada dicho saldo por el contrario, si el saldo resultase positivo, el

banco perderá el rendimiento que pudo obtener de haber invertido los recursos respectivos¹²⁰.

En otras palabras, los bancos cuyas posiciones acumuladas a lo largo de todo el período se desvíen del objetivo obteniendo saldos por encima de éste, deberán pagar intereses de castigo sobre el total adeudado de 2 veces la tasa de interés de Cetes a 28 días. Por el contrario, en caso de mantener recursos en exceso de la meta fijada por el instituto central, los bancos comerciales no son castigados pero tampoco reciben pago de interés alguno, incurriendo en pérdidas derivadas de mantener sus recursos, depositados en su cuenta corriente en Banxico, el Régimen de Saldos Acumulados está diseñado para incitar a las instituciones de crédito a no mantener en promedio saldos positivos, ni incurrir en sobregiros en sus cuentas, este régimen estuvo vigente hasta 2003 donde fue sustituido por el Régimen de Saldos Diarios.

Dentro del Régimen de Saldos Diarios las instituciones de crédito mantienen una cuenta corriente (cuenta única) en el Banco de México, donde cada banco tiene que procurar que el saldo de su cuenta corriente dentro del Banco de México resulte de cero al finalizar el día.

Esta deriva de dos consideraciones: por un lado, de resultar negativo dicho saldo, el banco deberá pagar una tasa por el importe respectivo, por el otro lado de resultar positivo el saldo, el banco perderá el rendimiento que pudo haber obtenido de haber invertido los recursos respectivos; los bancos con saldos diarios negativos deben pagar al cierre del periodo dos veces la tasa representativa del mercado, de igual manera aquellos bancos que incurran en el saldo positivo, con la finalidad que los costos sean equivalentes entre los bancos cuya cuenta registre un saldo positivo al final del día y los que deban pagar por no haber compensado sus sobregiros. Los costos son equivalentes ya que las instituciones con saldos diarios positivos incurren en un costo de oportunidad por no haber invertido estos

¹²⁰ Banco de México (Banxico), La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Acumulados. Consultado el 4 de octubre del 2020.

recursos, equivalente a la tasa de fondeo del mercado¹²¹, este régimen estuvo vigente hasta 2008.

Sin embargo, durante 2007, la Junta de Gobierno del Banco de México restringió en dos ocasiones las condiciones monetarias, la primera en el mes de abril después de haber mantenido las condiciones monetarias sin cambio desde abril de 2006, llevando la tasa de fondeo bancario de 7.00 a 7.25 por ciento hasta finales de abril de 2007, nivel en el que permaneció hasta el mes de octubre, cuando la Junta restringió por segunda ocasión en el año las condiciones monetarias en 25 puntos base. Con ello la tasa de fondeo bancario¹²² se incrementó a 7.50 por ciento, nivel en el que permaneció el resto del año¹²³.

Como se hemos visto, en 2007, el entorno económico y financiero mundial cambió por la desaceleración estadounidense y la amenaza del estallido de la crisis *subprime* (ver Capítulo 1) donde México se vio afectado, haciendo que hubiera incrementos en las cotizaciones internacionales de los alimentos.

En 2008 ante la coyuntura que se estaba viviendo el Banco de México, volvió a cambiar su estilo de política monetaria, ahora bajo un esquema de objetivos de inflación¹²⁴ basado en 4 pilares¹²⁵:

1. El anuncio de una meta multianual de inflación explícita.
2. El análisis sistemático de la coyuntura económica y de las presiones inflacionarias.

¹²¹La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldo Diarios

¹²² Es la tasa representativa de las operaciones de mayoreo realizadas por la banca y casas de bolsa en el mercado interbancario sobre títulos de deuda bancaria, a plazo de 1 día

¹²³ Resumen Informe Anual. Consultado el 4 de octubre del 2020.

¹²⁴ Es un régimen de política monetaria que busca el cumplimiento de una meta de inflación, que contribuya a mantener un crecimiento del producto (PIB) alrededor de su tendencia de largo plazo.

¹²⁵ Política Monetaria Informe sobre el primer semestre de 2008. Consultado el 10 de octubre del 2020.

3. La descripción de los instrumentos que utiliza el Banco Central (Banco de México) para alcanzar sus objetivos.
4. Una política de comunicación que promueva la transparencia, credibilidad y efectividad de la política monetaria.

Fijando el objetivo de contener la inflación a 3 +/- 1 punto porcentual ayudado de la Tasa de Interés Interbancaria (TII) a 1 día como tasa de referencia, el Banco de México será el encargado de calcular la tasa de interés interbancaria, que actualmente se ubica en 7.78% y que sirve como referencia a las instituciones de crédito e intermediarios financieros que operan dentro del país para determinar el costo de los servicios de crédito, de inversión y va a ser determinante sobre el coste del dinero; de acuerdo a las condiciones económicas, esta tasa se incrementa o baja, aplicando esta modificación a la tasa que se cobra a las instituciones financieras, y por ende, a los clientes o usuarios.

Durante enero a mayo de 2008, el Banco de México mantuvo su TII a 1 día en 7.50% y en los meses de junio, julio y agosto la Junta de Gobierno decide aumentar en 25 puntos base en cada ocasión, dejando la TII a 1 día en 8.25%. Los cambios a la tasa de interés se realizan ya que las expectativas inflacionarias de mediano plazo se alejaban del nivel objetivo de 3% anual y como medio de protección a la economía mexicana que se estaba viendo afectada desde 2006.

Los procesos por los cuales se toman decisiones de la política monetaria de cualquier Estado en cuanto a tipos de interés o liquidez, adoptadas por los bancos centrales van a afectar a diversas variables económicas como los precios, la producción o el empleo, estos son conocidos como “mecanismos de transmisión de la política monetaria”, ante esto se considera que existen varias vías, o canales, a través de las cuales se transmiten los impulsos monetarios a la economía real, afectando a los diferentes niveles de los tipos de interés, los tipos de cambio, la cotización de las acciones, los precios de los bienes inmuebles, los préstamos bancarios, los balances de las empresas y la inflación. Estos mecanismos de transmisión van a estar divididos en cinco canales (ver imagen 1):

1. El canal de la tasa de interés: Este canal dice, que el Banco Central provoca mediante variaciones en la cantidad de dinero cambios en la tasa de interés nominal¹²⁶ que, junto con la rigidez en el mecanismo de ajuste de la economía provocará variaciones de la tasa de interés real¹²⁷ con efectos sobre el consumo y la inversión, y por consiguiente, sobre el nivel de producto y los precios. La efectividad de la política monetaria dependerá no sólo de la capacidad de afectar la tasa de interés real, también del consumo y la inversión frente a esta variable; de igual manera, el alza de la tasa de interés no sólo provocará un efecto que desalentará la inversión y el consumo, también tendrá efectos riqueza de los agentes de la economía.

La propagación de las acciones de política a lo largo de la estructura de tasas depende de factores tales como la estructura de los mercados financieros y el estado de las expectativas, pues ambos factores pueden identificarse, como canales de transmisión independientes (se explicaran más adelante), que interactúan con la efectividad del mecanismo más general, en un mercado financiero poco desarrollado, el control (directo e indirecto) de la autoridad monetaria sobre las tasas de los demás instrumentos puede ser muy fuerte, facilitando así la transmisión de sus decisiones de política monetaria, al mercado provocando el movimiento de la tasa de interés haciendo que el mercado lo interprete como señal de su futura conducta en la política monetaria, por lo que las tasas de interés reflejan esa perspectiva. Una baja en la tasa de interés, podría interpretarse como un factor que hará aumentar la inflación en el futuro y al esperarse que el aumento de la inflación sea

¹²⁶ El tipo de interés nominal es el tanto por ciento en concepto de interés acordado entre el acreedor y el deudor de un préstamo, y que el deudor debe agregar al devolver el capital. El tipo de interés nominal engloba la tasa de inflación y el tipo de interés real.

¹²⁷ El tipo de interés real es la diferencia entre el tipo de interés nominal y la inflación, permite calcular las ganancias. La tasa de interés real mide el poder adquisitivo de los ingresos por intereses, es decir, tiene en cuenta la inflación y se calcula mediante el ajuste del tipo de interés nominal según la tasa de inflación.

contrarrestado con una política monetaria contractiva, las tasas de largo plazo pueden terminar subiendo como reflejo del alza esperada en la tasa de política futura. Este modelo básico no considera la intermediación financiera, es decir, analiza una economía sin bancos, en la que deudores y acreedores intercambian directamente los recursos. Así, el resultado de un alza de la tasa de interés provocado por una contracción monetaria será dejar de lado sólo aquellos proyectos de inversión o de consumo cuya rentabilidad sea inferior al costo de financiamiento¹²⁸.

- 2. El canal de activos:** La política monetaria no sólo afecta a los tipos de interés, sino también a los precios de los demás activos, especialmente a las acciones, por lo que puede establecerse que la política monetaria no tiene impacto sólo sobre las tasas de interés, sino sobre un amplio conjunto de precios de activos. Esto va a generar un efecto riqueza adicional que, refuerza el efecto directo sobre consumo, inversión y trabajo causado por el movimiento de la tasa de interés. Así, un cambio relativamente pequeño en la política monetaria puede tener un efecto importante sobre la actividad a través de un cambio significativo en el valor de un activo de los agentes económicos.

Cuando exista una reducción monetaria el precio de los activos debería caer, por efecto un retorno menor de las tasas de interés o por una contracción del nivel de gasto de los agentes. Este mecanismo se relaciona con la operación de los canales restantes: el precio de un determinado activo se moverá en mayor o menor medida dependiendo de cuáles sean las expectativas respecto de sus flujos futuros, y de cómo éstos se vean afectados por el comportamiento de la política monetaria. La estructura del mercado financiero y la amplitud de opciones de inversión y crédito con que

¹²⁸ Verónica Mies, Felipe Morandé y Matías Tapia, Política monetaria y mecanismos de transmisión: nuevos elementos para una vieja discusión, Centro De Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, D. F. 2004. Consultado el 10 de octubre del 2020.

cuenten los agentes determinarán cuánto caerá su demanda por un determinado activo, y cuál será la elasticidad de su precio respecto a este movimiento¹²⁹.

- 3. Tipo de cambio:** Si nos pusiéramos dentro de un estricto sentido, este canal debería ser considerado dentro del canal de los activos por ser particularmente un activo financiero o sea el dinero de otro país. Sin embargo, por su importancia como precio relativo y su efecto directo sobre la inflación a través de los precios de los bienes, debe ser evaluado como un canal adicional. Si existiera un aumento inesperado de la tasa de interés interna dando por consiguiente la apreciación de la moneda local provocando tasas de interés locales más altas, relativas a tasas de interés externas equivalentes, haciendo que aumente el atractivo de los activos en la moneda nacional para los inversionistas internacionales, ante esto el tipo de cambio debe moverse a un nivel donde los inversionistas esperen una depreciación futura lo suficientemente grande para igualar el retorno esperado entre depósitos internos y externos; tras tener un mayor valor de la moneda local se incrementa el precio de los bienes del país en relación con el exterior, dicho de otra manera, el tipo de cambio ocasiona que los bienes extranjeros sean más baratos en comparación con los bienes nacionales, disminuyendo la demanda de bienes nacionales y por consiguiente los precios, generando con ello una caída en las exportaciones y en la demanda agregada, además, el tipo de cambio afecta directamente la inflación a través del componente de las importaciones, de igual manera las empresas que tienen deudas en moneda extranjera o que requieren de materias primas importadas, el abaratamiento de la moneda extranjera puede reducir costos si optan por comprar en el

¹²⁹ *Op. Cit*, Verónica Mies, Felipe Morandé y Matías Tapia, pp. 12-14. Consultado el 10 de octubre del 2020.

Juan José Torres Gutiérrez, Los mecanismos de transmisión de la política monetaria en la zona euro y el acceso a la financiación de las empresas (Tesis de doctorado), España, Universidad de Málaga, 2015, pp. 37-38. Consultado el 10 de octubre del 2020.

extranjero, la demanda de bienes nacionales cae y por tanto la inflación.

Una política monetaria contractiva, que conduzca a una apreciación de la moneda tendrá efectos directos en las importaciones, por el contrario, una política expansiva conducirá a una devaluación de la moneda teniendo efecto directo sobre las exportaciones, conociéndolo como “depreciación competitiva”, y se ha defendido tradicionalmente como un mecanismo de ajuste rápido que evita en el contexto de una economía con precios rígidos a la baja, un alto desempleo frente a un *shock* adverso¹³⁰.

- 4. El canal del crédito:** Mediante la existencia del canal del crédito se asegura que los incrementos o descensos en las tasas de interés tras la intervención del banco central se trasladan a las tasas de mercado generando un descenso o un incremento la demanda de crédito y como resultado, se reduce o aumenta el consumo y la inversión con una caída o aumento en la demanda agregada y en los precios. Es decir que, ante una expansión de la oferta monetaria, las entidades validan precios mayores y el resultado son la baja de las tasas lo que significa una mayor disponibilidad de fondos prestables, la cual implica un aumento de la inversión, el consumo y la demanda agregada¹³¹.

Esto se va a ver reflejado en tres formas¹³²:

- Directa: La expansión del dinero en la oferta de crédito resulta beneficiosa porque aumenta el valor de las empresas al aumentar el valor del precio de las acciones producto de la

¹³⁰ Op. Cit, Verónica Mies, Felipe Morandé y Matías Tapia, pp. 14-18. Consultado el 10 de octubre del 2020.

Op. Cit, Juan José Torres Gutiérrez, p 36. Consultado el 10 de octubre del 2020.

¹³¹ Tatiana Rocabado P., Sergio Gutiérrez L., El canal del crédito como mecanismo de transmisión de la política monetaria en Bolivia, pp. 162-165. Obtenido de: https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/revista_analisis/ra_vol12/articulo_4_v12.pdf. Consultado el 20 de octubre del 2020.

¹³² *Ibíd*em

reducción de las tasas de interés. Esto también permite aumentar el valor del colateral en los créditos que financian la expansión de la inversión y del producto.

- Indirecta: La expansión del dinero al reducir las tasas de interés, aumenta las ganancias de las empresas al incrementar la demanda por los productos de la empresa por lo que se produce un aumento en el nivel de sus ingresos.
- Efecto liquidez (Hoja de Balance): Lo mismo ocurre en el consumo de bienes de las familias, tras la reducción de las tasas aumenta la riqueza, incrementa su ingreso e incrementa la liquidez. Si los consumidores saben que tienen menor riesgo de iliquidez preferirán los activos menos líquidos es decir comprar bienes durables o bienes raíces y al aumentar la demanda de estos bienes, se refleja una mayor demanda de crédito por lo que la actividad económica se expande conocido como Efecto liquidez en el consumo.

Para este canal existen tres activos en la economía: dinero, préstamos bancarios y bonos, y para esto van a existir agentes económicos para los cuales el crédito bancario es un instrumento insustituible para su financiamiento. Para los bancos comerciales, el crédito y los bonos, vistos ambos como activos, no son sustitutos perfectos, bajo estos supuestos, los fenómenos monetarios se manifiestan no solo a través del efecto liquidez, sino también por la oferta de crédito bancario¹³³.

La importancia del crédito en la transmisión de la política monetaria está basada en dos:

- El canal del crédito restringido: La banca es la principal fuente de crédito para los agentes económicos de cualquier economía por lo que en el supuesto que se afectara la oferta de crédito de los

¹³³ V. James Loveday L. Oswaldo Molina C. Roddy Rivas-Llosa M., Mecanismos de transmisión de la política Monetaria y el impacto de una devaluación en el nivel de las firmas en *Estudios económicos*, p 4-12. Consultado el 20 de octubre del 2020.

bancos, los prestamistas que dependen de este financiamiento deberán incurrir en costos adicionales al tratar de buscar fuentes alternativas. Así, una reducción en la oferta de crédito bancario respectivo a otras formas de financiamiento, es probable que reduzca la actividad al restringir sus posibilidades de gasto, generando una política monetaria contractiva generando la contracción de los depósitos del público que se verá acompañada de una reducción del crédito otorgado por los bancos.

- El canal de la riqueza financiera y el costo de fondos externos: Una sólida posición financiera ayuda al prestamista a reducir su exposición frente al prestatario, ya sea porque le permite financiar una proporción mayor de sus inversiones o porque puede ofrecer mejores garantías por las obligaciones que emite. Por lo tanto, fluctuaciones en la calidad patrimonial del balance debieran afectar las decisiones de gasto e inversión.

- 5. Expectativas de los agentes económicos:** Las expectativas de los agentes tienen influencia en la efectividad de la transmisión de la política monetaria del Banco Central; el sector privado, por ejemplo, mantiene expectativas futuras sobre la evolución de los precios y salarios; si puede anticipar las decisiones de política monetaria, estará en posibilidad de acelerar (o en su caso frenar) los efectos de la misma.

A fin de que las expectativas de los agentes sean congruentes con las del Banco Central, éste último debe tener un adecuado nivel de credibilidad y ser transparente en su comunicación y en su toma de decisiones. Un indicador del nivel de credibilidad del banco central se puede observar en la discrepancia que existe entre las expectativas de inflación del sector privado y el objetivo de inflación del propio Instituto Central; así como por medio de la reacción del mercado de capitales ante sus acciones de política. Si los mercados financieros son capaces de interpretar y anticipar las señales y decisiones del

Mundial (BM), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y con el Eximbank de Estado Unidos, dando un total de 23 mil 700 millones de dólares (mdd) sumando las cuatro líneas cuyo fin era crear un clima de confianza a los inversionistas y reducir la vulnerabilidad de la economía mexicana ante una posible turbulencia financiera en el momento del cambio de gobierno. Estas líneas no era préstamos sino créditos pactados con las autoridades financieras y junto con ello medidas que deberían ser aplicables a la economía mexicana como condición de estos créditos; como el equilibrio de las finanzas públicas, un régimen de flotación cambiaria y un nivel sostenible y financiable en el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

Mediante la unificación de los créditos y política económica de ajuste, para crear el blindaje financiero, reafirma la práctica de afrontar los problemas económicos del país a corto plazo. El blindaje buscaba tener el efectivo suficiente en dólares, para que en caso de que la demanda de divisas excediera su oferta no se viera amenazada la estabilidad cambiaria del país y propiciara desconfianza en los inversionistas, sin embargo solo se resolvía el problema de falta de liquidez. Es decir, el blindaje fue una protección ante la especulación. Este es uno de los problemas más característicos de México, que ha carecido de políticas que fortalezcan su economía ante las externalidades inesperadas, de modo que se espera y confía en su fortaleza productiva; por otro lado se ha confiado el crecimiento del país con el crecimiento del sector financiero, integrado a los flujos internacionales de capital, haciendo el blindaje económico no tenga alcances para resolver las causas de la inestabilidad y sólo sirva para reducir sus efectos¹³⁵.

Como ya se ha expuesto en esta tesis la relación con los Estados Unidos va más allá que solo una relación comercial, la relación implica una estrecha unión económica, política y social y como dijo el ex presidente Peña “Si a Estados Unidos le va bien a México le va bien”. El año 2008 fue crucial para la economía mundial pero mayor aún para la relación México-Estados Unidos, México desde

¹³⁵ V. Hilario Barcelata Chávez, *La Economía Mexicana. Crisis y reforma: blindaje financiero. ¿Qué protegerá?*, Xalapa, Ver., 2008, pp. 274-275. Consultado el 25 de octubre del 2020.

2006 empezaba a sentir los rezagos del comienzo de la crisis *subprime* en los Estados Unidos.

Roberto Soto Esquivel asegura que la importancia de los productos derivados ha sido fundamental en las crisis que se han presentado durante las décadas de los ochenta y noventa y la primera década de este siglo XX, esto porque hablamos de un mercado global que al principio representó en 1989, 3.8 billones de dólares, para diciembre de 2008 alcanzó más de 640 billones de dólares, lo que significaba más de 10 veces el producto mundial; y para el año 2009 casi los 680 billones de dólares¹³⁶. En 2008 cuando empieza la crisis, la economía mexicana no fue inmune al clima de volatilidad financiera que se vivía, enfrentándose a tres problemáticas: la bajada repentina de exportaciones a Estados Unidos, la limitante de poder pedir ayuda a los mercados internacionales y el descenso de los precios del petróleo y sector energético, por otra parte el desempleo generalizado en los Estados Unidos provocó una disminución de las remesas que recibía el país. En este sentido hay que recordar que todas las economías tienen ciclos económicos, los cuales son recuperación, expansión, auge, recesión y depresión. (Ver imagen 3.2).

El repentino aumento de la prevención al riesgo entre los inversores institucionales tras lo ocurrido en septiembre de 2008, junto con el proceso de desapalancamiento en las economías avanzadas, condujo a una liquidación masiva de activos internos como bonos gubernamentales y corporativos en economías emergentes lo que llevó a la depreciación de las monedas, la volatilidad extrema en los mercados de divisas, caída de la liquidez mercados de deuda interna, y a condiciones aún más estrictas en el sector financiero internacional.

Imagen 3.2: Ciclos económicos de México. Obtenido de:
<https://www.inegi.org.mx/rde/2011/05/08/identificacion-de-los-ciclos-economicos-en-mexico-30-anos-de-evidencia/>

¹³⁶ V. Roberto Soto Esquivel. Desregulación financiera y finanzas públicas en México en *Economía*
 Tabla 1

Resumen de las etapas de los ciclos económicos de México de 1980 al 2009

Etapa	Duración (meses)	Inicio	Terminación
Recesión	17	Febrero de 1982	Junio de 1983
Recuperación	21	Junio de 1983	Febrero de 1985
Expansión	8	Febrero de 1985	Septiembre de 1985
Recesión	15	Septiembre de 1985	Noviembre de 1986

El 20 de junio de 2013 Ben Bernanke, el entonces gobernador del FED, anuncio la posibilidad de un cambio en la estrategia de flexibilidad de la política monetaria, que hasta entonces permitía al banco central comprar en los mercado financieros 85 mil millones de dólares mensuales en activos de deuda gubernamental para empujar la oferta de liquidez y que de esta manera se fortaleciera la dinámica de recuperación de la economía estadounidense, a esto se le llamo *tapering*. El *tapering* es la retirada progresiva de los estímulos económicos planteados por la FED, la traducción literal en español de la palabra *tapering* es “reducido” pero de una manera progresiva. Aunque si se aplica un términos financieros sería reducción en la compra de bonos de deuda pública en la

economía norteamericana, pero de una manera escalonada para evitar un efecto muy negativo.

Como se mencionó en el capítulo 1, la FED adquirió bonos de deuda pública (y privada) para que fluyera el dinero; a principios de 2013, la OCDE estimaba que la Reserva Federal compraba el 60% de la deuda que emitía el Estado federal. En concreto, cada mes compraba en torno a 45,000 millones de dólares de deuda pública, y 40,000 millones de deuda privada. Sin embargo para diciembre la FED anunció que comenzaría la retirada de este programa de estímulos, reduciendo así de 85,000 a 75,000 millones de dólares, aplicando entonces los fundamentos del *tapering* ya que la retirada no fue de manera abrupta, sino que se fue dando de manera gradual para no dañar la economía norteamericana.

El principal temor para las economías emergentes fue la velocidad de salida de capitales de inversión causando impactos significativos sobre los precios de los activos financieros (acciones, bonos o divisas). Tras el anuncio de Bernanke en mayo de 2013, el IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) mexicano cayó 3.91% y el peso tuvo una depreciación de 3.38% en el mercado local interbancario, la peor desde el 6 de mayo de 2010, lo que colocó al peso como una de las monedas emergentes que más se depreció a consecuencia de este anuncio, incluso de acuerdo a *Bloomberg* de las 24 divisas de países emergentes el peso mexicano fue una de las que más valor perdió contra el dólar en las semanas que siguieron al anuncio inicial de Bernanke sobre la posible reversión de la flexibilidad.

Aunque casi todas las economías emergentes se vieron negativamente afectadas por el clima de alta volatilidad y riesgo, en México el impacto de la crisis se incrementó por la exposición de las empresas a través de instrumentos derivados, la mayoría de estas grandes corporaciones cotizaban en la bolsa de valores y eran los principales participantes en la deuda interna mercados, involucrándose así en transacciones de derivados especulando contra una gran depreciación de aproximadamente del 40% del peso mexicano, que en

consecuencia trajo un alto grado de riesgo a sus finanzas¹³⁷, dado el clima de falta de confianza, los inversores negociaron contra al peso mexicano por ejemplo empresas como la cadena Comercial Mexicana, pidió una gran cantidad de préstamos internacionales, aproximadamente 2 mil millones de dólares o como la multinacional Cementos Mexicanos (Cemex) exigieron enormes cantidades de dólares para cubrir sus inversiones en pesos y sus préstamos contraídos con acreedores extranjeros en dólares, lo que significaba que las reservas internacionales del Banco de México cayeran a 81 mil millones de dólares¹³⁸.

En este momento es donde se confrontaban las dos grandes posturas de la economía internacional y de forma similar en México, por un lado la teoría monetarista propuesta por Hayek y seguido por Milton Friedman misma que México había seguido desde la década de los 90 con el control de la inflación, reducción del papel del Estatal en la economía, la promoción de la apertura comercial, la libre circulación e intercambio de bienes y servicios, tener una tasa de desempleo “cero” (aunque se consideraba que existiría una tasa de desempleo natural) y la defensa de la libre competencia que parecía servir en los primeros años de los 2000, sin embargo en 2008 y con la crisis en marcha México tuvo que recurrir a al keynesianismo (teoría contraria del monetarismo) basado en el intervencionismo del Estatal, entendiendo que la política económica es la mejor herramienta para salir de una crisis económica, el país se basó en aumentar el gasto público para estimular la demanda agregada y así aumentar la producción, la inversión y el empleo; bajo la lógica keynesiana de estimular la demanda para que se consuman esos recursos sobrantes, en cuanto al desempleo según Keynes surge además, por la rigidez de los salarios a la baja, al bajar los precios aumenta el poder adquisitivo de los trabajadores, pero por otro lado, resultan demasiado caros para las empresas haciendo que empiecen a despedir, provocando paro, al haber menos empleados en una economía, baja el consumo y

¹³⁷ V. José Sidaoui, Manuel Ramos-Francia y Gabriel Cuadra, The global financial crisis and policy response in Mexico en *Bank for International Settlements (BIS) Papers*, No 54, pp 286-287. Consultado el 30 de octubre del 2020.

¹³⁸ V. Enrique Pino Hidalgo, The Impact of the Global Crisis in Mexico For Whom Does the Bell Toll? en *voices of Mexico*, p. 28. Consultado el 30 de octubre del 2020.

por tanto, bajan de nuevo los precios, dirigiendo la economía a un círculo vicioso, del que, según el keynesianismo, solo se puede salir estimulando la demanda, para generar el proceso inverso y aumentar el consumo, los precios y el empleo.

Existen diferentes formas para afrontar una crisis o una externalidad, aunque para los efectos de esta investigación se hablara de los realizados por el gobierno mexicano. México ha confiado en el Fondo Monetario Institucional teniendo dos opciones para la ayuda antes sucesos económicos imponderables, la primera es la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI¹³⁹ creada para atender la demanda de préstamos de prevención y mitigación de crisis proveniente de países; este instrumento se diseñó en el marco del proceso de reforma emprendido por el FMI para modificar los mecanismos que utiliza para prestar dinero a los países que atraviesan una escasez de liquidez, con la idea de adaptar sus instrumentos de préstamo a las diversas necesidades y circunstancias de los países miembros. Hasta la fecha, tres países Polonia, México y Colombia han utilizado la LCF.

El objetivo fundamental de la reforma consistió en reducir el mito de poder obtener un crédito del FMI e incentivar a los países a solicitar asistencia antes de que enfrenten una verdadera crisis. Todos los países con políticas y fundamentos económicos muy sólidos pueden ser aptos de solicitar una LCF cuando se encuentren en presiones potenciales o de balanza de pagos; gracias a la flexibilidad que brinda la LCF significa que el FMI puede atender una amplia gama de necesidades de los países como¹⁴⁰:

¹³⁹ V. Fondo Monetario Institucional (FMI), *IMF Flexible Credit Line (FCL)*, Washington D. C, FMI, Obtenido de: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/40/Flexible-Credit-Line>. Consultado el 30 de octubre del 2020.

¹⁴⁰ *Ibidem*

- Los países miembros gozan de flexibilidad para utilizar la línea de crédito en cualquier momento dentro de un período predeterminado o para tratarla como un instrumento precautorio.
- La LCF garantiza a los países miembro acceso amplio e inmediato a los recursos del FMI sin condiciones continuas.
- La LCF funciona como una línea de crédito renovable que puede usarse inicialmente por uno o dos años con un examen del derecho de acceso al cabo del primer año. Si un país decide utilizar la línea de crédito, los reembolsos deben efectuarse a lo largo de un período de 3¼ a 5 años.
- La LCF opera sin límite de acceso a los recursos del FMI, y la necesidad de recursos se evalúa individualmente.

Al endeudarse los países cuentan con tres opciones para el pago¹⁴¹:

- **Comisión reembolsable:** Esta se va a dar cuando el acceso a los recursos del FMI sea de carácter precautorio, es decir cuando exista un desajuste en la economía del país; de esta manera los países que la soliciten van a pagar una comisión de compromiso que será reembolsada y dividida para que los países puedan utilizar esos recursos durante un período pertinente; la comisión de compromiso aumenta junto con el nivel de acceso disponible a lo largo de un período de 12 meses (15 puntos básicos¹⁴² para montos que asciendan al 115% de la cuota¹⁴³, 30 puntos básicos para para montos entre 115% y 575% de la cuota y 60 puntos básicos en montos superiores a 575% de la cuota).

¹⁴¹ *Ibid*

¹⁴² Un punto básico es una unidad de medida que se emplea para cuantificar el cambio entre dos porcentajes. Un punto básico es igual a la centésima parte de 1%, es decir, 0.01%. Esto significa que un cambio de 0.01% es un movimiento de un punto básico, un cambio de 1% es un movimiento de 100 puntos básicos y un cambio de 10% es un movimiento de 1000 puntos básicos.

¹⁴³ A cada país miembro del FMI se le asigna una cuota basada en general en el tamaño de la economía del país en relación con la economía mundial y esta va a determinar su contribución máxima a los recursos financieros de la institución. Cuando un país ingresa al FMI, suele pagar hasta la cuarta parte de su cuota en divisas ampliamente aceptadas.

- **Tasa de préstamo:** Al igual que con otros acuerdos de préstamo del FMI, la tasa de interés de los préstamos está comprendida en 2: la primera; la tasa de interés de los Derechos Especiales de Giro (DEG) más un margen (actualmente, 100 puntos básicos), juntos representan la tasa de cargos básica, y la segunda; las sobretasas, que van a depender del monto y el plazo de reembolso del crédito. Se paga una sobretasa de 200 puntos básicos sobre el monto del crédito pendiente que supere el 187.5% de la cuota. Si el crédito permanece por encima del 187.5% de la cuota al cabo de tres años, la sobretasa se eleva a 300 puntos básicos. Las sobretasas están basadas en el nivel de recursos y el plazo tienen por objeto desalentar el uso excesivo y prolongado de los recursos del FMI.
- **Cargo por servicio:** Sobre cada monto utilizado se aplica un cargo por servicio de 50 puntos básicos.

Para poder enfrentar la crisis México, de acuerdo a un comunicado de prensa de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se solicitó la renovación de la Línea de Crédito Flexible contratada con el FMI por un monto aproximado de 73,000 millones de dólares¹⁴⁴.

La segunda opción son los DEG, creados por el FMI en 1969 como una reserva internacional complementaria en el contexto del sistema de paridades fijas de Bretton Woods, sin embargo unos pocos años después de la creación de los DEG, el sistema de Bretton Woods se derrumbó, y las principales monedas pasaron a regímenes de tipo de cambio flotante¹⁴⁵. Los DEG representa un activo potencial frente a las monedas de libre uso de los países miembros del FMI; los tenedores de DEG pueden obtener estas monedas a cambio de sus DEG mediante dos operaciones: primero, la concertación de acuerdos de canje

¹⁴⁴ V. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Comunicado de prensa 15 de diciembre de 2010, Medidas para el fortalecimiento y blindaje de la economía mexicana y sus finanzas públicas, México D.F. Consultado el 10 de noviembre del 2020.

¹⁴⁵ V. Fondo Monetario Institucional (FMI), IMF Factsheet Derecho especial de giro (DEG) D. C, FMI, Obtenido de: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/sdrs.pdf>

voluntario entre países miembros y, segundo, la designación, por parte del FMI, de países miembros con una sólida situación externa para que compren DEG a países miembros con una situación externa poco firme. Además de su función de activo de reserva complementario, el DEG sirve como unidad de cuenta del FMI y de algunos organismos internacionales. Además de su función de activo de reserva complementario, los DEG sirven como unidad de cuenta del FMI y de algunos organismos internacionales.

Inicialmente, el valor del Derecho Especial de Giro (DEG) se definió como un valor equivalente a 0.888671 gramos de oro fino, que, entonces, era también equivalente a un dólar. Tras derrumbarse el sistema de Bretton Woods en 1973, el Derecho Especial de Giro (DEG) se redefinió en base a una cesta de monedas integradas por el dólar, el euro, la libra y el yen; en la actualidad el valor del Derecho Especial de Giro (DEG), se calcula sumando determinados montos de cada una de las monedas de la cesta, valorados en dólares estadounidense, sobre la base de los tipos de cambio cotizados a mediodía en el mercado de Londres y se publica en la web del FMI¹⁴⁶.

La composición de la cesta se somete a la revisión cada cinco años, o antes si las circunstancias lo justifican, a fin de velar por que refleje la importancia relativa de cada moneda en los sistemas comerciales y financieros mundiales, desde el 1 de octubre de 2016, la cesta del DEG está compuesta por el dólar estadounidense, el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina.

El FMI puede asignar DEG a los países miembros en proporción a sus cuotas que aporten a la misma institución (FMI) de acuerdo a su Convenio Constitutivo, esta asignación ofrece a cada país miembro un activo de reservas internacionales incondicionales que no le implica costo alguno. El mecanismo de

¹⁴⁶ El 26 de noviembre de 2019 el DEG en México estaba en 26.7984 (1.37 dólares). Se puede consultar en: https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx. Consultado el 26 de noviembre del 2020.

<http://www.anterior.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=6&accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA91&locale=es>. Consultado el 26 de noviembre del 2020.

DEG se autofinancia y aplica cargos sobre las asignaciones que posteriormente serán utilizados para pagar los intereses sobre aquellos que tengan DEG, esto quiere decir que si un país miembro no utiliza sus DEG, los cargos serán iguales a los intereses recibidos, aquellos países que tengan DEG y superen el nivel asignado generarán intereses sobre el excedente. A la inversa, si mantienen un nivel inferior al asignado, paga intereses sobre el déficit. El Convenio Constitutivo también permite la cancelación de DEG, pero esa disposición no se ha empleado nunca¹⁴⁷.

El Convenio Constitutivo del FMI admite la posibilidad de autorizar a ciertos países miembros para que sean autorizados como tenedores de derechos especiales de giro a algunos organismos oficiales como el BPI (Banco de Pagos Internacionales O *BIS* por sus siglas en inglés), el BCE (Banco Central Europeo) y algunos bancos regionales de desarrollo. Un tenedor autorizado puede adquirir y utilizar DEG en transacciones y operaciones con otros tenedores autorizados y países miembros del FMI. El FMI no puede asignarse DEG a sí mismo ni asignárselos a tenedores autorizados¹⁴⁸.

Las asignaciones generales de DEG deben basarse en una necesidad mundial y a largo plazo de complementar los activos de reserva existentes; las decisiones sobre asignaciones generales se toman por períodos básicos sucesivos de hasta cinco años, aunque las asignaciones generales de DEG se han efectuado solo en tres ocasiones (la primera en 1970-72, por un total de DEG 9.300 millones, la segunda en 1979–81 por DEG 12.100 millones, y la tercera el 28 de agosto de 2009 por DEG 161.200 millones¹⁴⁹).

Por otro lado, la Cuarta Enmienda del Convenio Constitutivo entró en vigor el 10 de agosto de 2009 y contemplaba una asignación especial y extraordinaria

¹⁴⁷ *Op cit.* Fondo Monetario Institucional (FMI)

¹⁴⁸ *Ibid*

¹⁴⁹ *ibid*

de DEG 21,500 millones, el propósito de esta Enmienda era permitir que todos los países miembros del FMI participaran en el sistema de DEG de manera equitativa y corregir el hecho de que los países que ingresaron en el FMI después de 1981 nunca hayan recibido una asignación hasta 2009.

Las propuestas para emitir DEG han seguido dos modelos diferentes; el primero es hacerlo en forma anti cíclica, lo que implica que estas asignaciones se realicen durante los períodos de crisis, evitando así a contribuir la expansión durante los auges e inclusive destruyendo emisiones anteriores durante estos períodos y el segundo modelo sería realizar asignaciones regulares equivalentes o inferiores al aumento de la demanda mundial de reservas, estos dos modelos pueden ser combinados, si se hacen emisiones regulares equivalentes a la demanda de largo plazo pero se mantienen latentes durante los auges y se hacen plenamente efectivas durante las crisis, de acuerdo con criterios previamente acordados¹⁵⁰.

Asimismo, los países miembros a menudo necesitan comprar DEG para cumplir con sus obligaciones ante el FMI o pueden venderlos para ajustar la composición de sus reservas. El FMI puede actuar como intermediario entre estos países y los tenedores autorizados para asegurar que los DEG se puedan canjear por monedas de libre uso¹⁵¹, en el caso de México ante la crisis financiera el Banco de México anuncio la asignación de los DEG, México recibió 2,561.2 millones de DEG¹⁵² (equivalentes aproximadamente a 4 mil millones de dólares de ese año).

Ante la caída significativa de la liquidez en el mercado de divisas durante el cuarto trimestre de 2008, la Comisión de Divisas¹⁵³, decidió que el banco central debería intervenir. En octubre del mismo año, el Banco de México comenzó a asignar dólares estadounidenses al mercado a través de dos tipos de subastas: la

¹⁵⁰ V. José Antonio Ocampo, Los derechos especiales de giro y la reforma del sistema monetario internacional capítulo 15, s.d. Consultado el 30 de noviembre del 2020.

¹⁵¹ *ibid*

¹⁵² V. Banco de México, Comunicado de prensa 27 de agosto de 2009, Asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) a México, México D.F. Consultado el 30 de noviembre del 2020.

¹⁵³ Compuesta por funcionarios del Ministerio de Hacienda y El Banco de México

primera; a través de subastas extraordinarias, un mecanismo mediante el cual los dólares estadounidenses eran vendidos directamente al mercado bajo el propósito de proporcionar liquidez al mercado de manera oportuna para satisfacer la demanda de dólares estadounidenses que surgió durante el último trimestre de 2008, la cantidad total vendida a través de este mecanismo fue de 11 mil millones de dólares; la segunda en aras de reducir la volatilidad del tipo de cambio, el 9 de octubre, el Banco de México comenzó realizar tres subastas diarias por un monto acumulado de 400 millones de dólares, con un precio mínimo del 2% sobre el tipo de cambio del día hábil anterior¹⁵⁴, las ganancias a través de este el mecanismo ascendieron a 4.18 mil millones de dólares a fines de 2008, teniendo un monto total vendido a través de ambos tipos de subastas durante el último trimestre de 2008 de 15.18 mil millones de dólares¹⁵⁵.

El 22 de octubre de 2008, el Banco de México comenzó a gratificar aquellos depósitos en dólares estadounidenses a las instituciones financieras nacionales que pudieran mantenerse en el Banco Central, pagándolos a la tasa de interés de Estados Unidos del día anterior menos 1/8, el propósito de esta medida era hacer los depósitos en dólares estadounidenses más atractivos y reducir los estímulos para liquidar posiciones.

Con el fin de complementar las reservas extranjeras, se acordó una línea swap de divisas¹⁵⁶ con la FED de los Estados Unidos, con el propósito de contribuir al mejoramiento de las condiciones de liquidez nacional y mitigar la

¹⁵⁴ Este mecanismo había sido usado en febrero de 1997 a junio del 2001.

El importe acumulado se redujo a 300 millones de dólares el 9 de marzo de 2009, y el importe se reajustó a 250 millones de dólares el 29 de mayo de 2009 y se suspendieron el 12 de abril de 2010.

¹⁵⁵ *Op cit.* José Sidaoui, Manuel Ramos-Francia and Gabriel Cuadra. Consultado el 30 de noviembre del 2020.

¹⁵⁶ Las líneas swap son un acuerdo entre dos Bancos Centrales para el intercambio de monedas, que permite a un banco central obtener liquidez en moneda extranjera del Banco Central que la emite, generalmente para satisfacer la necesidad de los bancos comerciales de su país

propagación de las dificultades para obtener financiamientos en dólares estadounidenses, el 29 de octubre de 2008 se acordó una línea swap de hasta 30 mil millones de dólares. La Reserva Federal estableció mecanismos similares con otros países, tratando de dar mayor liquidez a los mercados financieros internacionales¹⁵⁷.

Bajo estas medidas se pudo llegar a la estabilización del mercado de cambiario del país durante los últimos meses de 2008, sin embargo, a principios de 2009, la percepción de riesgo de la economía mexicana se deterioró y dada la falta de liquidez en el mercado cambiario, la Comisión de Intercambio decidió restaurar las subastas extraordinarias, llevándolas a cabo en febrero de 2009 y logrando captar 1.83 mil millones de dólares. El monto total que el Banco de México asignó al mercado cambiario desde octubre de 2008 a febrero de 2009, tanto a través de subastas extraordinarias como a través del programa diario las ventas en dólares (con un precio mínimo) fueron de 28.01 mil millones de dólares.

Después de esto y para un mayor blindaje de la economía mexicana y poner freno a la crisis financiera suscitada en 2008 fue el recurrir a al Fondo Monetario Institucional (FMI), el 17 de abril del año 2009 el FMI aprobó a México el poder acceder a la línea de crédito flexible, solicitada el 1° de abril del mismo año, por un monto aproximado de 31.5 mil millones de Derechos Especiales de Giro equivalente a 47 mil millones de dólares con vigencia a un año y la posibilidad de renovación¹⁵⁸, aunque hasta este momento la Línea no ha sido ejercida solo fue renovada en marzo de 2010. No obstante, para el primer cuatrimestre del 2009 los precios del petróleo se desplomaron lo que llevó a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a vender operaciones *Put* con la finalidad de darle cobertura a los precios del petróleo y sus derivados.

Desde 2001, tras la creación del Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) cuyos recursos se administran a través de un fideicomiso,

¹⁵⁷ *Ibidem*

¹⁵⁸ V. Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México, Comunicado de prensa: Anuncio de la Comisión de Cambios, El Fondo Monetario Internacional aprobó formalmente la Línea de Crédito Flexible para México, 17 de abril de 2009, México, D.F. Consultado el 30 de noviembre del 2020.

en el cual la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) es el fideicomitente, y Nacional Financiera (NAFIN) es la fiduciaria, se busca aminorar el efecto sobre las finanzas públicas y la economía nacional de disminuciones de los ingresos del Gobierno Federal por lo que de aquí se obtienen los recursos para las coberturas; es bien sabido que el petróleo ha representado y representa una de las mayores ganancias del país, ayudando a garantizar una parte importante de los ingresos del Gobierno Federal, de igual manera se sabe que el precio del petróleo es una de las variables de riesgo más relevantes para las finanzas públicas del país y está expuesta a la volatilidad de los mercados internacionales; entre los años 2000 y el 2005 se registró una recuperación importante de los precios del petróleo. Durante el año 2001 fue el primer año que se realizaron las coberturas petroleras, tras la reducción de precios internacionales un año antes, el petróleo pasó de un mínimo de 13.19 dólares registrado en noviembre de 2001 a un máximo de 57.35 dólares por barril el 1º de septiembre de 2005, lo que implicó un crecimiento de 335 %¹⁵⁹.

Para México el petróleo, conlleva una de las grandes fuentes de ingreso, ante un descenso en sus precios de venta; un país que quiera cubrir sus posibles ganancias, o presupuestos, podrá optar por blindar el precio de venta del petróleo, y para ello recurrirá a la cobertura petrolera.

La cobertura petrolera es un instrumento que sirve para garantizar los ingresos petroleros, con el fin de proteger las finanzas de un país en el futuro cubriendo las posibles volatilidades que puede sufrir el precio del crudo y los efectos que pueda tener en la economía generada por externalidades; se pueden hacer con contratos de Opciones que mediante el pago de una prima otorga el

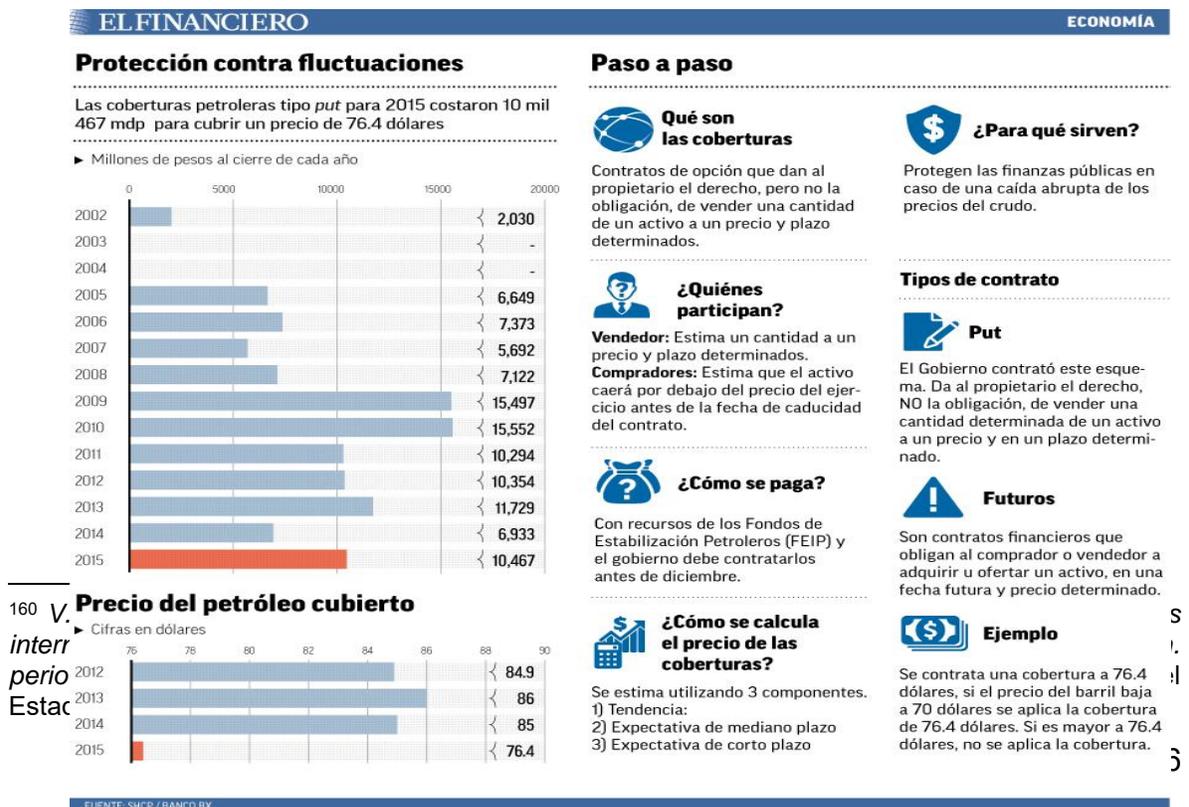
¹⁵⁹ V. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), *Manejo de las Coberturas Petroleras en México*, México, CEFP, 2017. Consultado el 30 de noviembre del 2020.

derecho (pero no la obligación) de comprar o vender una cantidad de barriles de crudo a un precio y plazo pactados previamente¹⁶⁰.

Normalmente se estipula un precio de venta del petróleo, y si éste baja de este precio, el país en cuestión recibirá la diferencia entre el precio estipulado con anterioridad y la venta del petróleo en ese momento, esta cobertura funciona como una Opción de tipo *Put* y se asemeja a un seguro, pues hay una prima, y el costo de esta prima se realiza con un número de operaciones en los mercados de derivados internacionales (Ver imagen 3.3).

Imagen 3.3: Obtenido de:

https://graficos.elfinanciero.com.mx/infografias/2014/coberturas_petroleras.jpg



Dentro de las coberturas existen dos tipos de opciones financieras las tipo *Call* y las tipo *Put*; primero tenemos que tener claro 4 conceptos básicos para ello:

- Subyacente: Producto sobre el cual opera la opción. Puede ser un índice, una acción, un bono, materias primas, etc
- Vencimiento: Esta se negociara el tiempo de caducidad que tiene la opción, ya que no es como las acciones, debido a que estas si tienen vencimiento.
- *Strike Price* o Precio de ejercicio: Es el precio al que se podría comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento, en función de si el comprador de la opción la ejercita o no.
- Prima: Valor de la opción, es el precio que paga el que la compra y el que recibe el que la vende.

Las opciones financieras son contratos que dan a su comprador el derecho más no la obligación a comprar o vender activos subyacentes (acciones, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado hasta una fecha concreta.

En las opciones tipo *Call* (imagen 3.4) van a cambio del pago de una prima inicial¹⁶¹ donde el comprador tiene el derecho de comprar el subyacente a un precio determinado (*strike price*) en una fecha concreta (vencimiento). Cuando se compra un *Call* se dice que estamos largos, es decir, que se está apostando o especulando que el subyacente va a subir o se está cubriendo el riesgo de que suba, dicho de otras palabras cuando se tenga expectativas alcistas sobre el Mercado; la máxima pérdida que se podría tener es el importe de la prima inicial.

¹⁶¹ La prima pagada al inicio de la póliza. Este importe podrá ajustarse al final de la duración del contrato.

Si en la fecha de vencimiento el precio del subyacente cotiza por debajo del *strike price*, no interesaría ejercer la opción y habremos perdido la prima, en cambio, si está por encima, interesaría ejercer la opción porque se tiene el derecho de comprar algo a un precio inferior al que está cotizando en el mercado¹⁶².

La compra de las opciones *Call* interesaría en estas opciones¹⁶³:

- Cuando una acción va a tener una tendencia alcista (es más barato y rentable que la compra de acciones)
- Cuando una acción ha estado con una tendencia alcista fuerte y el inversor no ha comprado, pudiendo pensar que esta sobrevalorada, pero que puede seguir subiendo, en ese caso tras la compra de una *Call* se aprovecha las subidas, en caso que la acción siga subiendo y así tener limitadas las pérdidas si la acción cae.
- Cuando se desea comprar acciones en un futuro próximo porque van a subir pero no hay capital o liquidez necesaria, de esta manera se aprovecha el alza comprando opciones *Call* sin tener que comprar las acciones.

La compra de las tipo *Call* implica¹⁶⁴:

1. Puede comprar el activo subyacente a un precio fijo, fijado por el que negocia la *Call*, siendo este el precio de ejercicio.
2. Todo lo que el activo subyacente suba en Bolsa por encima de ese precio (precio de ejercicio) serán ganancias.
3. Si el activo subyacente cae por debajo de dicho precio de ejercicio, las pérdidas son siempre fijas y conocidas (son exactamente igual al precio que pagó por la opción, o sea, la prima).
4. El coste de la opción es mucho menor que comprar la acción.

¹⁶² https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+sad_ef_faqs#o12

¹⁶³ *Ibidem*

¹⁶⁴ *ibid*

5. La relación coste de la inversión/rendimiento (también conocida como apalancamiento) es muy alta, esto significa que con pequeñas inversiones se obtienen altas rentabilidades.

En cuanto de desea la venta de una *Call*, el vendedor recibe el precio de la opción (la prima) y a cambio, en el caso de que el comprador de *Call* ejerza su opción de compra, está obligado a vender la acción al precio fijado (precio de ejercicio).

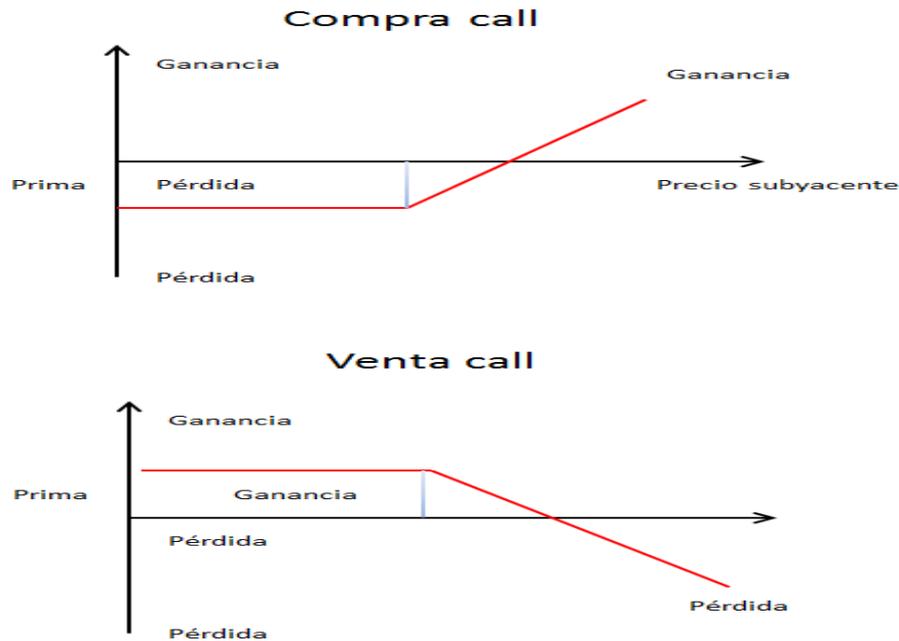
La mejor opción para ejercer la venta de opciones *Call* es¹⁶⁵:

- Para asegurarse más ingresos adicionales una vez que ha decidido vender el activo subyacente.
- Es el caso de que no le importe vender su activo subyacente a un precio que se haya fijado y que se considere suficientemente alto para así recibir un ingreso extra previo.
- En caso que se haya fijado un precio de ejercicio por encima de la cotización actual de la bolsa, si la acción llega a alcanzar ese precio, el vendedor se verá obligado a entregar la acción pero a un precio alto y además habrá ingresado el valor de la opción.

Es importante mencionar que las Operaciones financiera y las acciones no son lo mismo, ya que las acciones son las partes en las que se divide el capital social de una empresa conocida como sociedad anónima, por lo que significa que al adquirirlas, el comprador de estas se convierte en accionista y como consecuencia, en propietario de una parte de la sociedad, por el contrario y como se ha mencionado anteriormente las opciones financieras son un instrumento financiero derivado que se establece mediante un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender bienes o valores (el activo subyacente, que pueden ser acciones, bonos, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado (strike o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento).

¹⁶⁵ *ibid*

Imagen 3.4: Compra-venta de operaciones *Call* obtenido de: <https://www.bolsaytrading.com/2016/06/operar-con-opciones.html>



En las Operaciones tipo *Put* (imagen 3.5) van a ser similares a las *Call* ya que da a su comprador el derecho más no la obligación, a vender un activo a un *strike price*, hasta una fecha concreta. El vendedor de la opción *Put* tiene la obligación de comprar el activo en el caso de que el comprador de la opción ejerza el derecho a vender el activo. Las opciones *Put* se usan de forma contraria a las *Call*; cuando se prevean caídas de precios en sus acciones, porque mediante la compra de *Put* se fija el precio a partir del cual gana dinero. Si la acción cae por debajo de ese precio, el inversor gana dinero¹⁶⁶.

Esta es la función de las operaciones *Put*, el servir como cobertura, en caso de caída de la cotización. Si un inversor tiene acciones y cae su cotización, las ganancias obtenidas con la opción *Put* compensan en todo o en parte la pérdida experimentada por la caída de la acción, por lo que la mejor forma para comparar una *Put* es cuando el activo subyacente tenga grandes probabilidades de caer a

¹⁶⁶ *ibid*

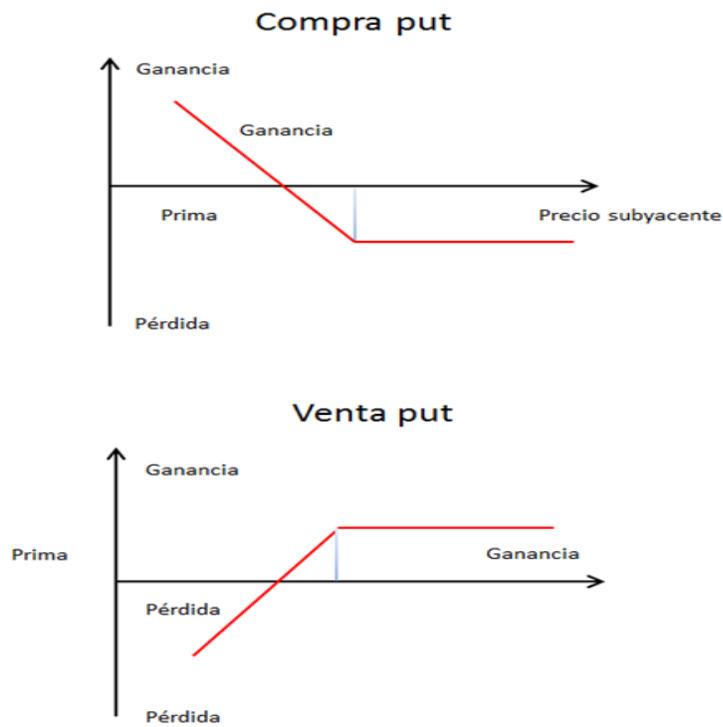
corto plazo, sin embargo se cree que la empresa tiene una tendencia alcista a largo plazo, por lo que no desea vender acciones, en ese caso la empresa obtiene beneficios en su *Put* con la caída de precios y no tiene por qué vender sus acciones, y de este modo se aprovecharía de la futura subida de los precios de la acción a esta operación se llama *PUT* protectora, porque protege la inversión de caídas, funcionando como un seguro a todo riesgo; otra opción para el uso de operaciones *Put* es cuando se sabe que el activo subyacente caerá y se desea aprovechar esta circunstancia para obtener beneficios¹⁶⁷.

Las operaciones *Put* son de carácter bajista por lo que se benefician o sirven como una cobertura cuando el activo subyacente baja en el mercado, ninguna otra posición ofrece la posibilidad de ganar dinero con activos de bajo valor, con el riesgo limitado en caso que la especulación sobre la dirección de la acción no sea acertadas, y se produce un cambio brusco de tendencia (suba), las pérdidas quedan limitadas al pago de la prima (precio que ha pagado por la compra de la *Put*), las ganancias se incrementan a medida que el precio de la acción baje en el mercado.

El vendedor de *Put* está vendiendo un derecho por el que cobra un precio (la prima de la *Put*) por lo que al vender el derecho y cobrar la prima contrae la obligación de comprar el activo subyacente en el caso de que el comprador de la *Put* ejerza su derecho a vender, en este caso la mejor opción para vender una *Put* es cuando se desea comprar el activo subyacente con descuento o cuando interese comprar el activo subyacente a un precio fijo (el que se fija cuando negocia) por debajo del nivel actual de cotización y además con un descuento (el descuento es la prima que ingresa por la venta de la opción) o cuando se crea que el precio del activo subyacente va a entrar en un período de estabilidad y está convencido de que no va a caer y de que es posible que tenga ligeras subidas. En esta situación se puede fijar un precio al cual le parezca atractivo el activo subyacente, a partir del cual se estaría dispuesto a comprar y mientras tanto se obtiene un ingreso extra.

¹⁶⁷ *ibid*

Imagen 3.5: Compra-venta de operaciones *Put*. Obtenido de:
<https://www.bolsaytrading.com/2016/06/operar-con-opciones.html>



De igual manera para propósitos de esta investigación primordial conocer que es el mercado de derivados, este se va a realizar a través de las partes que celebran contratos con instrumentos cuyo valor depende o es eventual del valor de otros activos, denominados activos subyacentes su función principal es brindar instrumentos financieros de inversión y cobertura que fomenten una adecuada administración de riesgos. El mercado de derivados se divide en:

- Mercado bursátil: Es aquél en el que las transacciones se realizan en una bolsa reconocida. En México la bolsa de derivados se denomina: Mercado Mexicano de Derivados (MexDer). Actualmente el MexDer opera contratos de Futuro y de Opción sobre los siguientes activos financieros: dólar, euro, bonos, acciones, índices y tasas de interés.

- Mercado extrabursátil: Es aquél en el cual se pactan las operaciones directamente entre compradores y vendedores, sin que exista una contraparte central que disminuya el riesgo de crédito.

Los derivados los podemos dividir en 4 clases:

1. Los derivados de acuerdo al tipo de contrato en esta se van a encontrar:
 - Las Opciones financiera (ya se han mencionado).
 - Los Forwards: Es realizado por dos partes que acuerdan comprar o vender un artículo específico en una fecha futura. Difiere de un futuro en que es contratado directamente entre las partes, sin intervención de una cámara de compensación y sólo puede realizarse hasta su vencimiento¹⁶⁸.
 - Los swaps: Es un acuerdo de intercambio financiero en el que una de las partes se compromete a pagar con una cierta periodicidad una serie de flujos monetarios a cambio de recibir otra serie de flujos de la otra parte¹⁶⁹.
 - Futuro financiero: Es un derivado financiero, que se caracteriza por ser un acuerdo por el que dos inversores se comprometen en el presente a comprar o vender en el futuro un activo (denominado activo subyacente). En la operación se fijan las condiciones básicas de la operación, entre ellas fundamentalmente el precio¹⁷⁰.
2. Derivados según el lugar donde se contratan y negocian:
 - Derivados contratados en mercados organizados: En este caso los contratos son estandarizados sobre activos subyacentes que se hayan autorizado previamente; además tanto los precios en ejercicio

¹⁶⁸ V. Mexder (Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V). Glosario. Consultado en: <http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/glosario>. Consultado el 10 de diciembre del 2020.

¹⁶⁹ V. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), 'Swaps': *qué son y cómo funcionan*. Consultado en: <https://www.bbva.com/es/swaps-que-son-y-como-funcionan/>. Consultado el 10 de diciembre del 2020.

¹⁷⁰ V. Víctor Velayos Morales, *Futuro financiero*, Economipedia. Consultado en: <https://economipedia.com/definiciones/futuro-financiero.html>. Consultado el 10 de diciembre del 2020.

como los vencimientos de los contratos son iguales para todos los participantes. Las operaciones son efectuadas en una bolsa o centro regulado y organizado.

- Derivados contratados en mercados no organizados o Extrabursátiles: Estos son derivados cuyos contratos y especificaciones son elaborados a la medida de las partes intervinientes que contratan el instrumento derivado. En estos mercados no hay estandarización y las partes suelen fijar las condiciones que más les favorezcan.

3. Derivados según el activo subyacente involucrado:

- Derivados financieros: Son aquellos contratos que emplean activos financieros como ser acciones, divisas, bonos, y tipos de interés.
- Derivados no financieros: En esta categoría se incluyen a las materias primas o *commodities* como activos subyacentes que corren desde los *commodities* agrícolas como el maíz y la soja, hasta el ganado o los *commodities* energéticos como el petróleo y gas, y los metales preciosos como el oro y platino.

4. Derivados según la finalidad:

- Derivados de cobertura: Estos derivados son utilizados como herramienta para la disminución de riesgos. En este caso se coloca una posición opuesta en un mercado de futuros en contra del activo subyacente del derivado.
- Derivados de arbitraje: Estos derivados son utilizados para tomar ventajas de la diferencia de precios entre dos o más mercados por medio del arbitraje, generando utilidades debido a la diferencia de precios del mercado.
- Derivados de negociación: Estos derivados se negocian con el fin de obtener ganancias mediante la especulación del precio del activo subyacente involucrado en el contrato.

En el periodo de 2006 a julio de 2008, continuó la tendencia alcista en los precios del petróleo, superando los 132 dólares por barril, lo cual significó un incremento de 130% en apenas 2 años. Este aumento fue ocasionado por la correlación de eventos geopolíticos y del mercado petrolero internacionales. Durante este periodo se adquirieron coberturas del precio del petróleo, sin embargo, no se obtuvieron ingresos derivados de ellas, pues cada año se observó un precio promedio de mercado mayor al precio fiscal, contemplado en Ley de Ingresos de la Federación. El shock petrolero de 2008 es el efecto directo de la crisis financiera en Estados Unidos y esta se contagió a diversos países industrializados, pues terminó con el petróleo caro y de fácil extracción y llevó a una etapa de crisis en la producción, en la segunda mitad del 2008 se registró la caída más importante de los precios con una reducción de más de 100 dólares por barril en apenas un semestre, observando precios inferiores a 30 dólares a finales de ese año¹⁷¹.

La cobertura consistió en la adquisición de opciones tipo *put* sobre el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación, con lo cual se aseguró un precio promedio de 70 dólares por barril para todo el año, México recibió un pago que asciende a 5,085 millones de dólares, los cuales compensaron la disminución que en el nivel de ingresos petroleros, de esta manera la Secretaría de Hacienda y Crédito Público cubrió 330 millones de barriles de petróleo de exportación a un precio de 70 dólares recibiendo 64 mil 353.14 millones de pesos¹⁷², asimismo, el país contrató a través del FEIP instrumentos de cobertura en el año 2010, mediante un esquema similar al del 2009, en el 2010 adquiriendo opciones de compra tipo *put* sobre el precio promedio de la mezcla mexicana a un nivel de 57 dólares por barril, con un costo de 1,172 millones de dólares.

A partir de 2009 y hasta mediados de 2011, se dio una recuperación significativa en los precios del petróleo llegando una vez más a alcanzar niveles

¹⁷¹ *Ibíd.*

¹⁷² V. Comisión de vigilancia de la auditoría superior de la federación, *Ingresos Públicos Presupuestarios*, 2011, p. 37-68. Consultado el 13 de diciembre del 2020.

que superaron los 100 dólares por barril, las coberturas petroleras generaron ingresos adicionales para el país por más de 60 mil millones de pesos¹⁷³.

Sin embargo es importante responder a la interrogante ¿Realmente funcionó tal método de cobertura? La respuesta en primera instancia parecería que sí, puesto que durante los años se estabilizaron los precios, la economía estuvo a flote a pesar de la crisis del 2008 y se revieron ingresos para otros métodos de protección a la economía nacional, sin embargo, a largo plazo no existe tal beneficio pues se pagaron 77,185 millones de pesos a intermediarios financieros por dichas coberturas y México solo recibió 64,353 millones de pesos, teniendo en los pasivos del país 12 mil 835 millones de pesos como se observa en la siguiente tabla:

Imagen 3.6: Obtenida de: Comisión de vigilancia de la auditoría superior de la federación, Ingresos Públicos Presupuestarios, 2011, p. 48.

VALUACIÓN DE LA ESTRATEGIA DE COBERTURAS PETROLERAS REALIZADA POR LA SHCP EN EL PERÍODO 2001-2010							
Años	Volumen Cubierto (Millones de barriles)	Target de precio (dólares el barril)	Beneficio neto de la cobertura (Millones de pesos)				Ejercicio de la cobertura
			Costo de la cobertura	Ingresos por cobertura	Saldo anual	saldo acumulado	
Cobertura 2000-2001	200	20.54	2,020.60	-	-2,020.60	-2,020.60	No se ejerció
Cobertura 2001-2002	n.d.	n.d.	-	-	-	-2,020.60	No hubo cobertura
Cobertura 2002-2003	n.d.	n.d.	-	-	-	-2,020.60	No hubo cobertura
Cobertura 2003-2004	n.d.	n.d.	7,149.90	-	-7,149.90	-9,170.40	No se ejerció
Cobertura 2004-2005	n.d.	n.d.	7,365.00	-	-7,365.00	-16,535.50	No se ejerció
Cobertura 2005-2006	454.4	n.d.	5,690.80	-	-5,690.80	-22,226.30	No se ejerció
Cobertura 2006-2007	n.d.	n.d.	7,105.20	-	-7,105.20	-29,331.50	No se ejerció
Cobertura 2007-2008	435	46.8	7,121.70	-	-7,121.70	-36,453.20	No se ejerció
Cobertura 2008-2009	330	70	15,497.00	64,353.10	48,856.10	12,420.90	Se ejerció
Cobertura 2009-2010	230	57	15,552.00	-	-15,552.00	-3,152.10	No se ejerció
Cobertura 2010-2011	222	63	9,683.00	-	-9,683.00	-12,835.10	Es probable que no se ejerza

Sin embargo este tipo de coberturas funcionarían más adelante pues en 2015, se fijaría en 30 dólares el barril generando ingresos por 107, 512 millones de pesos, esta cobertura sería requerida en por 4 razones internacionales: la primera es el exceso de oferta donde la coyuntura marcaba una debilitamiento de la demanda, la segunda un cambio en los objetivos de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) tras la imposición de Arabia Saudita de fijar en 30 millones de barriles diarios, la tercera, la disminución de las preocupación en torno a las interrupciones de suministro por causas geopolíticas generadas por Arabia Saudita (líder de la OPEP), las guerras en Medio Oriente y África, y por

¹⁷³ *Op cit.* Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. Consultado el 13 de diciembre del 2020.

último la apreciación del dólar estadounidense, todos estos factores se conjugarían haciendo que el precio del barril bajara. No obstante México tras estas coberturas logró mantener la estabilidad financiera del país (Ver imagen 3.7), para 2017, se observa una disminución en el costo de las coberturas petroleras a un 67.2%, respecto al año anterior, al pasar de 19 mil 016.0 a 6 mil 232.0 mdp, cubriendo 38,000 barriles de petróleo más que en el año anterior. Esta situación se explica por la expectativa del mercado internacional, de una menor volatilidad en los precios del petróleo, lo que reduce considerablemente los costos de estos instrumentos financieros.

La contratación de las coberturas petroleras durante el periodo 2001 a 2017, han tenido un costo para el Gobierno Mexicano de 156 mil 783.6 millones de pesos, siendo ejercidas en solo 3 ocasiones (2009, 2015 y 2016), generando ingresos no recurrentes por 225 mil 603.5 millones de pesos y registrados en las cuentas de finanzas públicas como aprovechamientos, lo que permite convertir un ingreso financiero en uno con carácter fiscal.

Imagen 3.7: Obtenida de: Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), Manejo de las Coberturas Petroleras en México.

Coberturas Petroleras 2001 - 2017 ¹							
Indicadores							
Año Aplicación	Cobertura (Millones de barriles)	Precio de Contratación (Dólares por barril)	Costo de la Cobertura (Millones de pesos)	Beneficio (millones de pesos)			Estatus de las Coberturas
				Ingresos por Cobertura	Beneficio Anual	Saldo Acumulado	
2001	200.0	20.5	2,020.6	0.0	-2,020.6	-2,020.6	No ejercida
2002	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2,020.6	No hubo
2003	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2,020.6	No hubo
2004	n.d.	n.d.	6,649.0	0.0	-6,649.0	-8,669.6	No ejercida
2005	n.d.	n.d.	7,373.0	0.0	-7,373.0	-16,042.6	No ejercida
2006	454.4	n.d.	5,692.0	0.0	-5,692.0	-21,734.6	No ejercida
2007	n.d.	n.d.	7,122.0	0.0	-7,122.0	-28,856.6	No ejercida
2008	435.0	46.8	15,497.0	0.0	-15,497.0	-44,353.6	No ejercida
2009	330.0	70.0	15,561.0	64,353.1	48,792.1	4,438.5	Ejercida
2010	230.0	57.0	10,294.0	0.0	-10,294.0	-5,855.5	No ejercida
2011	222.0	63.0	14,421.0	0.0	-14,421.0	-20,276.5	No ejercida
2012	211.0	85.0	11,730.0	0.0	-11,730.0	-32,006.5	No ejercida

Otra forma de cobertura son los fondos para los desastres naturales, aunque este método de cobertura está condicionado a que exista algún desastre natural (un terremoto, un derrumbe, un tsunami, una inundación o un huracán, o cualquier otro desastre natural), es importante mencionarlo pues es necesario que todas las economías internacionales tengan un fondo para esto, pues al padecer algún desastre natural la economía interna se ve mermada, en el caso mexicano este fondo es el Fondo de Desastres Naturales (FONDEN) siendo, un instrumento financiero que busca apoyar a las entidades federativas de la República mexicana, así como a las dependencias y estados de la República, para atender los efectos de desastres naturales, cuya magnitud supere la capacidad financiera de respuesta de la dependencias y entidades paraestatales, así como de las entidades federativas y consta de tres etapas, durante la primera se abastece de productos básicos a la población (cosa que normalmente no utiliza demasiados recursos del fondo), la segunda etapa está enfocada a la normalización de los servicios públicos y una tercera a la reconstrucción. Este fondo sirve para no paralizar la economía y no provocar una crisis interna y de igual manera sirve para la protección financiera.

La crisis de 2008 hizo que el comercio mundial fuera a la baja, generando desequilibrios en las cuentas comerciales y financieras internacionales, por lo que las naciones en especial aquellas consideradas en desarrollo, intentan por distintas vías minimizar los costos y efectos de sus balances con el exterior, lo que

las lleva a una serie de medidas proteccionistas como: el aumento de sus respectivas reservas internacionales, intervenciones administradas del tipo de cambio.

Asimismo, las debilidades del sistema monetario internacional están estrechamente relacionadas con la utilización del dólar como unidad monetaria y cambiaria de cuenta mundial, así como con la capacidad del Estado para dar solución al problema de liquidez lo que tiene una repercusión directa en los crecientes niveles de los activos internacionales de los países emergentes.

En el caso mexicano, en el Capítulo cuarto que habla sobre las reservas internacionales y régimen cambiario, específicamente en artículos 18 y 19 de la Ley del Banco de México se especifica que¹⁷⁴:

Artículo 18.- El Banco de México contará con una reserva de activos internacionales, que tendrá por objeto coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país.

Artículo 19.- La reserva a que se refiere el artículo inmediato anterior se constituirá con:

- I. Las divisas y el oro, propiedad del Banco Central, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna;
- II. La diferencia entre la participación de México en el Fondo Monetario Internacional y el saldo del pasivo a cargo del Banco por el mencionado concepto, cuando dicho saldo sea inferior a la citada participación, y
- III. Las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiaria, de las personas señaladas en la fracción VI del artículo 3o.

¹⁷⁴ Banco de México, Ley del Banco de México, “por la cual el Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos” en Diario Oficial de la Federación publicada el 23 de diciembre de 1993. Consultado el 13 de diciembre del 2020.

Para determinar el monto de la reserva, no se considerarán las divisas pendientes de recibir por operaciones de compraventa contra moneda nacional, y se restarán los pasivos de la Institución en divisas y oro, excepto los que sean a plazo mayor de seis meses y los correspondientes a los financiamientos mencionados en la fracción III de este artículo.

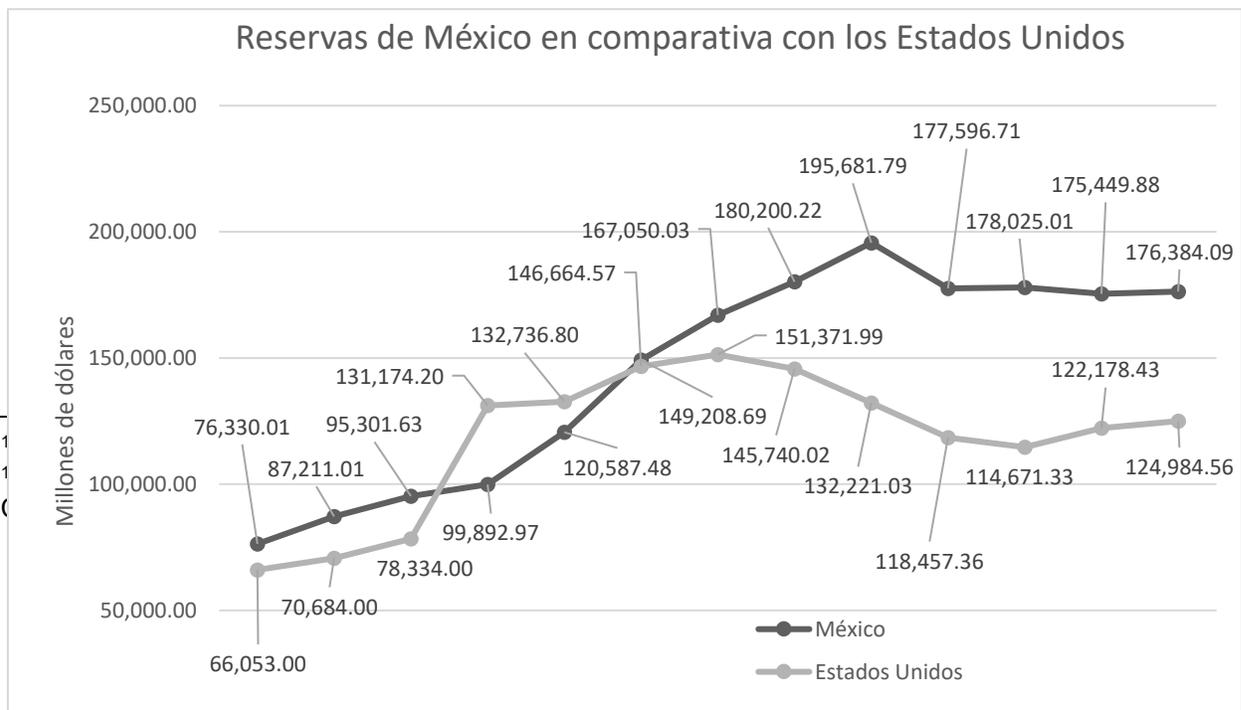
De igual forma en el artículo 20 de la misma ley segundo inciso indica que¹⁷⁵:

II. Los depósitos, títulos, valores y demás obligaciones pagaderos fuera del territorio nacional, considerados de primer orden en los mercados internacionales, denominados en moneda extranjera y a cargo de gobiernos de países distintos de México, de organismos financieros internacionales o de entidades del exterior, siempre que sean exigibles a plazo no mayor de seis meses o de amplia liquidez

El objeto de las reservas internacionales es contribuir a la estabilidad del poder adquisitivo del peso mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país.

De 2006 a 2014, las reservas internacionales mostraron un incremento aproximado de 156.4% pasando de 76,330.01 millones de dólares (mdd) a 195,681.79 millones de dólares (mdd)¹⁷⁶ (Ver imagen 3.8). La acumulación de reservas en ese periodo se debió, en buena medida, a la entrada de dólares a los países provenientes de las exportaciones petroleras por los altos precios del crudo que prevalecieron en dichos años y, en menor medida, por las remesas de los connacionales que radican en el exterior y la inversión extranjera directa.

Imagen 3.8: Elaborada por el autor con fuentes del FMI (Fondo Monetario Internacional) <http://www.principalglobalindicators.org/regular.aspx?key=60941998>



El comportamiento anterior llevó al Banco de México a instrumentar desde 2003 subastas de dólares que permitieran reducir el ritmo de acumulación de las reservas internacionales, debido a las diferencias entre los beneficios de contar con altas reservas internacionales y el costo de mantenerlas; el objetivo de la subasta de dólares de Banxico es procurar el funcionamiento ordenado, brindar liquidez y certeza en el mercado cambiario nacional, esta medida se toma cuando el tipo de cambio FIX¹⁷⁷ se deprecia más de 1.5%, de un día para otro¹⁷⁸.

El tipo de cambio FIX es una variación del tipo de cambio normal, que se encuentra determinado por el Banco de México, su denominación proviene del inglés *Fixed Exchange Rate* calculándose con base en un promedio de cotizaciones (compra y venta de divisas) del mercado cambiario al mayoreo para operaciones liquidables (que son los dólares disponibles en la oferta económica para hacer frente a la demanda) luego de 24 horas bancarias¹⁷⁹.

Cabe mencionar que anteriormente cuando se ha aplicado este mecanismo en lugar de una depreciación de 1.5% ha llegado a ser de 2% y la subasta se hacía por 400 millones de dólares (mdd).

¹⁷⁷ Esta cifra es publicada en el Diario Oficial de la Federación (DOF), con un día hábil bancario de retraso luego de la fecha de su determinación.

¹⁷⁸ V. Grupo Financiero MONEX, En qué consiste la subasta de dólares, 26 diciembre de 2018. Consultado en: <https://blog.monex.com.mx/en-consiste-la-subasta-dolares-banxico>. Consultado el 13 de diciembre del 2020.

¹⁷⁹ V. El Contribuyente. Obtenido de: <https://www.elcontribuyente.mx/2017/06/que-es-el-tipo-de-cambio-fix/>. Consultado el 13 de diciembre del 2020.

La Comisión de Cambios es la encargada de monitorear al mercado financiero y es la que toma en cuenta el contexto internacional y nacional para analizar cómo está la demanda de divisas que hay en el mercado, con base en esto, toma la decisión de estipular la cantidad de dólares que va a ofertar y en qué tiempo, a este mecanismo se le llama subasta porque la cantidad se asigna conforme las personas ofrezcan más dinero por las divisas.

En estas subastas únicamente pueden participar instituciones de crédito ya que los particulares o empresas no están acreditados para hacerlo y en caso de que una persona física o moral necesite comprar dólares debe acudir a una institución comercial, ya sea un banco o casa de cambio. Una vez que se realiza la subasta, Banxico esteriliza¹⁸⁰ los pesos a través de las operaciones de mercado abierto.

Las reservas deben estar en una moneda extranjera convertible, en el caso mexicano en dólares o euros, para que pueda ser utilizada sin restricciones para liquidar transacciones internacionales, y estas en caso de emergencia se pueden necesitar con rapidez, de igual forma aunque no se tenga problemas de liquidez o exista una externalidad es necesario disponer de reservas.

La acumulación de reservas busca minimizar los riesgos de una crisis de balanza de pagos, esto empezó a estudiarse en la década de los 80, buscando como aminorar las *sudden stops*¹⁸¹ o por su traducción literal como paradas repentinas; las *sudden stops* generalmente se gestan cuando los inversores extranjeros reducen o detienen las entradas de capital a un país o cuando los

¹⁸⁰ Es un conjunto de acciones que se llevan a cabo con el objetivo de compensar los excedentes y déficits de liquidez que tanto en el corto como largo plazo impactan las cuentas corrientes que los bancos mantienen en el banco central.

¹⁸¹ Una *sudden stop* o parada repentina es una reducción abrupta en los flujos netos de capital de una economía, caracterizada por reversiones rápidas de los flujos internacionales de capital, disminuciones en la producción y el consumo, y correcciones en los precios de los activos. Una parada repentina también puede ir acompañada de una crisis monetaria o una crisis bancaria o ambas.

residentes de un país sacan su dinero de la economía nacional, lo que resulta en salidas de capital, las *sudden stops* la mayoría de las veces están precedidas por grandes expansiones de la economía nacional lo que impulsa que los precios de los activos crezcan, al gestarse estas paradas pueden generar un impacto en la economía llevándola a una recesión, siendo este el motivo principal de precaución para casos en los que los países se vieran repentinamente interrumpidos por su acceso al financiamiento internacional. Durante la crisis *sub prime* no hubo evidencia que se produjeran *sudden stops* masivas o que se desacumularan reservas de manera significativa por esta causa, de hecho, la evidencia muestra que poseer reservas reduce las primas por riesgo, dado que proporciona mayor certeza que el país se encuentra protegido aun cuando en la práctica las reservas no se utilicen y mantenerlas implique un costo.

La acumulación de reservas se debe entender como una política en la cual no se pueden separar los dos objetivos que la motivan: compra de un seguro y defensa del tipo de cambio. Esto dado que los períodos de acumulación de reservas ocurren regularmente cuando el tipo de cambio se encuentra relativamente apreciado.

Sin embargo, de 2014 a 2018 las reservas han bajado un aproximado de 9.9% esto se debe, a la reducción del precio del petróleo y por lo tanto, de las entradas de divisas por su venta, a la volatilidad en los mercados financieros debido al riesgo de posibles cambios en la relación comercial con Estados Unidos de una política más proteccionista por parte de su administración, y a las medidas del Banco de México para contener la depreciación de la moneda y la inflación. Estas últimas consistieron en un incremento paulatino de la tasa de interés, en las subastas diarias de dólares hasta febrero de 2016 y la posterior intervención circunstancial en el mercado cambiario. A partir de enero de 2017, el Banco de México comenzó a instrumentar un programa de coberturas cambiarias por un monto total de 20 mil millones de dólares (mdd) que permitiría ofrecer instrumentos de cobertura contra riesgos cambiarios sin utilizar reservas internacionales, dado que las transacciones se efectúan en pesos y no en dólares.

La cobertura cambiaria es un mecanismo que va a permitir al inversionista o empresa protegerse de la volatilidad de una moneda, para ello se realiza una operación a futuro fijando en el presente el precio de la divisa, conocida como *currency hedge*, el objetivo de esta clase de cobertura financiera es garantizar la adquisición de una moneda a una tarifa previamente acordada y de esta manera aunque el tipo de cambio aumente el comprador no se vea afectado¹⁸².

Generalmente las coberturas cambiarias se realizan por tres métodos¹⁸³:

- Contratos forward: Es un acuerdo privado de compra y venta de una moneda a futuro fijando hoy el tipo de cambio, donde se establece el monto de la operación y la fecha en la que se concretará.
- Opciones: Son parecidos a los forwards. La diferencia está en que no representan una obligación, sino un derecho de adquirir un activo (que en este caso serían divisas). Ello, a un precio establecido con anterioridad y a cambio del pago de una prima por parte del comprador.
- Swap: Un swap de divisas es el intercambio de un préstamo por otro en una moneda distinta. Ambos créditos deben ser equivalentes en monto y duración. El canje puede ser del principal, de los intereses o de ambos.

Existen dos tipos de forwards:

- Por compensación (*non delivery forward*): al vencimiento del contrato se compara el tipo de cambio spot contra el tipo de cambio forward, y el diferencial en contra es pagado por la parte correspondiente.
- Por entrega física (*delivery forward*): al vencimiento el comprador y el vendedor intercambian las monedas según el tipo de cambio pactado.

¹⁸²V. Guillermo Westreicher, Cobertura cambiaria, economipedia. Obtenido de: <https://economipedia.com/definiciones/cobertura-cambiaria.html>. Consultado el 16 de diciembre del 2020.

¹⁸³ *Ibidem*

Sin embargo Banxico subastó ‘forwards no entregables’ o *non delivery* (o coberturas liquidables en pesos mexicanos); es decir, que pagará solo la diferencia en pesos a los bancos que hayan comprado coberturas al tipo de cambio pactado, por lo que este mecanismo no tendría que impactar en las reservas internacionales de divisas del Banco de México, Banxico realizó una subasta (con seis plazos distintos), en la que se fijó un precio del dólar mínimo, máximo y ponderado, con vencimientos a 30, 60, 101, 178, 283 y 360 días; es decir, en abril, mayo, junio, agosto, diciembre de 2017 y en enero de 2018; el contrato es entre Banxico y cada una de las instituciones financieras, mediante el cual se precisa la compra o venta de una moneda fijando hoy el tipo de cambio futuro, el plazo, el monto y forma de entrega.

Para poder comprender de mayor forma los *forwards* es necesario ejemplificarlo: El Banco de México va a subastar dólares a las diferentes instituciones financieras del país específicamente a los bancos, estos van a comparar los dólares a un tipo de cambio acordado por las partes fijándolo por ejemplo en 20 pesos a un lapso de un año, así los bancos y el Banco de México van a firmar el *forward* acordando un precio de venta de 20 pesos, al cabo de un año si el dólar sube a 21 pesos por la volatilidad u otros factores el Banco de México venderá los dólares a 20 pesos perdiendo 1 peso y los bancos comerciales ganando 1 peso, pero en el caso que el peso se aprecie y el dólar se venda en 19 pesos el Banco de México ganaría 1 peso y los bancos perderían 1 peso.

Según algunos analistas, la cobertura cambiaria se ha convertido en una herramienta interesante que no sólo reduce el riesgo, sino que permite realizar operaciones a futuro con un tipo de cambio fijo, sobre todo para que las empresas de diversos sectores que realizan transacciones regularmente con otras divisas como el dólar, puedan tener una mejor planeación de sus finanzas.

Todas estas sumadas a tratar de incentivar el consumo y la dinámica de la economía nacional agudaron a que de acuerdo al entonces secretario de Hacienda Agustín Carstens dijera que México solo sufrió un “catarrito” tras la

“neumonía” internacional. Sin embargo los números avalan lo dicho por el entonces secretario en la rama de actividad económica (ver imagen 3.9) el PIB de México en 2009 era de -5.29, para el año siguiente el PIB creció a 5.12 dicho de otra forma el PIB subió 10.41 puntos, aunque los años siguientes presentan caídas no son de números negativos, mientras que la imagen 1.9 basándose en la inflación los precios solo se elevaron en 2008 y 2017, los demás años a excepción de 2010 y 2014 cumplieron con la política inflacionaria de Banco de México de 3+/- 1.

Imagen 3.9: Obtenida de Centro de Estudios de las Finanzas Públicas 6 de Julio de 2018.

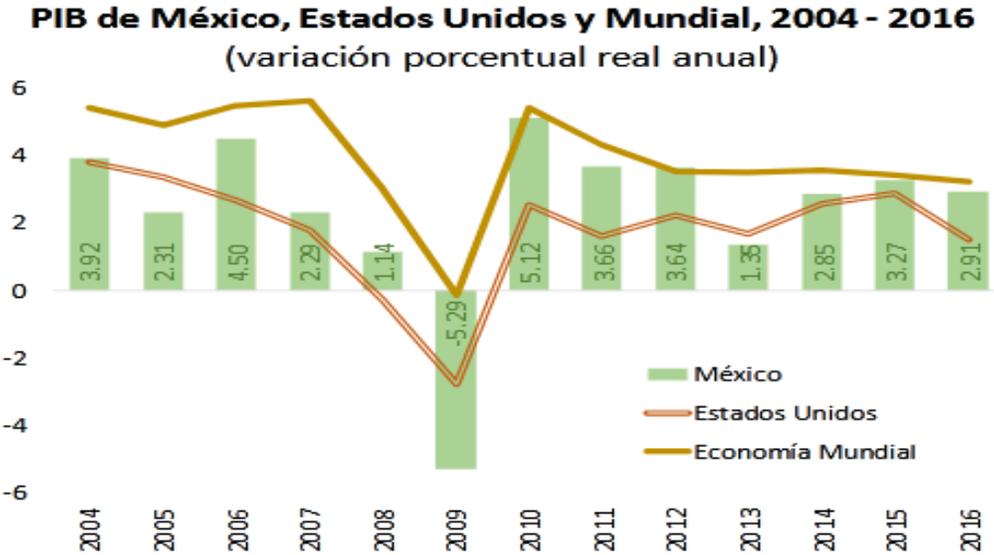


Imagen 4.0: Inflación de México 2004-2019. Realizada por el autor con datos del INEGI y Banco de México



Otro de los factores a considerar es el desempleo y el comercio, aunque al primer rubro las crisis no tienen un efecto inmediato en el empleo, el desempleo es importante considerarlo después puesto que demostraría o no que hay estabilidad económica dentro de la región, en este caso tras la crisis el desempleo se situó en el 5% hasta 2017, lo que significa que después de la crisis en este sector la economía mexicana se vio afectada (ver imagen 4.1), pudiendo recuperarse en el año 2014 bajando un punto porcentual; en el segundo rubro (ver imagen 4.2) México registro 229,712.30 millones de dólares en 2010, lo que a comparación del año anterior representó la pérdida por parte del Estado mexicano de 61,552.50 millones de dólares sin embargo en 2010 las exportaciones alcanzaron 298,305.10 millones de dólares, por lo que existe una recuperación casi inmediata en el sector comercial mexicano

Imagen 4.1: Desempleo en México. Obtenido de: El economista, <https://www.economista.com.mx/empresas/Desempleo-registra-minimo-historico-para-un-marzo-20170423-0040.html>



Imagen 4.2. Exportación total de mercancías de México. Elaborado por el autor obtenida de <https://datosmacro.expansion.com/comercio/exportaciones/mexico>



-CONCLUSIONES-

La presente investigación tuvo como finalidad demostrar la efectividad de políticas de blindaje económico realizadas por el gobierno mexicano liderado por el entonces presidente Felipe Calderón y sus proyecciones al siguiente sexenio ante la crisis financiera del 2008 empezada en los Estados Unidos y con ello las implicaciones político económicas de estas políticas de blindaje.

Para poder demostrar esto se realizó una investigación analítica desde los inicios de la crisis *subprime*, donde los bancos y agencias calificadoras pusieron en el mercado CDOs mucho antes del día 15 de septiembre del 2008 en donde gracias a esto y junto a la fuerte exposición al mercado de hipotecas *subprime* varios bancos estadounidenses requirieron del rescate estatal, el principal fue el banco norteamericano Lehman Brothers cayendo en bancarrota provocando pánico a nivel mundial, la caída de los mercados financieros y con ello el desplome de 504 puntos del Dow Jones, siendo su peor caída en 7 años, junto con ello los precios de los bonos del Tesoro aumentaron cuando los inversores huyeron y los precios del petróleo se desplomaron, aunado a esto el impacto que tuvo en los mercados internacionales principalmente en Europa, esto con la finalidad de ejemplificar con mayor claridad la relevancia que tuvo en el ámbito global, y aún más la relevancia que tuvo para el gobierno mexicano en cuestiones no solo comerciales sino financieras, empresariales, sociales y económicas.

La tesis asimismo estudia el ingreso al sistema neoliberal como una parte crucial del estado mexicano para empezar a participar dentro de la dinámica económica internacional sin embargo la entrada es tardía debido a que a principio de los años 70 se empezaba la internacionalización de las economías pero el gobierno del entonces presidente Echeverría prefería adoptar medidas anti neoliberales en donde el Estado mexicano regulara a la totalidad la economía ayudando a un rezago económico aunado a un déficit fiscal como proporción del PIB, pasando de 2.5% en 1971 a 10% en 1975 y dentro del último año de su presidencia el peso se depreciaba un 40%, el PIB disminuyó y la inflación creció por lo que implicaba la primera ayuda del FMI, y con ello una serie de crisis internas que seguirían hasta los años 80 y con ello el rescate a varias instituciones, también se explica la influencia del FMI y del Banco Mundial para la formulación de políticas neoliberales que ayudarían a México a las mejoras económicas y crear un gobierno más laxo en materia económica y el ingreso a la OMC como una opción para poder crecer en materia comercial y aumentar y diversificar las exportaciones nacionales y de esta manera consolidarse a nivel mundial como se ha demostrado a lo largo de esta investigación.

Asimismo, la investigación explica la importancia de los dos organismos financieros internacionales dentro la economía mexicana y las desregulaciones aplicadas, las privatizaciones de bancos y otros sectores productivos del Estado para dar paso a un nuevo México dispuesto a jugar dentro de la escala internacional, tiempo después la firma de un tratado de vital importancia para el gobierno como lo es el TLCAN ayudando a fortalecer los lazos comerciales con nuestros socios del norte Estados Unidos y Canadá, tan solo en 2017 las exportaciones mexicanas ascendieron a 338,226 millones de dólares casi 7 veces más que en sus inicios en 1994. Los Estados Unidos juegan un papel preponderante en la política exterior pero también en el comercio del Estado nacional siendo nuestro mayor socio comercial, político y económico, TLCAN ayudo a fortalecer estos lazos y ayudar a crear un ambiente de confianza a otros inversores extranjeros, debido a que a partir de su firma grandes instituciones norteamericanas y canadienses pudieron establecerse en México; Estados Unidos durante 2017 se consolidó como el principal inversionista en el país con 13,800 millones de dólares seguido de Canadá con 2,700 millones de dólares superando a España, esto quiere decir que la confianza económica mexicana ha rendido los frutos para poder adquirir estos capitales; por lo que podemos resumir e inferir que el TLCAN ofrece un gran dinamismo a la economía nacional, de igual forma da certeza al gobierno para poder recibir inversión de otros países, este tratado es en gran medida una pieza angular de la economía mexicana, lo cual tiene una ventaja que es asegurar al menos el 80% de exportaciones a los Estados Unidos, sin embargo al tener la mayoría de las exportaciones a los socios del norte se entiende que en caso de la crisis financiera como lo fue en el 2008, golpearía de manera directa al país teniendo la incapacidad de diversificar el mercado.

Aunque la investigación defiende la importancia del neoliberalismo dentro la economía mexicana por diversos factores, entiende que ningún sistema económico es perfecto y que el neoliberalismo mismo causo la propagación de la crisis por medio de la globalización y de la estrecha interdependencia financiera de los Estados, un ejemplo de ello es la Bolsa Mexicana de Valores o la Bolsa de Wall Street donde se negocian e intercambian diversos títulos de deuda, acciones

y otros activos por lo que cualquier empresa podría compararlos aunque no esté geográficamente cerca. Sin embargo, el modelo neoliberal ha ayudado a generar una confianza crediticia e incluso la mejora de ciertos sectores o la competencia de otros (específicamente hablando del caso mexicano) la entrada a este modelo económico presentó desafíos para México, dejando atrás al Estado regulador y llegando al nuevo Estado laxo dando paso a la libre competencia del mercado, no obstante México lo adoptó y lo hizo a su modo, dejando que ciertos sectores productivos del Estado siguieran a cargo del mismo pero otros estuvieran a cargo de entes privados.

De igual forma, la investigación realizada explica los cambios efectuados en la política monetaria para el efecto de explicar la importancia del Banco Central dentro de la economía nacional y el papel que, a lo largo de su historia como uno de los entes más importantes de la economía nacional. En el 2008 se empezó el uso de la política monetaria bajo un esquema de objetivos de inflación, fijando que el objetivo es mantener la inflación en el de 3 +/- 1 misma que sigue vigente en la actualidad, ayudando así a reducir el fenómeno inflacionario y poniendo objetivos claves a cumplir por el Banco de México, sin embargo cabe mencionar que la otra autoridad importante dentro de las finanzas públicas es la Secretaria de Hacienda y Crédito Público ayudando a reducir presiones fiscales y que junto con el Banco de México se realizó la labor titánica de dar liquidez a toda la economía mexicana y que en el proceso no se perdiera alguna institución privada o gubernamental.

Con respecto al tema central de esta tesis que es la explicación si resultaron adecuadas las políticas de blindaje, se puede inferir que las políticas resultaron de acuerdo a la esperado, aminorando el efecto de la crisis en la economía nacional y ayudando a que en el siguiente sexenio la economía se entregara en relativa estabilidad, me gustaría resaltar que en México el impacto de la crisis se incrementó por la exposición de las empresas a través de

instrumentos derivados, la mayoría de estas grandes corporaciones cotizaban en la bolsa de valores y eran los principales participantes en la deuda interna mercados, involucrándose así en transacciones de derivados especulando contra una gran depreciación de aproximadamente del 40% del peso mexicano, que en consecuencia trajo un alto grado de riesgo a sus finanzas, dado el clima de falta de confianza, los inversores negociaron contra al peso mexicano por ejemplo empresas como la cadena Comercial Mexicana, pidió una gran cantidad de préstamos internacionales, aproximadamente 2 mil millones de dólares o como la multinacional Cementos Mexicanos (Cemex) exigieron enormes cantidades de dólares para cubrir sus inversiones en pesos y sus préstamos contraídos con acreedores extranjeros en dólares, lo que significaba que las reservas internacionales del Banco de México cayeran a 81 mil millones de dólares, aunado a esto, tras el clima tan volatilidad financiera la economía mexicana se enfrentó a tres problemáticas: la bajada repentina de exportaciones a Estados Unidos, la limitante de poder pedir ayuda a los mercados internacionales y el descenso de los precios del petróleo y sector energético, por otra parte el desempleo generalizado en los Estados Unidos provocó una disminución de las remesas que recibía el país. En este sentido hay que recordar que todas las economías tienen ciclos económicos, los cuales son recuperación, expansión, auge, recesión y depresión.

En este sentido es donde se confrontan las ideas teóricas de los economistas en donde aquellos que argumentaban que el mercado se autorregula no parecía real, pues las soluciones requerían medidas drásticas para evitar la propagación de la crisis en la economía nacional, se necesitaba retener los empleos, fomentar la inversión y contraponer los ideales neoliberales en donde el Estado tenía que involucrarse en la economía y volver a dirigir la economía. Ante ello y como se explica en el capítulo tres, existían dos escuelas económicas para afrontarla la keynesiana o la hayekiana/ friedmaniana que se venía siguiendo desde los 90; en la primera se basa en la teoría general sobre el empleo, el interés y el dinero donde se buscaba un modelo intervencionista para aumentar la demanda con dos opciones emitiendo mayor cantidad de dinero o endeudarse, su

objetivo es fortalecer a las instituciones para evitar las crisis económicas dando a entender que la escuela o postura neoliberal sobre la autorregulación del mercado resultaba errónea porque no atacaba el desempleo, el modelo keynesiano propone que el gobierno sea el encargado de generar las condiciones para agilizar la economía, que se aumente el gasto el público sin embargo para ello se recurría al endeudamiento para que se genere mayor liquidez y poder sostener la demanda, en cuanto a los momentos de crisis el modelo propone incrementar o crear trabajos ayudando a que la tasa del desempleo no crezca asimismo propone la inversión estatal para atacar la inflación y el desempleo no obstante este modelo no ha ayudado a detener las problemáticas inflacionarias en tiempo de crisis y de igual manera el alza de los precios en el mercado; en la segunda aunque Hayek y Friedman son de escuelas diferentes; el primero de la escuela austriaca y el segundo es monetarista, tienen ideas similares e incluso Hayek influye en las ideas de Friedman; para el primero aquella producción que no fuera sostenible se tenía que liquidar cosa que realizaron los Estados Unidos con Bear Stearns, Fannie Mae y Freddie Mac y ambos economistas defendían los libres mercados y la libre circulación de capitales y libre circulación de bienes y servicios explicando que las crisis suceden cuando el Estado interviene rechazando a Keynes sin embargo la crisis del 2008 no fue así; pero las ideas de Friedman han resultado para un control de la inflación, él explica que para controlar la inflación se tienen que manejar las tasas de interés, a mayor inflación las tasas de interés deberían aumentar y por el contrario cuando ocurra una deflación las tasas tienen que disminuir para Friedman la inflación es causada por aumentar el dinero en circulación, por lo que Friedman sería importante para responder ante los fenómenos inflacionarios que pudiera desatar una crisis económica.

No obstante al debate teórico, el gobierno mexicano diseñó estrategias para controlar la inflación y reducir el impacto en el mercado laboral mexicano, ocupando ambas teorías y llevándolas a la práctica, en la teoría de keynesiana el Estado tenía que influir que fue lo que realizó el Estado mexicano al intervenir en

las finanzas públicas lo que el gobierno realizó con las subastas de dólares generando ganancias por un aproximado de 4.18 mil millones de dólares a fines de 2008, teniendo un monto total vendido a través de las subastas durante el último trimestre de 2008 de 15.18 mil millones de dólares, así mismo Keynes proponía el endeudamiento público misma acción que realizó al pedir préstamos al FMI el 17 de abril del año 2009 el FMI para poder acceder a la línea de crédito flexible, solicitada el 1° de abril del mismo año, por un monto aproximado de 31.5 mil millones de Derechos Especiales de Giro equivalente a 47 mil millones de dólares y junto con esto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público solicitó la renovación de la Línea de Crédito Flexible contratada con el FMI por un monto aproximado de 73,000 millones de dólares esto con la finalidad de tener fondos de ayuda en caso que la crisis impactara de manera aún más dentro de la economía mexicana; en cuanto a la teoría monetarista de Friedman el gobierno aplicó el control inflacionario cambiando la política monetaria y así fijándola en un objetivo real ayudando al Banco de México a su mejor regulación, de igual manera no se restringieron las exportaciones promoviendo la libre circulación e intercambios de bienes y servicios buscando la libre competencia interna externa utilizando al mercado como asignación de recursos para mayor dinamismo, durante el año 2009 se registró un total de exportaciones de 229,712.30 millones de dólares lo que significa una disminución de 61,552.50 millones de dólares respecto al año anterior, no obstante al siguiente año (2010) las exportaciones registraron 298,305.10 lo que significa un repunte de 68,592.80 millones de dólares, esto quiere decir que México no dejó de exportar sino que al contrario promovió lo propuesto por Friedman en búsqueda de liquidez en el mercado nacional.

Otras de las acciones relevantes realizadas por el gobierno nacional fue el contrato una línea de swaps de divisas con la FED de los Estados Unidos de 30 mil millones de dólares con la finalidad que el peso mexicano no perdiera peso en el ámbito internacional ante la coyuntura vivida así como para contribuir al mejoramiento de las condiciones de liquidez nacional y mitigar la propagación de

las dificultades para obtener financiamientos en dólares estadounidenses, bajo estas medidas se pudo llegar a la estabilización del mercado de cambiario del país durante el 2008, sin embargo, a principios de 2009, la percepción de riesgo de la economía mexicana se deterioró y dada la falta de liquidez en el mercado cambiario, lo que llevó a que se restaurara las subastas logrando captar 1.83 mil millones de dólares.

Junto con ello se realizaron coberturas cambiarias, estas van a ser mecanismo que va a permitir al inversionista o empresa protegerse de la volatilidad de una moneda, con el objetivo de esta clase de cobertura financiera es garantizar la adquisición de una moneda a una tarifa previamente acordada y de esta manera aunque el tipo de cambio aumente el comprador no se vea afectado, este mecanismo no sólo reduce el riesgo, sino que permite realizar operaciones a futuro con un tipo de cambio fijo, sobre todo para que las empresas de diversos sectores que realizan transacciones regularmente con otras divisas como el dólar, puedan tener una mejor planeación de sus finanzas; junto con esto la Secretaría de Hacienda realizó coberturas petroleras por medio de acciones *put* logrando proteger al petróleo que en ese momento era la mayor fuente de ingresos de la administración federal, el gobierno logró asegurar un precio promedio de 70 dólares por barril para todo el año, México recibió un pago que asciende a 5,085 millones de dólares, de esta manera la Secretaría de Hacienda y Crédito Público cubrió 330 millones de barriles de petróleo de exportación a un precio de 70 dólares recibiendo 64 mil 353.14 millones de pesos, asimismo, el país contrató a través del FEIP (Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios) instrumentos de cobertura en el año 2010, mediante un esquema similar al del 2009, en el 2010 adquiriendo opciones de compra tipo *put* sobre el precio promedio de la mezcla mexicana a un nivel de 57 dólares por barril, con un costo de 1,172 millones de dólares.

La cobertura petrolera se seguiría utilizando, incluso al momento que se escribió esta tesis bajo el mandato de Andrés Manuel López Obrador se utilizaron las coberturas por 1,000 millones de dólares para blindar los ingresos petroleros

del 2020 cubriendo un precio de 49 dólares por barril de crudo. Sin embargo este tipo de coberturas en el año 2015 no funcionaria, pues se fijaría en 30 dólares el barril generando ingresos por 107, 512 millones de pesos, esta cobertura sería requerida en por 4 razones internacionales: la primera es el exceso de oferta donde la coyuntura marcaba una debilitamiento de la demanda, la segunda un cambio en los objetivos de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) tras la imposición de Arabia Saudita de fijar en 30 millones de barriles diarios, la tercera, la disminución de las preocupación en torno a las interrupciones de suministro por causas geopolíticas generadas por Arabia Saudita (líder de la OPEP), las guerras en Medio Oriente y África, y por último la apreciación del dólar estadounidense, todos estos factores se conjugarían haciendo que el precio del barril bajara. No obstante México tras estas coberturas logró mantener la estabilidad financiera del país (Ver imagen 1.6), para 2017, se observa una disminución en el costo de las coberturas petroleras a un 67.2%, respecto al año anterior, al pasar de 19 mil 016 a 6 mil 232 mdp, cubriendo 38,000 barriles de petróleo más que en el año anterior. Esta situación se explica por la expectativa del mercado internacional, de una menor volatilidad en los precios del petróleo, lo que reduce considerablemente los costos de estos instrumentos financieros.

En cuanto al nivel del empleo y desempleo este aumento de 2008 a 2009 1.2% logrando bajar hasta 2015 en 4.5% llegando en 2017 a 3.5% aunque el desempleo tuvo su pico durante 2013 con 5.3% lo cual significa que la crisis impacto directamente a los empleos sin embargo regresando a la teoría de Friedman los Estados deben tener una tasa de desempleo natural, esta tasa significa que el desempleo es algo normal en las economías y que de hacer lo propuesto por Keynes (ofertar demasiado trabajo) generaría fenómenos inflacionarios, por lo que el desempleo debe estar con base a ello, en el caso mexicano la tasa de desempleo natural oscila entre el 2% y el 5% lo que significa que aunque la crisis impacto en el trabajo, el desempleo está en el rango.

A manera de conclusión podemos afirmar que aunque en general el año 2009 en la crisis fue crucial para la economía mexicana porque durante este año

se dieron los principales bajones a la economía, comercio, empleo y la subida de la inflación el gobierno aunque al siguiente año, se logró mantener la economía a flote y a la postre poder seguir con un buen dinamismo, de igual manera cabe mencionar la importancia de los blindajes en los principales sectores del país que ayudaron a evitar que la crisis impactara aún más a nuestra economía; por lo que se comprueba la hipótesis que las políticas realizadas ayudaron a la protección y saneamiento de la economía y con ellas se logró mantener a flote a la economía y a pesar de las dificultades se pudo generar dinamismo no solo en el sexenio de Felipe Caderón sino de su sucesor Enrique Peña Nieto.

FUENTES DE CONSULTA

-Bibliografía-

Abadia Leopoldo, La crisis ninja y otros misterios de la economía actual, Barcelona, S.I.u. espasa libros, 2010.

Aguilera Anaya Carlos Fernando, Estrategia de cobertura contra la volatilidad de los precios internacionales de la mezcla mexicana de petróleo y su impacto en los ingresos de la federación. periodo 2015 – 2016, Estado de México, Universidad Autónoma del Estado de México, 2016.

Badenes Plá Nuria, La Crisis de la Unión Europea. Causas, medidas, resultados y consecuencias políticas, económicas y sociales, Instituto de Estudios Fiscales España, España, 2015 Consultado en: <https://es.slideshare.net/EUROsociAL-II/la-crisis-de-la-unin-europea-causas-medidas-resultados-y-consecuencias-politicas-economicas-y-sociales-nuria-badenes-pl-instituto-de-estudios-fiscales-espaa>

Barcelata Chávez Hilario, La Economía Mexicana. Crisis y reforma: blindaje financiero. ¿Qué protegerá?, Xalapa, Ver., 2008, pp. 274-275.

Davidson Paul, The Keynes solution. The path to global economic prosperity, Estados Unidos, Palgrave Macmillan, 2004.

Gamboa Umaña Luis Enrique, “La deuda externa latinoamericana: algunas propuestas de solución”, si, sf, sl, pp. 71-74

Gollás Manuel, México. crecimiento con desigualdad y pobreza (de la sustitución de importaciones a los tratados de libre comercio con quien se deje), México, Centro de Estudios de Trabajo del Colegio de México, 2003, p. 23.

Hurtado Loro Ibai, La situación económica de Japón tras la crisis de principios de los años 1990, España, Universidad del país Vasco, 2017/2018.

Juárez Gloria de la Luz; Sánchez Dazaa Alfredo y Zurita González Jesús, La crisis financiera internacional de 2008 y algunos de sus efectos económicos sobre México, México, UNAM, 2015 consultado en: <http://www.cya.unam.mx/index.php/cya/article/view/916>

Krugman Paul, El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual, Estados Unidos, Critica, 2008.

Navarrete Vela Juan Pablo, Política económica, México, Red Tercer Milenio, 2012.

Mies Verónica; Morandé Felipe y Matías Tapia, Política monetaria y mecanismos de transmisión: nuevos elementos para una vieja discusión, Centro De Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, D. F. 2004

Ocampo José Antonio, Los derechos especiales de giro y la reforma del sistema monetario internacional (capítulo 15), s.d.

Rozo Carlos A, Capital especulativo y blindaje financiero en México, México, Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública.

Sosa Arias Arturo Alfonso, Estados Unidos: Las explicaciones de las crisis económica de 2008 (Tesis de licenciatura), México, UNAM, 2018.

Stiglitz Joseph, Caida libre: estados unidos, el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial, Estados Unidos, Taurus, 2010.

Tello Carlos, La política económica en México 1970-1976, México, Siglo veintiuno, 2003.

Torres Gutiérrez Juan José, Los mecanismos de transmisión de la política monetaria en la zona euro y el acceso a la financiación de las empresas, España, Universidad de Málaga, 2015, pp. 37-38.

Vireti Diaz Galo, Notas sobre la globalización (sd.).

-Hemerografía-

Amadeo Kimberly, How Hedge Funds Created the Financial Crisis: The True Villians Behind the Financial Crisis en the balance, Estados Unidos, 4 de marzo de 2019, Consultado en: <https://www.thebalance.com/how-hedge-funds-created-the-financial-crisis-3306079>

Amadeo Kimberly, 2008 Financial Crisis Timeline: Critical Events in the Worst Crisis Since the Depression en the balance, Junio 25, 2019. Consultado en: <https://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-timeline-3305540>

Anguiano Roch Eugenio, "México y la globalización financiera" en Foro internacional, abril-junio (2000), p. 213

Aranda Izguerra José, Las relaciones de México con el Fondo Monetario Internacional, México, Facultad de economía (UNAM), 2005. Consultado en: <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/carta/06.html>

BBC Mundo, Agencias calificadoras de riesgo "fallaron" durante crisis, BBC, 2014. Consultado en: https://www.bbc.com/mundo/economia/2010/04/100423_0505_eeuu_finanzas_casas_calificadoras_jaw.shtml

Baily Martin Neil, Economic recovery: options and challenges, en Brookings, 20 de octubre (2008), consultado en: <https://www.brookings.edu/testimonies/economic-recovery-options-and-challenges/>

Carmona Dávila Doralicia, Se formaliza el ingreso al Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT), Instituto Nacional de Estudios Políticos 24 julio 1986, consultado en: <http://www.memoriapoliticademexico.org/Efemerides/7/24071986.html>

Carsten Ebenroth Thomas y Gándara Gabriela, El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana en Comercio Exterior, vol. 40, núm. 4, México, abril de 1990, pp. 303-308

Cassidy John, The Real Cost of the 2008 Financial Crisis en The New Yorker, 10 de septiembre (2018), consultado en: <https://www.newyorker.com/magazine/2018/09/17/the-real-cost-of-the-2008-financial-crisis>

Hernández Triana Carlos, El papel de las agencias de calificación en la crisis económica, en brainstorming, 10 de Marzo 2013. Consultado en: <https://brainstormingnewsblog.wordpress.com/2013/03/10/el-papel-de-las-agencias-de-calificacion-en-la-crisis-economica/>

Expansión, ¿Quiénes son Fannie Mae y Freddie Mac?, México, 2011, consultado en: <https://expansion.mx/economia/2008/07/11/bfquienes-son-fannie-mae-y-freddie-mac>

Diana Fresneda, La crisis financiera de 2008 y la onda expansiva de la desconfianza en el mundo en RTVE, 14 de septiembre 2018. Consultado en: <http://www.rtve.es/noticias/20180914/crisis-financiera-2008-onda-expansiva-desconfianza-mundo/1798840.shtml>

Guillen R Arturo., El sistema financiero y la recuperación de la economía mexicana, revista BANCOMEXT, p. 1 (s.d) <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/366/6/RCE6.pdf>

León León Josefina, La estabilidad macroeconómica en México y el papel del mecanismo de transmisión de la política monetaria en Análisis Económico, vol. 22, núm. 51(2007), pp. 29-58

Lysandrou Photis, The real role of hedge funds in the crisis en The financial times, Estados Unidos, 31 de Marzo del 2012. Consultado en: <https://www.ft.com/content/e83f9c52-6910-11e1-9931-00144feabdc0>

M. Urzúa Carlos, Estudios Seis décadas de relaciones entre el Banco Mundial y México en Estudios Económicos Empresariales N° 125 (2007). Consultado en: https://www.researchgate.net/publication/5011923_Seis_decadas_de_relaciones_entre_el_Banco_Mundial_y_Mexico

Martinez-Diaz Leonardo, The Global Economic Crisis and Mexico: Challenges for Recovery en Brookings, 28 de Mayo (2009), consultado en: <https://www.brookings.edu/on-the-record/the-global-economic-crisis-and-mexico-challenges-for-recovery/>

Martínez Velzaquez Eder, México en la globalización financiera: crisis y reforma del sistema financiero internacional (México: UNAM, 2008) p. 28-30

Merle Renae, A guide to the financial crisis: 10 years later en The Washington post, 10 de Septiembre (2018), consultado en: https://www.washingtonpost.com/business/economy/a-guide-to-the-financial-crisis-10-years-later/2018/09/10/114b76ba-af10-11e8-a20b-5f4f84429666_story.html

Moreno Brid Juan Carlos, La economía mexicana frente a la crisis internacional en Nueva Sociedad, Marzo-Abril (2009), consultado en: <https://nuso.org/articulo/la-economia-mexicana-frente-a-la-tesis-internacional/>

O´Farrill Ernesto, El blindaje financiero, ¿es suficiente? en El financiero, México, 9 de abril (2018), consultado en: <https://www.elfinanciero.com.mx/opinion/ernesto-o-farrill-santoscoy/el-blindaje-financiero-es-suficiente>

Pineda Salido Luis, La crisis financiera de los estados unidos y la respuesta regulatoria internacional en Revista Aequitas, Volumen 1, Pags. 199-200, 202-203

Pino Hidalgo Enrique, The Impact of the Global Crisis in Mexico For Whom Does the Bell Toll? en voices of Mexico, p. 28.

Rauchway Eric, The 2008 Crash: What Happened to All That Money? en History, 1 de febrero (2019), consultado en: <https://www.history.com/news/2008-financial-crisis-causes>

Rojas Esteban, ¿Qué son los CDS? en El Financiero, México, 16 de febrero de 2016, Consultado en: <https://www.elfinanciero.com.mx/mercados/dinero/que-son-los-cds>

Rosales Osvaldo, “Plan Baker: deuda externa latinoamericana y reordenamiento en la economía mundial” en Instituto Latinoamericano de Planeación Económica y Social (ILPES), Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre de 1986, p. 2. Consultado en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/33215/S8600718_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Sacristán Roy Emilio, Las privatizaciones en México en Economía UNAM, vol. 3, num. 9, (2006). p. 57, 59

Ramón Sánchez Tabarés, Alfredo Sánchez Daza, “Desregulación y apertura del sector financiero mexicano” en Revista BANCOMEXT agosto (2000). Consultado en: <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/45/5/RCE.pdf>

Rocabado P Tatiana., Sergio Gutiérrez L., El canal del crédito como mecanismo de transmisión de la política monetaria en Bolivia, pp. 162-165. Obtenido de: https://www.bcb.gob.bo/webdocs/publicacionesbcb/revista_analisis/ra_vol12/articulo_4_v12.pdf

Soto Esquivel Roberto, Desregulación financiera y finanzas públicas en México en Economía informa, núm. 362 (2010), p 50

Suárez Dávila Francisco, La política financiera internacional de México Relaciones con el Banco Mundial y el FMI en Revista BANCOMEXT, octubre (1994). Consultado en: <http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/364/3/RCE3.pdf>

Tello Macías Carlos, Transición financiera en México en Nexos, Agosto (2004), <https://www.nexos.com.mx/?p=11233>

Torero Antonio, El final de la burbuja especulativa y la crisis económica de Japón en Ekonomiaz N°48 (2001),p. 97

The economist, How the 2007-08 crisis unfolded, 4 Mayo (2017)

The economist, The next recession: Next time will be different, 13 Oct (2018)

The economist, The next recession: Today’s arsenal, 13 Oct (2018)

The economist, The next recession: Spotting the black swans, 13 Oct (2018)

The Guardian, Financial crisis: timeline, 7 de agosto 2012. Consultado en: <https://www.theguardian.com/business/2012/aug/07/credit-crunch-boom-bust-timeline>

S. Weber Christoph, The Euro crisis. Causes and symptoms, en Estudios Fronterizos, vol. 16, núm. 32 (2015) pp. 247-282.

Villarreal M. Angeles, The mexican economy after the global financial crisis en Congressional Research Service, 16 de septiembre (2010).

Yglesias Espinosa, Análisis comparado sobre la crisis y los rescates financieros de México (1995) y los Estados Unidos (2008) en El trimestre económico, 77 n° 308 (2010) consultado en: <http://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/455/694#fn36>

Zakaria Fareed, Looking Back at the Economic Crash of 2008 en The New York Times, 10 de agosto (2018), consultado en: <https://www.nytimes.com/2018/08/10/books/review/adam-tooze-crashed.html>

V. Zurita González Jesús; Martínez Pérez Juan Froilán y Rodríguez Montoya Francisco, La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México en El Cotidiano, núm.157 (2009) pp. 17-27

-Autores Corporativos-

Animal Político, Los ganadores y los perdedores del TLC en México y EU en Animal Político, 1 enero (2014). Consultado en: <https://www.animalpolitico.com/2014/01/los-ganadores-y-los-perdedores-del-tlc-en-mexico-y-eu/>

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), 'Swaps': qué son y cómo funcionan. Consultado en: <https://www.bbva.com/es/swaps-que-son-y-como-funcionan/>

JPB Asesores, Tres fases de la crisis económica, España, 2018. Consultado en: <http://jpbasesores.com/index.php/tres-fases-de-la-crisis-economica/>

Mexder (Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V). Glosario. Consultado en: <http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/glosario>

Santander, ¿Qué es apalancamiento financiero? Consultado en: <https://www.bancosantander.es/es/empresas-advance/actualidad-y-pymestv/itinerarios/lenguaje-y-tecnicas-financieras-basicas/que-es-el-apalancamiento-financiero>

-Documentos Oficiales-

Banco Mundial, Washington, DC, Banco Mundial. Consultado en: <https://www.bancomundial.org/es/about>

Banco de México, Comunicado de prensa 27 de agosto de 2009, Asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) a México, México D.F.

Banco de México (Banxico), La Conducción de la Política Monetaria del Banco de México a través del Régimen de Saldos Acumulados

Banco de México, Ley del Banco de México, “por la cual el Banco Central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos” en Diario Oficial de la Federación publicada el 23 de diciembre de 1993.

Bank for International Settlements (BIS), The global financial crisis and policy response in Mexico, Basilea, 28-29 de enero (2010), consultado en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54q.pdf>

Bank for International Settlements (BIS), Finalización de Basilea III En pocas palabras, 2017

Bank for International Settlements (BIS), Comité de Supervisión Bancaria de Basilea Reformas de Basilea III, 2017

Bank for International Settlements (BIS), Minimum capital requirements for market risk, 2017

Bank for International Settlements (BIS), Basilea III: Finalización de las reformas poscrisis, 2017

José Sidaoui, Manuel Ramos-Francia y Gabriel Cuadra, The global financial crisis and policy response in Mexico en Bank for International Settlements (BIS) Papers, No 54, pp 286-287.

Cámara de Diputados, Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, “La Crisis Financiera de los Estados Unidos y su impacto en México.” Enero del 2009, consultado en:
<http://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp0012009.pdf>

Centro de Estudios Internacionales Gilberto Bosques, Consideraciones generales sobre el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y el proceso de renegociación del instrumento (2018), p.2

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), Manejo de las Coberturas Petroleras en México, México, CEFP, 2017.

Comisión de vigilancia de la auditoría superior de la federación, Ingresos Públicos Presupuestarios, 2011, p. 37-68.

Fondo Monetario Institucional (FMI), Washington D. C, FMI.

Mexder (Mercado Mexicano de Derivados, S.A. de C.V). Glosario. Consultado en:
<http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/glosario>

Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México, Comunicado de prensa: Anuncio de la Comisión de Cambios, El Fondo Monetario Internacional aprobó formalmente la Línea de Crédito Flexible para México, 17 de abril de 2009, México, D.F.

Secretaria de Hacienda y Crédito Público, comunicado de prensa, Medidas para el fortalecimiento y blindaje de la economía mexicana y sus finanzas públicas, 15 de diciembre (2010), consultado en:

http://www.shcp.gob.mx/SALAPRENSA/doc_comunicados_prensa/2010/diciembre/comunicado_105_2010.pdf

-Videografía-

Gardner Dede, Pitt Brad, Milchan Arnon, Kleiner Jeremy (productores) y McKay Adam (Director), The big short (2015) Estados Unidos, Plan B Entertainment y Regency Enterprises

O'farrill Ernesto (El Financiero Bloomberg), El blindaje financiero de México, ¿es suficiente?, Abril 6 (2018), consultado en: <https://www.youtube.com/watch?v=N7nUV5aCdK8>

Wall Street Journal (Wall Street Journal), Warren Buffett Explains the 2008 Financial Crisis, Septiembre 6 (2018), consultado en: <https://www.youtube.com/watch?v=k2VSSNECLTQ>

-Páginas de internet-

El Contribuyente, consultado en: <https://www.elcontribuyente.mx/2017/06/que-es-el-tipo-de-cambio-fix/>

Jiménez Bermejo Daniel, Titulización en Economipedia, consultado en: <https://economipedia.com/definiciones/titulizacion.html>

Peiro Ucha Alfonso, Obligación de deuda garantizada – Collateralized debt obligations (CDO), consultado en: <https://economipedia.com/definiciones/obligacion-deuda-garantizada-collateralized-debt-obligations-cdo.html>

Velayos Morales Víctor, Futuro financiero en Economipedia. Consultado en: <https://economipedia.com/definiciones/futuro-financiero.html>

Westreicher Guillermo, Cobertura cambiaria en Economipedia. Obtenido de: <https://economipedia.com/definiciones/cobertura-cambiaria.html>

