



Universidad Nacional Autónoma De México

Facultad de Ciencias Políticas y Sociales
Relaciones Internacionales

**La crisis económico financiera de 2008 y sus
implicaciones para México y el mundo.**

Tesis:

Que para obtener el título de
Licenciado en Relaciones Internacionales

Presenta:

Fierro Montaña Jorge Hernando

Director:

Dr. Pablo Armando González Ulloa Aguirre

Ciudad Universitaria, CD. MX, 2022.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

AGRADECIMIENTOS

Agradezco al Proyecto PAPIIT: Los desafíos de la gobernabilidad ante la globalización (IN302712) por su apoyo en el desarrollo de esta investigación.

A la Universidad Nacional Autónoma de México

A mi familia

Índice

4	Introducción
8	Capítulo 1. Marco teórico de las Relaciones Internacionales
8	Aproximaciones a los debates históricos
16	La Teoría de la Interdependencia Compleja
23	Interdependencia compleja en un mundo globalizado
28	Capítulo 2. La crisis financiera y económica de 2007–2009. Elementos económico-financieros para su análisis.
28	Aproximación teórica a las crisis económicas
34	Una mirada a las burbujas económicas
39	La crisis de 2008
45	Nuevas regulaciones en el sector financiero y crediticio
49	El mercado de las hipotecas <i>subprime</i>
60	La quiebra de Lehman Brothers
70	Capítulo 3. El desafío y la respuesta ante la crisis. Perspectivas desde Europa y México
70	La respuesta de los Estados ante la crisis
76	La crisis desde la perspectiva europea
91	La crisis en México
103	Conclusiones
109	Fuentes

Introducción

Las crisis económicas son una constante en la historia de la humanidad y particularmente en los últimos siglos, en los cuales los sistemas de organización se han complejizado y las interacciones entre individuos son cada vez mayores: la de los Tulipanes, la Gran Depresión o la Económica Financiera de 2008 dan fe de ello. La Globalización como proceso transformador de los vínculos y conexiones a nivel mundial provocó que este tipo de fenómenos no fueran únicamente tema de estudio de la ciencia económica, sino que se pudiera incorporar una perspectiva desde las Relaciones Internacionales.

En este sentido, cobra relevancia la evolución en el campo de estudio de esta disciplina puesto que axiomas en extremo rígidos como la naturaleza de los actores y los objetos de estudio cambiaron. Es decir, se pasó del Estado como único actor del escenario internacional a actores estatales y no estatales; de la división entre alta política (poder político) y baja política, al reconocimiento de la importancia de otros temas como el económico en el tablero internacional. La concepción de Estado y Poder en las RRII evolucionó hacia un encuadre en donde ambos factores son importantes, pero ya no son únicos.

Las teorías sobre las causas de las crisis presentan diversas conjeturas sobre las raíces del problema. Los desequilibrios ocasionados en la producción, el empleo o la demanda global son el punto de partida, para posteriormente conocer postulados como la Ley de Say y otros más que incorporan en sus supuestos a los riesgos de la temporalidad y del crédito. Es decir, estos fenómenos dejan de pensarse en un plano lineal y uniforme para incorporar variables cíclicas y dinámicas.

La historia de las burbujas económicas tiene antecedentes varios, pero ninguno tan importante como la crisis de los Tulipanes acaecida a principios del siglo XVII en los Países Bajos. Esta crisis comparte rasgos con la que atañe a nuestro estudio. En el siglo XVII fueron las plantas conocidas como Tulipanes las que derivado del estatus social que representaban comenzaron una escalada de precios promovida por ser objeto de codicia de los habitantes más acaudalados de la época y de muchos especuladores que únicamente formaban parte de este proceso con el objetivo de generarse una ganancia “fácil”.

Aunado a estas condiciones, la crisis del siglo XVII no fue únicamente crisis económica, sino que tuvo elementos de una crisis financiera. Los inconvenientes de hacer de un bien perecedero un objeto de alto interés de comercialización obligaron a los partícipes del mercado de tulipanes a generar alternativas financieras para obtener mayores recursos y no esperar los ciclos naturales de cosecha que podrían durar 7 largos años. Así, los contratos de futuros tomaron un papel relevante.

En el caso que nos ocupa en este estudio, la crisis de 2008, se hace hincapié en las políticas gubernamentales que la propiciaron. Primero desde el punto de vista económico, a través del colapso del mercado inmobiliario causado por la promoción presidencial del “sueño americano” (traducido en el derecho de todo estadounidense de tener su propia casa). Segundo, como consecuencia de las mínimas regulaciones al sector bancario y a los Hedge Funds. La mano invisible del mercado se mostró ausente.

En cuanto al colapso inmobiliario se destacan las amplias libertades de las entidades financieras privadas que, en su afán de hacer competencia a las Empresas Patrocinadas por el Estado, otorgaron créditos a personas con un perfil no apto. Las hipotecas llamadas “subprime” fueron la base del colapso económico.

Así pues, no sólo fueron los contratos de futuros sino diversos instrumentos de especulación los que generaron una crisis más aguda. Los Bancos y Fondos de Cobertura crearon variadas herramientas con base en el mercado inmobiliario, es decir que tenían a los créditos hipotecarios como activo subyacente. Ejemplos de estos son futuros, opciones, swaps y desde luego los CDOs (collateralized debt obligations) que se presentan como un instrumento emblemático generador de la crisis financiera debido a que sobre esos CDOs crearon nuevos CDOs (conocidos como CDOs sintéticos) que elevaron exponencialmente el nivel de exposición y el riesgo. Todo lo anterior aparejado al alto nivel de apalancamiento de las grandes corporaciones que por acuerdo con la SEC (Securities and Exchange Commission) llegó a ser de niveles tan altos como 40 a 1. Es decir que, si una institución tenía en sus manos 1 millón de dólares, podía realizar operaciones financieras de hasta 40 millones, elevando ampliamente sus márgenes, pero al mismo tiempo, aumentando su riesgo.

Asimismo, el papel de las instituciones privadas fue relevante. No sólo por las conductas de los directivos de Fondos de Cobertura sino porque sus acciones fueron validadas por Agencias Calificadoras de riesgo que lejos de hacer un estudio realista sobre los instrumentos que se ofrecían al mercado, validaron los diseños de las corporaciones financieras involucradas en el problema. Se generó un ánimo de confianza desmedida en instrumentos poco fiables.

Cuando estalló la crisis formalmente, con la caída de Lehman Brothers, el pánico financiero se generalizó. Aunque ya existían algunos datos que permitían visualizar los signos de que las cosas no iban bien, la caída bursátil fue el elemento definitorio de la angustia colectiva. De inmediato todos voltearon a ver los altos niveles de impago de créditos hipotecarios y las preocupantes de tasas de interés no fijas que se extendían por todo Estados Unidos y que al menos desde 2006 comenzaron a ajustarse al alza. También fue más visible el aumento en la cantidad de flujos

económicos consecuencia del superávit comercial de países asiáticos que invirtieron en bonos del Tesoro de Estados Unidos y en sus mercados financieros.

La crisis económica tuvo la característica de que tuvo un gran impacto global. En Europa se advirtieron daños en los sistemas económicos de varios países, sobre todo en el occidente. A pesar de ello, no existió una acción que coordinara eficazmente los esfuerzos de las naciones afectadas. La supranacionalidad no logró imponerse. Fueron los esfuerzos individuales de los países económicamente más poderosos los que ejecutaron acciones encaminadas a mitigar las afectaciones, aunque de una manera un tanto inequitativa.

Asimismo, en el caso de México hubo afectaciones en dos ramas, tanto financieramente como económicamente. La incertidumbre de Estados Unidos se expandió hacia el mercado mexicano, la desconfianza causó que cayeran los principales índices y que se perdieran grandes sumas. En el aspecto económico también se sufrió por la cercanía geográfica y dependencia económica hacia el país del norte. Cuando las industrias en Estados Unidos vieron recortado su crédito, y disminuida la capacidad adquisitiva de sus mercados, sufrieron incapacidad de proveer empleos, de comprar insumos, de mantener su operación. La crisis económica de Estados Unidos se trasladó hacia nuestro país a través de los variados intercambios sociales y económicos entre ambos países.

Capítulo 1. Marco teórico de las Relaciones Internacionales

Aproximaciones a los debates históricos

El estudio de los fenómenos de las Relaciones Internacionales históricamente ha estado dominado por el papel que juega el Estado. Los diversos debates teóricos han aglutinado grupos de intelectuales que enlistan ciertas características que permiten comprender la realidad internacional. El interés nacional, las instituciones internacionales, la cooperación internacional, la interdependencia, el equilibrio de poder, entre otras, son componentes clave para su disertación. El marco teórico permite generar pilares donde se pueden sentar las bases sobre las cuales se desarrollarán las hipótesis y conclusiones de este trabajo. El mismo, va de la mano directamente con el fenómeno histórico-económico objeto de la presente investigación, a saber, la crisis financiera y económica mundial de 2007-2009, al menos en sus aspectos generales, ya que es el principal generador de las nuevas condiciones mundiales que afectan el rumbo de las relaciones entre Estados.

El contexto histórico determina en gran medida el éxito o fracaso que cada teoría tiene al proporcionar elementos explicativos de la realidad internacional. En los primeros años, los estudiosos de las Relaciones Internacionales comenzaron a realizar intentos teóricos de explicar la realidad internacional, principalmente, a partir del periodo comprendido entre las guerras mundiales.

El estudio teórico de las Relaciones Internacionales, posterior a la Segunda Guerra Mundial, tenía como piedra angular la dicotomía entre guerra y paz. Es decir, el análisis de la realidad internacional estaba basado en la búsqueda de mecanismos para evitar que existiera una confrontación de tales magnitudes, “para lo cual el

énfasis estará en activar elementos normativos e institucionales en las relaciones internacionales que evitarán una segunda guerra de esas dimensiones”.¹

De acuerdo con Isabel Rodríguez, este periodo se distingue por una primera racionalización del comportamiento de los Estados-nación en donde los autores buscaban extrapolar el comportamiento humano hacia las decisiones que se tomaban en las esferas de decisión de los Estados. El estudio de la política internacional es racional, “sin duda, la apuesta es por la cooperación, sea esta de regulación como el Derecho Internacional, de organización como las Organizaciones Internacionales, o de cultura y valores políticos como es la democracia”.²

Existen dos momentos históricos que vale la pena recordar para comprender el contexto en el que se desarrolló el marco teórico al que hacemos referencia. En primer lugar está la Conferencia de París, que se llevó a cabo con el objetivo de lograr la paz en la Primera Guerra Mundial.

La sesión Plenaria de la Conferencia de la Paz, que representaba a los 32 Estados y Dominios, adoptó el 25 de enero de 1919, una resolución cuyo espíritu era el siguiente: las naciones reunidas en la Conferencia deben crear una Sociedad de Naciones para promover la cooperación internacional, asegurar el cumplimiento de las obligaciones internacionales y prever salvaguardas contra la guerra.³

En segundo término podemos citar al Pacto Briand-Kellogg, o Tratado sobre Renuncia a la Guerra de 1928 que es su artículo primero menciona:

¹ Isabel Rodríguez, “Teoría de las Relaciones Internacionales: del Primer al Tercer debate”, en Daniel Bello (ed.), *Manual de Relaciones Internacionales. Herramientas para la comprensión de la disciplina*, Santiago, RIL Editores, 2013, p. 86.

² *Ibid.*, pp. 86 - 87.

³ Jose Fernando Pertierra de Rojas, *Las Relaciones Internacionales durante el periodo de entreguerras*, Madrid, AKAL, Colección “Historia del mundo contemporáneo”, 1991, p. 19.

Las Altas Partes Contratantes declaran solemnemente, en nombre de sus respectivos pueblos, que condenan el que se recurra a la guerra para solucionar controversias internacionales y renuncian a ella como instrumento de política nacional en sus relaciones entre sí.⁴

A este primer grupo de intelectuales que formaron una escuela de pensamiento se les reconocen características similares en su concepción de la organización del sistema internacional con la idea de que los Estados y quienes toman decisiones en su nombre son “buenos”, y por lo tanto el estudio debe estar enfocado en crear mecanismos para que se eviten a toda costa las confrontaciones entre ellos y desde luego, la guerra. A este primer grupo de autores se les conoce como idealistas.

Dentro del primer debate en el área de las Relaciones Internacionales, encontramos a los que se denominan autores realistas, que tenían como característica principal en sus obras a los idealistas. La propia Isabel Rodríguez señala el caso de Edward Carr quien respecto de su obra, menciona que “apuesta por crear un pensamiento teórico y sistemático de las Relaciones Internacionales pero no alejado de la realidad ni centrado en fines y metas utópicas, sino desde una mirada de proceso”.⁵ Un proceso que viene acompañado de varios elementos como los intereses nacionales (que son cambiantes), el poder y la moralidad.

El enfoque realista ya no sólo estaba basado en la búsqueda de elementos teóricos y argumentativos que perseguían el sentar las bases de hacia dónde tendría que dirigirse el orden internacional como muchos autores de la época, como incluso el ex presidente estadounidense Woodrow Wilson lo había planteado, y que hasta ese entonces había servido de base para los teóricos de ese tiempo; por el contrario, señalaba y hacía una crítica al comportamiento real de los actores de las Relaciones Internacionales.

⁴ *Tratado sobre renuncia a la guerra (Pacto Briand - Kellog)*, URL=<https://aplicaciones.sre.gob.mx/tratados/ARCHIVOS/PACTO%20BRIAND%20KELLOG.pdf>, revisado el 14 de octubre de 2020.

⁵ Isabel Rodríguez, *op. cit.*, p. 90.

Uno de los mayores exponentes de la teoría realista es Hans Morgenthau, con su obra *La Política entre las Naciones*. La principal característica de esta teoría es el que considera al Estado como pieza fundamental de las Relaciones Internacionales:

Los dos ítems destacables al abordar la premisa estatocéntrica de Morgenthau son justamente el carácter de actor privilegiado y de forma histórica que el autor otorga al Estado. La concepción estatocéntrica de Morgenthau se sitúa en la base de sus categorías de análisis (interés nacional y equilibrio del poder), ya que las mismas están fundamentadas en el fenómeno estatal.⁶

Sin embargo, diversos autores han generado críticas a este primer modelo teórico del realismo debido a que, acusan, es excesiva la simplicidad con la que busca explicar los modelos y, como se ha mencionado anteriormente, es un modelo producto, como la mayoría de las teorías, de la época en que fueron desarrolladas. En efecto, otra de las grandes críticas tiene que ver con que es una propuesta basada en una lógica de Guerra Fría y en el supuesto de que existen dos súperpoderes que deslumbran y no permiten una visión amplia del escenario internacional.⁷

La teoría realista tiene entre sus bases el hecho de que mujeres y hombres son por naturaleza animales políticos, “Morgenthau habla del *animus dominandi* para referirse al hombre en este estado natural, y menciona que es por este estado y sus características que los hombres entran inevitablemente en conflicto entre unos y otros por el deseo de poder”.⁸

Posteriormente, en el desarrollo de los debates teóricos en el campo de las Relaciones Internacionales se encuentra una segunda etapa con la disputa entre

⁶ Esther Barbé, “El papel del realismo en las Relaciones internacionales”, en *Revista de Estudios Políticos, Madrid (Nueva época)*, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, Núm. 57, julio-septiembre 1987, p. 155.

⁷ *Ibid.*, p. 171.

⁸ *Ibid.*, p. 160.

realistas y conductistas, que si se pudiera establecer en un momento histórico, sería a mediados de los años setenta, en plena Guerra Fría.

Este segundo debate resaltaba las diferencias en los métodos de acercamiento al objeto de estudio, se trataba de una discrepancia entre los acercamientos de tipo histórico frente a aquellos basados más en un método científico cuantificable.

Según los conductistas, el comportamiento humano debía observarse de manera sistemática y comprensiva a fin de obtener evidencia empírica suficiente para lograr elaborar leyes científicas, para lo cual impulsarán una metodología cuantitativa y el uso de modelos matemáticos. Por supuesto, aspectos que no están presentes en las obras de Morgenthau o Kissinger, ni tampoco en otros destacados autores realistas como Kennan, Wigth, Mestre, Fraga, Schwarzenberger, entre otros.⁹

Por otra parte, los defensores del realismo, observaban que:

Se trataría de un enfoque que teorice desde la filosofía, la historia y el derecho, y que esté caracterizado sobre todo por una explícita dependencia en cuanto al ejercicio del juicio y por la asunción de que si nos limitamos a estrictos estándares de verificación y de prueba quedan muy pocas cuestiones relevantes que puedan ser dichas acerca de las Relaciones Internacionales. Se trataría también de que las proposiciones generales sobre esta materia deben por tanto provenir de un proceso de percepción o intuición científicamente imperfecto, y que estas proposiciones generales no pueden ser acordadas más que con una apropiada condición, tentativa e inconclusa, de su incierto origen.¹⁰

Las posturas en el segundo debate fueron evolucionando considerando que, al ser las Relaciones Internacionales una ciencia social, en ocasiones adolece de la

⁹ Isabel Rodríguez, *op. cit.*, p. 99.

¹⁰ Hedley Bull, "Teoría internacional: El caso de un enfoque clásico", en *Relaciones Internacionales*, México, Grupo de Estudios de Relaciones Internacionales (GERI) – UAM, Núm. 38, junio-septiembre de 2018, p. 1.

capacidad de generar resultados exactos a diferencia de las ciencias duras. El nivel de certeza y predicción de resultados es y continúa siendo un elemento fundamental para entender este segundo debate.

Posteriormente, nos encontramos con el debate neo-neo entre neo-realistas y neo-liberales. El neo-realismo o realismo estructural surge a partir de la necesidad del realismo clásico de brindar un enfoque más “científico” a este marco teórico, que fue una de las grandes denuncias de los detractores del mismo en el segundo debate. Kenneth Waltz a través de su obra *Teoría de la Política Internacional* (1979) es uno de los autores del realismo estructural más destacados.

Cuando se llevó a cabo el debate intraparadigmático, una de las principales posturas de Waltz fue la de proporcionar una sistematización al realismo tradicional. Waltz entró en la discusión sobre la “cientificidad” de las Relaciones Internacionales y criticó duramente a autores como Morgenthau y Raymond Aron por su falta de postulados rigurosos. En este sentido, el planteamiento de Waltz significó continuidad con el realismo, pero diferenciación en estructurar una teoría de carácter científico.¹¹

Algunas de las principales diferencias en esta evolución teórica se pueden observar en la siguiente tabla.

Realismo Tradicional	Neorrealismo
Poder: un fin en sí mismo.	Poder: un medio, la mayor preocupación es la seguridad.

¹¹ Jessica Lilian De Alba Ulloa, “Realismo estructural”, en Jorge Alberto Schiavon Uriegas et al., (eds.), *Teorías de las Relaciones Internacionales en el siglo XXI: interpretaciones críticas desde México*, México, AMEI - BUAP - CIDE - COLSAN - UABC - UANL - UPAEP, 2ª ed., 2016, pp. 267 - 268.

La explicación de los comportamientos internacionales se encuentra en el nivel individual.	Los comportamientos se explican mediante el nivel sistémico, por la distribución de capacidades o los recursos del poder.
Se entiende como una teoría política exterior, que tiene como objeto de estudio la distribución relativa de capacidades entre estados y alianzas.	Es una teoría de la política internacional cuyo núcleo es la distribución de capacidades a nivel sistémico.
No hay visión sistémica. Se toman en cuenta únicamente las interacciones entre Estados.	La política internacional es pensada como un sistema con una estructura definida y con interacciones entre las unidades, separando el sistema de éstas.
La naturaleza humana es la fuente del conflicto.	Rechaza la naturaleza humana como fuente del conflicto.

Fuente: Elaboración propia con base en Jessica Lilian De Alba Ulloa, "Realismo estructural", en Jorge Alberto Schiavon Uriegas et al., (eds.), *Teorías de las Relaciones Internacionales en el siglo XXI: interpretaciones críticas desde México*, México, AMEI - BUAP - CIDE - COLSAN - UABC - UANL - UPAEP, 2ª ed., 2016, p. 268.

Así pues, existen algunos ejes rectores de esta teoría. En primera instancia:

El sistema está compuesto por la estructura y por unidades interactuantes –los Estados-. La estructura es el componente del sistema en su conjunto y hace posible pensar en el sistema como un todo; representa la forma mediante la cual las unidades se combinan para formar una totalidad. La estructura consiste en tres componentes o atributos analíticos: 1) el principio ordenador del sistema, que es la anarquía; 2) compuesto por dos o más unidades similares –Estados soberanos e independientes- que buscan sobrevivir con diferentes capacidades materiales aunque similares en sus funciones; y 3) el grado de concentración o de difusión de las capacidades dentro del sistema, lo que se traduce en

sistemas multipolares, bipolares o unipolares de acuerdo al número de actores importantes o a la distribución de capacidades entre las unidades.¹²

Este preámbulo, haciendo un breve recorrido por los principales debates de las Relaciones Internacionales, es importante antes de entrar de lleno a la Teoría de la Interdependencia Compleja, que será la base teórica para la argumentación de esta investigación; esto considerando que se revisan algunas otras aproximaciones de especial interés para los estudiosos de la disciplina y, por lo tanto, no pueden omitirse en el andamiaje teórico.

En primera instancia, se realiza una aproximación a la Escuela Inglesa de la Teoría de las Relaciones Internacionales.

Los autores contemporáneos que han estudiado las contribuciones de la llamada Escuela Inglesa de la Teoría de las Relaciones Internacionales atribuyen a una serie de académicos británicos (aunque no todos lo eran, Hedley Bull era australiano) reunidos en el famoso British Comitee on the Theory of International Relations, el origen de esta corriente de pensamiento. Este grupo se creó después de la Segunda Guerra Mundial bajo los auspicios de la Fundación Rockefeller, con la finalidad de reflexionar sobre el estado de la Teoría de Relaciones Internacionales a la luz del contexto de la Guerra Fría y sobre el futuro de la disciplina de Relaciones Internacionales.¹³

Esta corriente de pensamiento tuvo entre sus principales exponentes a Hedley Bull, con su libro *La Sociedad Anárquica*, en donde se establecen algunos términos como Sociedad Internacional. Para Bull:

Una sociedad de Estados (o sociedad internacional) existe cuando un grupo de Estados, conscientes de ciertos intereses comunes y valores comunes, forman

¹² *Ibid.*, p. 270.

¹³ José Luis García Aguilar, "La Escuela Inglesa de la teoría en Relaciones Internacionales: una aproximación conceptual", Jorge Alberto Schiavon Uriegas et al., (eds.), *Teorías de las Relaciones Internacionales en el siglo XXI: interpretaciones críticas desde México*, México, AMEI - BUAP - CIDE - COLSAN - UABC - UANL - UPAEP, 2ª ed., 2016, p. 290.

una sociedad en el sentido de que ellos mismos se conciben unidos entre sí por un conjunto común de reglas en las relaciones entre ellos y en la operación de instituciones comunes.¹⁴

Esto genera, de acuerdo con José Luis García, que:

[En] la sociedad internacional, la idea de cambio emerge por la identificación de intereses entre las comunidades políticas soberanas, los Estados, la evolución de las reglas e instituciones y la generación de ideas y valores que al ser socializadas por los Estados y sus líderes, permiten promover cambios en dicha sociedad de Estados, no necesariamente teniendo como base las grandes guerras sistémicas.¹⁵

Existe pues, una diferencia importante respecto a las interpretaciones de los sistemas en otras escuelas de pensamiento, particularmente la realista. Mientras en aquella se entiende al sistema en un continuo estado de confrontación, los defensores de esta teoría conciben al sistema más como un esquema en el que se racionaliza a sus similares y las normas morales se convierten en un elemento importante en el mismo.

La Teoría de la Interdependencia Compleja

La Crisis Económico-financiera que sacudió al mundo entre 2007 y 2009 se dio en un escenario mundial con características bien definidas en donde sobresalen la existencia de un sistema económico neoliberal predominante y un alto grado de desarrollo de las TIC (Tecnologías de la Información y la Comunicación). En este sentido pocas teorías de las Relaciones Internacionales ofrecen un encuadre tan

¹⁴ *Íbid.*, p. 293.

¹⁵ *Íbid.*, p. 294.

adecuado como la que postularon Robert Keohane y Joseph Nye con la Teoría de la Interdependencia Compleja¹⁶.

Esta propuesta se formuló en parte como una alternativa a la teoría realista que dejaba vacíos que aprovecharon los autores. Para ellos, existen algunas condiciones que la teoría realista prevé y que no se cumplen en la realidad internacional. La primera de ellas, y una de las más importantes, consiste en que el Estado deja de ser el actor dominante el tablero mundial. En cambio, se considera la participación de nuevos actores que tienen diferentes niveles y características, por ejemplo los organismos internacionales (OIG), las empresas transnacionales (ETN), entre otras. En segundo término se establece que la amenaza del uso de la fuerza o el propio uso de la fuerza no tienen la misma efectividad que si se analizaran desde el punto de vista realista; desde el punto de vista de la Interdependencia Compleja, su uso genera mayores problemas que beneficios. Por último, para los teóricos realistas existe una jerarquía en los temas que se tratan entre Estados, los temas de poder y militares se consideran de alta política, mientras que los económicos y sociales son de baja política. Esta diferenciación no existe en la Teoría de la Interdependencia Compleja.¹⁷

“Interdependencia, en su definición más simple, significa dependencia mutua. En política mundial, interdependencia se refiere a situaciones caracterizadas por efectos recíprocos entre países o entre actores en 'diferentes países’”.¹⁸ Sin embargo, el adjetivo que utiliza esta teoría bien define su situación. El amplio abanico de posibilidades que derivan no sólo de la variedad de actores sino de los grados de dependencia hacen necesaria la implementación de dos categorías muy

¹⁶ En obras como “*Power and Interdependence*” o “*Transnational Relations and World Politics*” los autores buscan generar una síntesis de lo más valioso de las teorías de las RRII que se habían generado hasta ese momento y las amoldaron a los escenarios internacionales de su época.

¹⁷ Cfr. Reynaldo Yunuen Ortega Ortiz, “Ensayos escogidos de Robert O. Keohane y Joseph S. Nye, por Arturo Borja Tamayo (comp.), México, CIDE, Colección Estudios Internacionales, 2005, 504 p.”, en *Política y Gobierno*, México, CIDE, Vol. XIV, Núm. 2, 2007, pp. 559 - 562.

¹⁸ Robert Keohane y Joseph S. Nye, *Power and interdependence*, Nueva York - México, Longman, 3a ed., 2001, p. 22.

útiles para la interpretación de la realidad: la sensibilidad y la vulnerabilidad. En ese sentido:

Sensibilidad implica grados de respuesta dentro de una estructura política (¿con qué rapidez los cambios en un país ocasionan cambios, con determinado costo, en otro país y cuál es la magnitud de ese costo?). Puede medirse no meramente por el volumen de los flujos que trasponen las fronteras, sino también por los efectos de costo de los cambios en las transacciones sobre las sociedades o los gobiernos¹⁹.

Por otra parte, “la dimensión de vulnerabilidad de la interdependencia se apoya en la disponibilidad relativa y en el costo de las alternativas que los actores deben encarar.²⁰ De tal manera, la sensibilidad de un Estado frente a un fenómeno está determinado por la afectación que en un primer momento sufren sus estructuras internas en cualquiera de los ámbitos de estudio (político, económico, social, ambiental).

Para el objeto de estudio de la presente investigación, el grado de sensibilidad se determinará en función de los cambios que se presentan por ejemplo en el ámbito financiero (tipos de cambio, inversión extranjera comportamiento en las Bolsas de Valores), así como en el económico (afectaciones en las remesas, disminución de la inversión extranjera, tasa de desempleo), incluso en el social (movilizaciones sociales, migración, desempleo, etc.). Mientras que el grado de vulnerabilidad será establecido a través de la indagación de las medidas que el Estado en cuestión habrá de tomar con el objetivo de resarcir el daño ocasionado por la crisis y la recesión; mientras mayor complejidad y costo en subsanar el daño, mayor será el grado de vulnerabilidad.

En la teoría de la interdependencia compleja, el gobierno deja de ser determinante. Muchos nuevos actores no Estatales se incorporan a los espacios de poder (a través

¹⁹ *Íbid.*, p. 26.

²⁰ *Íbid.*, p. 27.

de mecanismos legales o *de facto*), lo cual se observa ampliamente en las características de la globalización. Al mismo tiempo, el poder militar ve disminuida esa hegemonía frente a los otros poderes. Para sustentar esto, Robert Keohane y Joseph Nye enuncian algunos hechos históricos.

Francia ha abandonado la estrategia de *tous azimuts* (defensa en todas las direcciones), que era defendida por el presidente De Gaulle (la que, dicho sea de paso, tampoco fue tomada totalmente en serio en su propio tiempo). Los últimos planes bélicos canadienses para enfrentarse a Estados Unidos fueron abandonados hace medio siglo. Gran Bretaña y Alemania hace ya mucho que no se sienten mutuamente amenazadas. Entre estos países existen intensas relaciones de influencia recíproca y en muchos de ellos la fuerza es irrelevante o carece de importancia como instrumento al servicio de la política.²¹

En estos ejemplos, los autores enfatizan los cambios en la ideología que dicta el actuar y los intereses de los Estados. Pero cabe reflexionar, ¿por qué los Estados permiten que el poder en otros ámbitos que no sea el político o el militar tome relevancia? Para explicar estos fenómenos de transformación del poder en las Relaciones Internacionales, los autores enuncian un ejemplo:

En una hipotética relación entre dos Estados que tienen relaciones comerciales entre sí, existen industrias en varios ramos que ejercen presión al interior de alguno de los dos Estados para que exista protección gubernamental. Esta protección se traduciría en restricciones a la importación de productos de la rama en cuestión o en la implementación de aranceles o alguna otra medida similar. A pesar de que siempre ha existido proteccionismo derivado de varios factores, las TIC y las organizaciones corporativas de gran escala han generado condiciones cada vez más favorables para los intercambios comerciales. Así pues, grupos organizados de personas que se vean afectados por estas condiciones pueden acudir a los gobiernos para que implementen medidas, estos grupos tienen la capacidad de

²¹ *Íbid.*, p. 44.

generar presiones que se ven reflejadas en las definiciones de dicho Estado hacia el exterior.²²

La explicación de este fenómeno se ubica en el encuadre del modelo de cambio de régimen.²³ Este postulado ubica tres características principales que en su conjunto orillan a los actores internacionales cambiar el papel que juegan. En primer lugar se menciona el cambio tecnológico y el aumento de la interdependencia entre los actores. Los avances tecnológicos que en años recientes han prosperado, generan condiciones de mayor comunicación, mayor rapidez en los intercambios comerciales, por lo que se diluyen fronteras físicas y esto genera que las industrias tengan una capacidad de actuación e influencia sin precedentes.

En segundo lugar y de la mano con el punto anterior, se establece que el gobierno es responsable de las demandas políticas que exigen que se aumente el nivel de vida de su población. Es decir, a diferencia de la teoría realista, en donde el interés supremo del Estado es su seguridad y supervivencia, en la teoría de la interdependencia compleja se tienen que observar algunos elementos como el bienestar general de la población: salud, alimentación, trabajo, entre otras.

Por último, entre las premisas del cambio de régimen se encuentran los grandes incentivos económicos que, aunque vienen de la mano con una pérdida de autonomía de los gobiernos, lo que eleva los niveles de sensibilidad y vulnerabilidad, cierra el círculo del proceso. Así:

Por lo general, encontrarán que, cuando existen demandas políticas internas por un mayor bienestar económico, los costos de interrumpir las relaciones económicas internacionales o de permitir que se vuelvan caóticas, serán menores que los beneficios de la autonomía.²⁴

²² *Íbid.*, p. 63.

²³ *Íbid.*, p. 61.

²⁴ *Íbid.*, p. 61.

Mucho se ha hablado sobre si Keohane y Nye, los autores centrales de esta teoría, pueden ser considerados en alguna de las escuelas principales de pensamiento en las teorías de las Relaciones Internacionales. De hecho, “no son pocos los autores que han clasificado a Keohane como un autor “neorrealista”.²⁵ Aunque existen algunos elementos en sus obras que no coinciden con esta escuela de pensamiento.

De hecho, “en *Power and Interdependence*, de 1977, Keohane y Nye renunciaron a su propósito inicial, manifestado en *Transnational Relations and World Politics* (1971/1972): de construir un paradigma alternativo al realismo, el de la “política mundial”.²⁶ Se puede afirmar que, el propósito central de los autores, sobre todo en sus obras posteriores es más bien generar un acercamiento de los elementos válidos de ambas teorías, llevándolas en una especie de síntesis.

Keohane prevé un programa de investigación estructural modificado, el cual en parte coincide con algunos postulados de la escuela neorrealista, lo que lleva a considerarlo junto a autores de esa escuela, como se observó anteriormente. Entre los puntos del programa, destacan:

1. La premisa de que los estados son los principales actores internacionales, aunque no los únicos.
2. La premisa de que los estados actúan racionalmente, aunque no a partir de una información completa ni con preferencias incambiables.
3. La premisa de que los estados buscan poder e influencia, aunque no siempre en los mismos términos (en diferentes condiciones sistémicas, los estados definen sus intereses de manera diferente).²⁷

Y es sobre todo frente al tercer punto que se sitúa otro de los grandes problemas que deben teorizarse: la cooperación. Si bien la mayoría de las teorías de las

²⁵ Mónica Salomón González, “La teoría de las Relaciones Internacionales en los albores del siglo XXI: diálogo, disidencia, aproximaciones”, en *Revista CIDOB d’Afers Internacionals*, Barcelona, CIDOB, Núm. 56, 2002, p. 16.

²⁶ *Ibid.*, p. 14.

²⁷ *Ibid.*, p. 15.

Relaciones Internacionales establece como uno de las bases de estudio el interés nacional, existen algunas variantes en cuanto a la forma de acercarse a ese término y así lograr relaciones benéficas y de cooperación. Los teóricos realistas afirman que los Estados ven en la cooperación una posibilidad de mejorar su posición relativa frente a los otros; este pensamiento es un impedimento para la cooperación debido a que los Estados no se van a prestar a esta práctica debido a que se presume que la contraparte podría beneficiarse en un grado mayor al propio. Por otra parte, la teoría neoliberal establece que aunque las condiciones para la cooperación internacional no siempre son las idóneas, los Estados buscan maximizar el nivel de beneficio de aquellos que acceden a la cooperación.²⁸

Respecto de los posteriores trabajos que ha desarrollado Keohane, destaca uno en colaboración con Robert Axelrod, acerca de la cooperación internacional *Archiving Cooperation under Anarchy: Strategies and Institutions* (1985). Para los autores la política mundial no es un estado de guerra homogéneo, la cooperación varía dependiendo de los temas y de los periodos de tiempo.²⁹ Sin embargo, mencionan, tampoco se trata de que exista un estado de armonía en las relaciones entre Estados, ya que esta requiere una igualdad absoluta de intereses, en cambio, la cooperación se logra en situaciones donde existe una mezcla de “intereses opuestos y complementarios”.³⁰

En este sentido, se entiende que existe una anarquía en el sistema que será uno de los principales obstáculos de la cooperación. Esta anarquía no es necesariamente como algunos estudios analizan el término a nivel sociológico (como una falta de instituciones) ya que en el Sistema Mundial sí existen instituciones, que aunque débiles en comparación con los Estados, tienden a abrir canales de comunicación. Así pues, la “anarquía, definida como la falta de un gobierno común, sigue siendo

²⁸ *Íbid.*, p. 18.

²⁹ Robert Axelrod y Robert Keohane, “Achieving cooperation under anarchy”, en *World Politics*, Cambridge, Cambridge University, Vol. 38, Núm. 1, octubre de 1985, p. 226.

³⁰ *Íbid.*, p. 226.

una constante; pero el grado al que las interacciones están estructuradas, y los medios por los cuales están estructuradas, varían”.³¹

Interdependencia compleja en un mundo globalizado

A lo largo de la historia de la humanidad han existido procesos de alto impacto en la forma en que se desarrollan las relaciones humanas. Algunos de estos procesos tienen un mayor peso en aspectos socio-culturales, otros tantos en científicos, económicos, etc. El cristal con el que se mire el fenómeno siempre genera resultados con un matiz distinto. El caso de la globalización no es diferente. Por lo general, pero no exclusivamente, este fenómeno se estudia desde el punto de vista económico; sin embargo, las dimensiones en las que se pueden percibir cambios a partir de este proceso varían tanto que podemos observarlo en términos artísticos, culturales, tecnológicos, ambientales, políticos, incluso se puede ubicar cambios generados en el actuar y la cosmovisión de las personas.

En consecuencia, la variedad de aristas que rodean el tema no permite tener consenso en la propia definición del concepto. Sin embargo, para propósitos de este análisis, se retoma la definición que el sociólogo alemán Ulrich Beck, quien plantea:

La globalización significa los procesos en virtud de los cuales los Estados nacionales soberanos se entremezclan e imbrican mediante actores transnacionales y sus respectivas probabilidades de poder, orientaciones, identidades y entramados varios.³²

Aunque este no es un proceso nuevo (según el autor que se revise propondrá una o varias etapas y diferentes momentos en los cuales comenzó) sí existe cierto nivel de acuerdo en el hecho de que en los últimos años ha tenido un mayor grado de desarrollo. Las razones por las cuales se plantea esta idea se pueden resumir en

³¹ *Ídem.*

³² Ulrich Beck, *¿Qué es la Globalización?, Falacias del globalismo, respuestas a la globalización*, Barcelona, Paidós, 1997, p. 34.

tres: en primer lugar, ya señalado anteriormente, el desarrollo de las TIC; en segundo lugar podemos plantear los avances tecnológicos que presentaron los mecanismos de intercambio comercial (particularmente el desarrollo de nuevas capacidades y tiempos en los medios tradicionales de intercambio como buques, aviones, trenes, camiones y su estandarización); y en última instancia, encontramos la expansión en una gran parte del mundo de un sistema político-económico que es amigable con los intercambios interestatales.

La definición de Beck, aunque bastante incluyente, podría ser complementada con una serie de características que enarbola Alejandro Dabat.³³ Para este autor, existen 4 fenómenos que son característicos de la globalización. Así pues, destaca:

- a) Su carácter de fenómeno espacial, de organización del espacio económico, social y político mundial, propio de la época del nuevo capitalismo informático-global y de sus requerimientos territoriales específicos. Esta cuestión plantea un conjunto de relaciones entre la organización del espacio mundial tanto con la naturaleza de las nuevas formas productivas, las nuevas relaciones sociales y la organización de la producción, como con la organización política y las instituciones sociales o las relaciones históricas de hegemonía y poder.
- b) Dentro de este conjunto de determinantes históricos de la globalización, el papel fundamental corresponde a los imperativos estructurales duros del nuevo paradigma tecnoeconómico y su relación con las tecnologías electrónico-informáticas flexibles, los encadenamientos productivos globales, las nuevas necesidades de la división internacional y territorial del trabajo, el papel de las comunicaciones o del conocimiento [...]
- c) Junto a ese primer conjunto de determinantes históricos hay otros factores mucho más contingentes vinculados al despliegue inicial de la globalización,

³³ Alejandro Dabat, "Globalización, neoliberalismo y hegemonía. La primera crisis de la globalización y sus perspectivas", en Ana María Aragonés, Aída Villalobos y María Teresa Correa (coords.), *Análisis y perspectivas de la Globalización. Un debate teórico I*, México, FES Acatlán - UNAM - Plaza y Valdés, 2005, pp. 25 - 27.

que son más factibles de modificación que la tecnología a partir del desarrollo económico, político y sociocultural de los pueblos, y la modificación de las relaciones políticas e internacionales de fuerza. Este es el caso del predominio ideológico y estructural del neoliberalismo, de la hegemonía mundial casi absoluta de Estados Unidos en la última década del siglo pasado o de la relación entre producción y sistema financiero en la misma, que pueden modificarse dentro de la Globalización como lo demuestra la experiencia histórica en Asia Oriental y en particular en China, o ciertos logros de la Unión Europea.

- d) Un cuarto aspecto central es la naturaleza del Estado nacional. A este nivel la característica central de la globalización no es la desaparición o minimización del rol político del Estado nacional, sino el rebasamiento de la forma tradicional del Estado nacional excluyente por el alcance transnacional de las nuevas relaciones tecnoeconómicas, sociales y culturales, y la consiguiente necesidad histórica objetiva de un nuevo tipo de regulación regional y global.

La reorganización de los espacios territoriales tiene raíces en ideas que se remontan varias décadas como lo son la división internacional del trabajo y también tiene relación con postulados como el de la *aldea global* de Marshall McLuhan. Los factores ambientales, geográficos y sociales son ahora elementos clave para entender la correlación que guardan los Estados.

Asimismo, el tema del desarrollo tecnológico se convierte en otro elemento esencial. En un escenario en donde las interacciones entre los Estados son casi nulas o mínimas, suele haber regulaciones que están enfocadas en las condiciones internas de los países. Los estándares de desarrollo, los niveles de producción de bienes y servicios están determinados únicamente por las condiciones locales. Sin embargo, en la lógica de la globalización, existen incentivos para que se creen nuevos desarrollos y se utilicen los existentes con el fin de obtener beneficios para los grupos o individuos privados. Al menos en teoría, se abre el mercado global

trayendo competencia de todo el mundo. El problema en el aspecto tecnológico viene cuando se observa la gran brecha tecnológica-digital que existe entre los países de primer mundo y los subdesarrollados. No sólo las capacidades de los países menos industrializados para generar desarrollos tecnológicos es mínima, sino que su capacidad para allegarse esos recursos, incluso a través de procesos de compra, no siempre resultan en que consigan el *estado del arte*.

Los países desarrollados tienen entre sus ventajas comerciales, financieras, militares, etc., *status* tecnológicos que les traen ventajas competitivas frente a las demás naciones. La lógica proteccionista que había imperado en el mundo, sobre todo antes de la Segunda Guerra Mundial tenía su razón de ser en la idea de preservar ciertos estándares que la propia población demandaba. El neoliberalismo³⁴ económico, como corriente de pensamiento, llegó para cambiar las cosas. Las ideas de generación y concentración de la riqueza, por una parte, y de libre mercado por la otra, trajeron ventajas y desventajas a las economías de países subdesarrollados.

Por ejemplo, los ciudadanos de países menos adelantados a partir de la implementación de este esquema tuvieron ventajas como precios más competitivos, una gran variedad de opciones para elegir los productos y servicios que requerían y en general, para quienes pudieran costearlo, se ofrecieron todo tipo de insumos que hacían mucho más cómoda la vida de las personas. En términos laborales hubo una cantidad importante de puestos de trabajos pero por lo regular de niveles muy bajos, a través de empresas maquiladoras que buscaban la mano de obra barata (y muchas veces sin prestaciones, seguridad social, etc.) para reducir sus costos.

³⁴ El Neoliberalismo definido como “una teoría de prácticas político-económicas que afirma que la mejor manera de promover el bienestar del ser humano consiste en no restringir el libre desarrollo de las capacidades y de las libertades empresariales del individuo dentro de un marco institucional caracterizado por derechos de propiedad privada fuertes, mercados libres y libertad de comercio. El papel del Estado es crear y preservar el marco institucional apropiado para el desarrollo de estas prácticas”. David Harvey, *Breve Historia del Neoliberalismo*, Akal, España, 2007, p.6.

Se podría decir que el neoliberalismo trajo un contexto en el cual había mayores libertades, no absolutas, pero sí con un menor nivel de regulación, en términos económicos y comerciales para cada país, lo que cambió la lógica en la cual trabaja la economía; las ETN tuvieron una fuerza cada vez mayor (tanto empresas productoras y comercializadoras de bienes y servicios como empresas dedicadas al intercambio de bienes intangibles pero tanto o más importantes como bancos y fondos de inversión), y poco a poco el Estado fue cediendo ese monopolio de los asuntos internacionales que otrora controlaba.

Por último, está el tema de la naturaleza del Estado en estos procesos. El poder económico ha tomado una relevancia mayor en varios contextos. Autores como Susan Strange³⁵ han advertido una nueva dinámica en la cual los gobiernos (particularmente aquellos considerados de primer mundo) perdieron influencia en algunos sectores, particularmente el económico. Sin embargo, en este trabajo se defiende la premisa de que los Estados tienen la capacidad de recuperar los espacios perdidos en la toma de decisiones de índole económica, una condición no sólo sana sino necesaria para mantener un equilibrio de poder adecuado. Esto, aunado con las premisas de la escuela de la interdependencia compleja que, en pocas palabras, afirman que el Estado ya no es el actor único pero sí el principal en el estudio de las Relaciones Internacionales.

³⁵ La autora británica hizo énfasis en este aspecto a través de publicaciones como *¿Qué es el poder económico y quién lo tiene?* y *La retirada del Estado*.

Capítulo 2. La crisis financiera y económica de 2007 – 2009. Elementos económico-financieros para su análisis.

Aproximación teórica a las crisis económicas

Los sistemas económicos que han existido en diferentes partes del mundo y en distintos momentos en la historia tienen en común que continuamente generan crisis, las cuales pueden deberse a muchas causas; cuando en algunos lugares son externas, por ejemplo un desastre natural o una guerra, también existen escenarios donde se puede percibir un desliz en las articulaciones que deberían darse, e inclusive, como en la crisis financiera-económica de 2007-2009, debido a manejos irregulares, controles poco fiables y la fe en postulados o esquemas que resultaron ser endebles o falsos.

La idea central del libre mercado está en que los agentes privados posean libertad y una preponderancia total en el sistema económico. Cada uno de estos agentes tienen la libertad de perseguir su interés particular y generar las acciones necesarias para conseguirlo, desde luego que el sistema gratifica y castiga a los agentes según su desempeño.

Para funcionar, este sistema se basa en una palanca de comportamiento muy potente: la búsqueda del interés personal. Se afirma que esta palanca implica un mecanismo autorregulador llamado la “mano invisible del mercado”, una metáfora propuesta por Adam Smith para designar la competencia económica, y declarada como el motor del desarrollo.³⁶

³⁶ Michel Devroy, “El liberalismo económico y la crisis”, en *Lecturas de Economía*, Antioquía, Universidad de Antioquía, Núm 70, enero-junio de 2009, p. 14.

Según al autor escocés, gracias a la mano invisible sería posible que un sistema de libre mercado se autorregule y no sería necesaria la intervención de un actor externo para reparar los desequilibrios ya que estos no se darían.

Otro de los autores que aportaron al debate sobre el tema de las crisis fue David Ricardo, con su obra *Principios de Economía Política y Tributación*. En esta, el autor

desarrolla un cuestionamiento en contra del pleno empleo, ya que menciona que existe la posibilidad de que el capital podía no ser usado productivamente en algunas situaciones, permitiendo que hubiese recursos humanos permanentemente sin ocupar. Esta situación, permite explicar los desajustes que se producen en la producción, debido a que al no emplear todos los factores productivos, se pierde capacidad productiva para satisfacer las demandas crecientes de bienes.³⁷

Por otra parte, desde el punto de vista de los autores socialistas, las crisis son un mal que va siempre aparejado al capitalismo, muy en particular al desorden en la producción de bienes. Cuando se produce de más, por las leyes de oferta y demanda, bajan los precios de los productos en cuestión y la producción de los mismos tiene que restringirse. Así pues, según esta escuela de pensamiento la crisis dura hasta que se liquidan los sobrantes. Los capitalistas más pequeños quiebran y sus fábricas pasan a manos de los capitalistas financieramente más fuertes. De esta manera con cada crisis del capitalismo la propiedad de los medios de producción se va concentrando en menos y menos manos.³⁸

Se trata de una teoría que tiene como objetivo criticar el origen mismo del sistema, el modo de producción dentro del cual se realizan la producción y los intercambios. Las crisis financieras y los ciclos económicos son dos de los problemas que buscan resolver los estudiosos de la economía. Marx creía que el sistema económico tenía

³⁷ Diego del Barrio Vásquez, "Teorías de los ciclos económicos a través de la Ley de Say", Universidad de Valparaíso, s/f, p. 3.

³⁸ Juan Carlos Cachanosky, "Crisis económicas: causas y consecuencias", en *XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera*, septiembre de 2011, p. 29.

de forma intrínseca la posibilidad formal de generar crisis. Eso debido a que no existe una coincidencia efectiva entre el dinero y el valor que se le asigna a una mercancía cualquiera, es decir, que el trabajo socialmente necesario para producir esta mercancía no tiene necesariamente una relación con el valor monetario que se le asigna en un intercambio.³⁹

El crédito puede fungir de igual manera como desestabilizador de la economía de acuerdo con esta escuela de pensamiento. El dinero tiene una dinámica independiente de las otras mercancías y cuando se le incluye la posibilidad del crédito, se añaden variables nuevas como el momento en el que se realizan las transacciones. Entonces:

La disociación entre mercancía y dinero, que se hace real cuando este último asume la función de medio de pago, se agudiza cuando la mercancía se disocia también en el tiempo. El riesgo asociado al crédito se hace entonces evidente.⁴⁰

Por otra parte, también se estipulaba la posibilidad de que existiera un efecto inverso. No sólo el uso del dinero en un momento en que no se ha producido la mercancía que se va a intercambiar, sino que existan intercambios que no se completan como en el caso de las economías de trueque. Según Marx, existe alguna posibilidad de que un intercambio no se complete al momento, es decir, que exista una “separación entre la compra y venta cuando no se adquiere el producto B al tiempo que se vende el producto A; en ese momento se crean desequilibrios en el mercado”.⁴¹

Las razones que esgrimen los autores de esta corriente fueron criticadas por el economista francés Jean-Baptiste Say, en su obra *Tratado de Economía Política*. El autor tenía entre sus principales postulados que no es posible que en un mercado

³⁹ Ayuban Gutiérrez Quintanilla, “Las crisis económicas: un acercamiento teórico”, en *Economía y desarrollo*, Vol. 158, No. 1, 2017, p. 3.

⁴⁰ *Idem*.

⁴¹ Diego del Barrio Vásquez, *op. cit.*, p. 5.

determinado exista una sobreproducción con sobre oferta y a su vez que no exista demanda de todos los productos. Sus razonamientos se basan en el supuesto de un mercado de trueques y también se aplican para mercados en donde existe un mecanismo de intercambio como el dinero. Respecto de un mercado de trueque, Say considera que “la oferta de una mercancía implica la demanda de otra”.⁴²

En cualquiera de sus múltiples proporciones, existe una relación entre el valor asignado entre una mercancía determinada y la otra con la cual se compara. Cuando existe una variación en el valor asignado por el mercado a alguna de estas mercancías, inmediatamente la otra mercancía, con la cual se está comparando, tiene un comportamiento a la inversa en la misma proporción. En este sentido, Juan Carlos Cachanoski ejemplifica:

Si para comprar un par de zapatos hay que entregar una mayor cantidad de manzanas esto significa que el precio del zapato subió y el de las manzanas bajó. Es ‘imposible’ que baje el precio de los zapatos y de las manzanas en una economía de trueque.⁴³

Incluso, si se trata de un mercado más complejo en el cual existen intercambios de más mercancías de distintas características existen conclusiones similares. Cuando existe una sobreoferta de un bien determinado, la demanda es menor a la que se requiere. Y en comparación con otros productos, esta sobreoferta de la primera mercancía tiene como efecto una mayor demanda de las otras que son susceptibles de intercambio. Seguramente el precio de los bienes cuya demanda se vea incrementada por la mayor oferta de X subirá, por lo que Say concluye que la idea de un exceso de oferta generalizado es absurdo, considerando lo imposible de que caigan los precios de todos los bienes en la economía⁴⁴ y trayendo como consecuencia que discrepara totalmente con la postura de la escuela socialista.

⁴² Juan Carlos Cachanosky, *op. cit.*, p. 30.

⁴³ Juan Carlos Cachanosky, *op. cit.*, p. 31.

⁴⁴ Juan Carlos Cachanosky, *op. cit.*, p. 31.

Respecto del papel del dinero, Say no consideraba que tuvieran una participación relevante en las relaciones de oferta y demanda de las mercancías disponibles. “La mayor o menor oferta de dinero hace que el promedio de precios sea más alto o más bajo pero no provoca mayor o menor demanda de productos”.⁴⁵ Es decir, la cantidad de dinero disponible en una economía determinada será la razón por la cual el precio de esta mercancía sea mayor o menor; sin embargo, la equivalencia que guarda frente a otras mercancías estará determinada por la oferta y la demanda de los productos, nunca por las cantidades de circulante.

Otro de los autores que vale la pena rescatar por sus aportaciones en el entendimiento de las crisis económicas es el autor británico John Maynard Keynes, famoso por su intervención ideológica en el proceso de recuperación posterior a la crisis económica de 1929. A raíz del desgaste de la teoría clásica y su incapacidad de generar respuestas y acciones ante las crisis, surgió otra escuela de pensamiento que sería conocida como keynesiana.

La aparición del keynesianismo favoreció el surgimiento de las teorías del desarrollo por cuanto supuso el rompimiento de la visión monoeconómica del neoclasicismo respecto a la existencia de una única situación de pleno empleo. La visión keynesiana considera ésta como una situación excepcional y concibe otro escenario como el más frecuente, el desequilibrio y desempleo de los recursos de la economía.⁴⁶

Keynes pensaba que una de las posibilidades de crisis se tenía cuando se generaba una tendencia a la liquidez por parte de los actores económicos, es decir que no se reintegraban los recursos al ciclo de producción. De tal forma:

El ahorro que no es invertido provoca una caída en la demanda global, como consecuencia las empresas acumulan stocks por encima de su nivel deseado,

⁴⁵ Juan Carlos Cachanosky, op. cit., p. 33.

⁴⁶ Óliver Mora Toscano, “Las Teorías del Desarrollo Económico: algunos postulados y enseñanzas”, en *Revista Apuntes del CENES*, Boyacá, Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia, Vol. 26, Núm. 42, julio-diciembre de 2006, pp. 52 - 53.

esto hace que bajen la producción para liquidar esos stocks y que, por lo tanto, despidan trabajadores. De esta manera se entra en un nivel de producción más bajo y la desocupación aumenta.⁴⁷

Así, la eficacia marginal de los capitales se convierte en el punto esencial de su razonamiento. Existe un problema debido a que estas condiciones dependen más de perspectivas y expectativas, es decir más de percepciones de los actores que de tendencias cuantificables.⁴⁸ En este sentido:

La manera de solucionar el problema es con políticas económicas activas por parte del gobierno que estimulen un incremento en la demanda global. Estas políticas económicas activas pueden ser fiscales o monetarias dependiendo de si el gobierno modifica los impuestos y gasto público o el banco central adopta medidas para expandir la liquidez en el mercado con el objeto de bajar la tasa de interés.⁴⁹

En este momento se puede decir que la mano invisible que regula a la economía se demuestra incapaz de lograr esta autorregulación y depende de un actor externo que establezca los desequilibrios propios del sistema económico.

Por último, vale la pena mencionar al menos someramente, a un par de posturas más que delinear el pensamiento de los “teóricos clásicos”. En primer lugar el pensamiento de Milton Friedman, intelectual estadounidense que fue defensor del libre mercado y a quien se le puede incluir dentro de los estudiosos defensores de la escuela de Chicago. Respecto a las crisis económicas:

Friedman sostiene que las crisis se deben a que los bancos centrales no incrementan la oferta monetaria a la misma velocidad en que crece la demanda de dinero. Esto es en el fondo la misma teoría de Keynes.⁵⁰

⁴⁷ Juan Carlos Cachanosky, *op. cit.*, p. 35.

⁴⁸ Diego del Barrio Vásquez, *op. cit.*, p. 8.

⁴⁹ Juan Carlos Cachanosky, *op. cit.*, p. 36.

⁵⁰ *Ibid.*, p. 39.

Su pensamiento considera dos condiciones, primero hace énfasis en la dinámica propia que tiene el dinero como mercancía y segundo acusa que las crisis se deben a la participación de agentes externos, en este caso, los Bancos Centrales. Y en segundo lugar, se encuentra la escuela austriaca cuyo principal expositor fue Friedrich Hayek. Esta escuela de pensamiento señala que

La caída de la demanda global de Keynes y la contracción monetaria son la consecuencia y no la causa de las crisis. La causa está en una mala inversión que produce una mala asignación de los recursos productivos.⁵¹

Una mirada a las burbujas económicas

Una vez que se revisaron algunas de las teorías que buscan explicar los orígenes de las crisis económicas, pasaremos al estudio de las burbujas económicas, uno de los elementos que servirá para el análisis de los acontecimientos que se suscitaron previo a la crisis financiera-económica de 2007-2009.

Las crisis financieras son fenómenos que por lo general reúnen ciertas características como la irracionalidad, especulación y consecuencias que van más allá de daños a las finanzas personales de los individuos involucrados. Aunque existen diversas manifestaciones de este tipo, hay algunas crisis que por sus orígenes se asemejan más que otras. A inicios del siglo XVII en Europa, para ser más específicos en los Países Bajos, tuvo lugar la primera burbuja económica de la historia moderna, la *Tulipomanía*.

Para que pudiera desarrollarse esta burbuja económica y posteriormente la crisis que vendría con ella, se presentaron ciertas condiciones que permitieron su florecimiento. Por aquellos años, los Países Bajos tenían una economía que estaba en bonanza, con una burguesía que poco a poco generaba mayor competencia

⁵¹ *Íbid.*, p..40.

frente a la aristocracia europea y un manejo apropiado del comercio internacional. Estas condiciones las describe Fernando Trías de Bes en su obra *El hombre que cambió su casa por un Tulipán*.⁵²

El propio autor hace una relatoría general de los hechos. Primero, al enmarcar una de las causas socioculturales de la burbuja. La razón por la cual fue posible que un bien perecedero como una flor, tuviera la capacidad de ser el foco de una ola especulativa, es debido al símbolo de *status* que representaba. En efecto, esa competencia por subir en los escalafones sociales que derivaba de los esquemas rígidos propios del sistema aristocrático social causó que algunos bienes fueran valiosos simplemente porque eran objetos de consumo de la gente acaudalada.

Sin embargo, la burbuja no fue puramente económica sino financiera, incluso desde sus orígenes. No sólo se trataba de la comercialización de las plantas una vez cultivadas y listas para entregarse, sino que la escasez del producto y los tiempos tan largos que se debía esperar para conseguirlo causó que se utilizaran esquemas financieros que se asemejan a lo que hoy en día conocemos como contratos de futuros. Dichos contratos de futuros, como su nombre lo indica, son contratos que establecen el intercambio de un activo subyacente⁵³ en una determinada fecha y a un costo determinado. Por lo general a este tipo de situaciones trabajan sobre un mecanismo de dinero ficticio:

El problema del dinero es que los agentes adquieren valores ficticios pensando que en un futuro obtendrán mayores valores reales y cuando, por motivos que veremos más adelante, los agentes comienzan a querer cambiar sus activos por dinero ante una pérdida de confianza en estos mercados, la ruleta se detiene y de golpe la sociedad descubre que en este juego no todos ganan y, lo que es peor, que los ganadores serán pocos.⁵⁴

⁵² Fernando Trías de Bes, *El hombre que cambió su casa por un tulipán*, Ediciones Temas de Hoy, 2009.

⁵³ Un activo subyacente es aquel activo sobre el que se basan contratos (futuros, opciones, etc.) cuyo valor está determinado por las variaciones del primero.

⁵⁴ Ayuban Gutiérrez Quintanilla, *op. cit.*, p. 9.

Así pues, la burbuja *per se* no se generó sólo por la constante subida de los precios del bien, sino por una serie de contratos a futuro que establecían el valor de los tulipanes cada vez más alto. Para las personas que entraban en este negocio no se trataba de comprar el activo para su uso o disfrute, sino que el objetivo primordial era comprarlo con el propósito de en un futuro próximo poder venderlo a un valor más alto del que había costado. Y este proceso se podría llevar a cabo no sólo una sino en reiteradas ocasiones, causando un aumento mayor del precio del bien. Estas prácticas se conocen como especulación.

Supongamos que una persona se dedica a cultivar tulipanes. Sin tener que esperar a que pueda cosechar la flor, puede hacer un contrato a determinado tiempo y costo con una persona (especulador 1) que le pagará una pequeña parte del costo al momento, como garantía de su acuerdo. Esta persona (especulador 1), a su vez, puede acudir con otro comprador y establecer un precio más elevado por ese mismo producto. Él (especulador 2) accederá al precio debido a que considera que el precio del bien en el mercado futuro será lo suficientemente alto como para generarle algún rendimiento. El especulador 2, buscará utilizar ese mismo contrato de futuro a un tercer especulador. Se forma una cadena de precios que se aumentan exponencialmente.

Eso pasó en Holanda en la primera mitad del siglo XVII. Los niveles de precio a los que llegó el bien fueron tan irracionales que se podían comparar con lo que una persona podría ganar en un año o con el costo de una vivienda en ese tiempo.

En octubre de 1636, un derecho sobre un bulbo de tulipán se intercambiaba a 20 florines (200 euros). Entre noviembre de ese mismo año y mayo del siguiente tendría lugar la mayor fiebre especulativa y su mayor pinchazo. A mediados de noviembre los derechos se dispararon a 50 florines (500 euros); ese mismo mes, en sólo 15 días se doblaron los precios: 100 florines.⁵⁵

⁵⁵ Fernando Trías de Bes, *op. cit.*, p. 35.

La enseñanza que nos dejó la burbuja de los tulipanes es que los precios de los bienes no suben indefinidamente. El espiral de aumento en los precios en algún momento tiene que estancarse o bajar, es decir, en la economía hay ciclos que se presentan periódicamente. Cuando ese momento llega podemos prever dos causales al menos. Primero que en algún momento alguno de los especuladores no podrá encontrar quien adquiera su producto. Los precios pueden subir y subir, pero llega el tiempo en que alguien puede pensar: ¿cómo es posible que una flor tenga el mismo valor que un bien inmueble? Y en el punto cuando haya varios individuos con esta racionalización la burbuja se rompe, la gente deja de comprar y el precio se hunde.

Segundo, los contratos podrían afectarse si debido a alguna causa cualquiera, el encargado de cultivar el tulipán no puede cumplir con el contrato. Si existiera algún evento que no permitiese que el cultivo se convirtiera en un Tulipán (por ejemplo una gran plaga, una sequía de gran alcance o hasta el evento más fortuito), todos los contratos que dependen de ese activo subyacente se verían afectados. Y, mientras que en principio, la teoría afirma que cada uno de los especuladores generaría ganancias con ese único activo, la inexistencia de éste traería como consecuencia un efecto dominó que haría imposible que se concretaran los contratos futuros y generaría pérdidas y problemas entre los especuladores de esta cadena.

Sin embargo, la burbuja de los tulipanes, aunque es una de las más representativas, no es la única que se ha visto a lo largo de la historia.

En la década de 1920, los precios de las acciones se dispararon en Nueva York en el periodo previo al desplome de Wall Street en 1929. Durante los tres o cuatro años siguientes perdieron casi 90% de su valor. No fue sino hasta mediados de la década de 1950 cuando las acciones cotizadas en Nueva York regresaron a los niveles anteriores a 1929".⁵⁶

⁵⁶ OCDE-UNAM, *De la crisis a la recuperación: Causas, desarrollo y consecuencias de la Gran Recesión*, OECD Publishing-Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 2011, p. 24.

Las afectaciones de esta burbuja, particularmente en Estados Unidos fueron de tal altura, que hubo que repensar el modelo económico imperante en aquel momento.

La Gran Depresión minó la certeza de que el mercado tenía la capacidad de realizar los ajustes necesarios para superar los ciclos. El colapso del mercado de valores en 1929, el estancamiento económico, las caídas de la demanda y las ganancias revelaron que se debía intervenir para tratar las imperfecciones del mercado y mantener la economía. [...] Ante esta evidencia, tomaron fuerza, por una parte, la demanda efectiva, como catalizador del crecimiento y, por la otra, las políticas para estimularla y sostenerla en épocas de crisis.⁵⁷

La especulación es uno de los males más dañinos para el sistema económico no sólo en estos tiempos sino ya desde hace varias décadas, incluso siglos. A pesar de que hay grandes mentes que están en ese sector de la economía, difícilmente se puede decir que tengan la información completa y por lo tanto los elementos necesarios para prever cuando existe alguna alteración en los equilibrios de la economía y más aún, cuando estos desajustes se ubican en el mercado financiero.

Desde los años 90, Alan Greenspan en un discurso en la *Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, en Washington*, en 1996, mencionaba:

Una inflación sostenidamente baja implica menor incertidumbre sobre el futuro, y los premiums de bajo riesgo implican precios más altos en las acciones y otros activos productivos. Podemos verlo en la relación inversa con relaciones precio/ganancia y el grado de inflación en el pasado. Pero, ¿Cómo saber cuando la exuberancia irracional ha hecho subir los activos, que se convierten en el sujeto de contracciones inesperadas y prolongadas como le ha pasado a

⁵⁷ Alicia Puyana, "Crisis económica y crisis de la teoría económica. Notas para el debate", en *Perfiles Latinoamericanos*, México, Vol. 26, No. 51, enero-junio 2018, p. 354.

Japón en la última década? Y, ¿cómo incluimos esa evaluación en la política monetaria?.⁵⁸

En su discurso, el ex Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, hacía referencia a una anticipada preocupación por la complejidad de los intercambios de los activos en aquella época. El problema se genera cuando ante una serie de grandes ganancias, los individuos dan mayor relevancia al tema emocional que a lo racional. Esto en gran medida deriva de la baja comprensión que existe de cómo funciona el sistema financiero. Cuando un activo sube de precio, las personas esperan que siga subiendo, hasta que ya no.

La crisis de 2008

La crisis financiera y económica que estalló en Estados Unidos (EEUU) entre 2007 y 2009 es considerada como uno de los puntos de inflexión en la historia contemporánea. El profundo efecto que tuvo en la ruptura de bancos, bolsas de valores, mercados de bienes y servicios, además de la reducción del comercio internacional, el quiebre de empresas, el descenso en la producción y las tasas de ganancia se tradujo en consecuencias terribles para un porcentaje considerable de la población mundial aquejada por el desempleo, la pérdida de seguridad social y la pobreza que, en conjunto, significó el aumento en la brecha de desigualdad e inequidad.

Diversos autores, teóricos, expertos en economía, académicos, integrantes de *think tanks* y funcionarios gubernamentales han tratado de explicar los orígenes y alcance del quiebre de 2007, equiparándolo inclusive con la crisis de 1929 y la posterior Gran Depresión considerando que, en ambos casos, la debacle comenzó con la

⁵⁸ *Remarks by Chairman Alan Greenspan At the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C., 5 de diciembre de 1996, URL= <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/19961205.htm>, revisado el 27 de junio de 2020.*

caída bursátil en EEUU que contagió a la economía mundial, seguida por la contracción del crédito a nivel internacional y la consecuente reducción del comercio global, la producción y el aumento del desempleo.⁵⁹

En ambas crisis, durante los años anteriores al crack de la economía se atestiguó el auge de los mercados inmobiliarios, aunque, como señala White, en 1929 el colapso de los precios no fue la causa del derrumbe financiero, en contraste de 2007 en el que las hipotecas, los créditos inmobiliarios con sus altas tasas de interés y el alto porcentaje de impago son a menudo considerados como los detonantes en el quiebre de la economía mundial.⁶⁰ La coincidencia, en todo caso, se evidencia en el “extraordinario auge bursátil, inflado a raíz de un notable incremento de la oferta del crédito por parte de firmas de inversión que desembocó en una serie de burbujas financieras”⁶¹, que, como también se atestiguó en las crisis de la década de 1990, suelen anteceder el colapso del sistema financiero y económico capitalista.

Sin embargo, la crisis financiera y económica de 2007-2009 tiene rasgos característicos que la distinguen de sus predecesoras, tanto en sus orígenes, sus consecuencias, el impacto que tuvo en el sistema internacional, así como en la respuesta de los Estados para afrontarla. De tal forma, se debe considerar las condiciones previas de Estados Unidos y la economía mundial, los momentos coyunturales del declive financiero, el papel de diferentes actores clave antes, durante y después del crack económico, así como las consecuencias en términos macroeconómicos (comercio internacional, inversiones, producción, entre otros) y sociales, principalmente asociados con la pérdida de trabajo para millones de personas alrededor del planeta.

⁵⁹ Carlos Marichal, *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873 - 2008*, Buenos Aires, Debate, 2010, p. 316.

⁶⁰ Eugene White, "Lessons from the great American real estate boom and bust of the 1920s", National Bureau of Economic Research, Working Paper 15573, diciembre de 2009.

⁶¹ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 317.

La crisis de 2007-2009, considerada como "la peor crisis financiera desde la Gran Depresión", se originó a partir de dos canales distintos de influencia: el aumento de los vencimientos hipotecarias que afectaron directamente a los propietarios de viviendas y la actividad económica; y el segundo de índole financiera, derivado de los efectos sobre los préstamos y los mercados financieros. Sin embargo, ambos canales se caracterizaron por estar fuertemente arraigados en los mercados de la vivienda, los cuales suelen ser muy lentos para adaptarse y eliminar las dificultades inherentes; por ejemplo, debe transcurrir tiempo para que las hipotecas se deterioren y para que aquellas de riesgo pasen de la morosidad en los pagos al inicio del proceso de ejecución hipotecaria. También toma tiempo desde el inicio de este proceso hasta su final, que suele concluir con la venta de una propiedad y la distribución de las pérdidas a las partes afectadas. Por lo tanto, es importante retroceder para comprender las causas, orígenes y los efectos de la crisis que puso en shock a la economía mundial.⁶²

Desde la década de 1990 comenzaron a desarrollarse, debido a diversas circunstancias como la modificación del Acuerdo de Basilea, diferentes herramientas financieras que introdujeron una forma innovadora y de alto riesgo para el manejo de las inversiones en un mercado bancario en el que no existía una suficiente ni rigurosa supervisión. Estas herramientas, conocidas como "derivados", tenían el objetivo de diversificar los riesgos de las inversiones de acciones, hipotecas, materias primas, etc., dentro de un sistema bancario "alternativo" o "en la sombra", por lo que nadie tenía certeza sobre el valor de las transacciones ni la naturaleza de los créditos.⁶³

⁶² John A. Tatom, "The U.S. Foreclosure Crisis: A Two-Pronged Assault on the Economy", en Robert Bliss y George Kauffman (eds.), *Financial Institutions and Markets*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2009, pp. 131 - 132.

⁶³ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 274.

Si bien el quiebre de la compañía de servicios financieros Lehman Brothers durante septiembre de 2008 es considerado como el inicio de la crisis financiera, en realidad desde finales del Siglo XX habían diversos signos de alarma en torno al sistema financiero internacional y, particularmente, en Estados Unidos. Marichal señala específicamente tres factores:

1. Una laxa política monetaria seguida por la Reserva Federal y, de forma paralela, la expansiva política fiscal instrumentada por el Departamento del Tesoro desde 2001;
2. Cambios legales que aceleraron la desregulación e innovación financiera y sus consecuencias prácticas; y
3. La peculiar y peligrosa dinámica del mercado hipotecario, en particular la forma en que se generó una enorme expansión de los instrumentos de mayor riesgo conocidos como hipotecas subprime.⁶⁴

Otros autores como Marcus Miller coinciden al señalar cómo elementos de análisis básico para la comprensión de la crisis, a las las externalidades pecuniarias que ejercieron los cambios en el precio de los activos sobre la banca de inversión, añadiendo las fallas de información que condujeron a un auge bancario exagerado y, en consecuencia, al riesgo de insolvencia en el colapso bancario.⁶⁵

De acuerdo con Marichal, estos factores tuvieron a bien aumentar la liquidez en los mercados financieros estadounidenses, al mismo tiempo que los convertirían en receptores de grandes flujos de capitales de otros países, principalmente de la República Popular China y otros gigantes asiáticos.

⁶⁴ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 279.

⁶⁵ Marcus Miller, "The Financial Alchemy That Failed", en Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019, p. 20.

En esto coincide el análisis del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en el que se señala que, al ser una potencia exportadora que fabrica y vende una vasta cantidad de productos al extranjero, durante las últimas décadas China comenzó a reciclar su superávit comercial en EEUU a través de los fondos soberanos de inversión, es decir, en los bonos del Tesoro estadounidense. De tal forma, China y otros estados inyectaron liquidez a la economía internacional, incrementada exponencialmente por el alza en los precios del petróleo de 2007.⁶⁶

Esto corresponde con una perspectiva macroeconómica en la comprensión de la crisis, particularmente al considerar que las tasas de ahorro en los países asiáticos es muy alta desde mediados de los años 80, lo que ha permitido que inunden con liquidez y fondos los mercados crediticios de los Estados occidentales, aumentando considerablemente la tendencia hacia el consumo y el endeudamiento de las familias, las empresa y los bancos ante un flujo de capital incesante que los llevó a considerar que esto era un comportamiento estable a lo largo del tiempo.⁶⁷

El fuerte aumento de la demanda de activos de reserva internacionales, incluyó también en parte de los países exportadores de petróleo, como Noruega y Arabia Saudita y los Emiratos Árabes Unidos, además de China. Poco después de 2002, estos países experimentaron aumentos en sus ingresos de exportación, los cuales utilizaron para comprar valores estándar disponibles en Estados Unidos, Gran Bretaña y otros países industriales, lo que significó que los superávits de la cuenta de capital de Estados Unidos y estos otros países aumentaron sustancialmente, inundando de liquidez a sus economías.⁶⁸

⁶⁶ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 25.

⁶⁷ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 278.

⁶⁸ Robert Aliber, "Financial Crisis and Bank Capital", en Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019, p. 145.

Retomando el tema de la Reserva Federal de EEUU, es importante remontarse a la llamada crisis del punto/com (*dot/com*), a finales del decenio de 1990 e inicios del Siglo XXI, en la que las empresas vinculadas a Internet observaron una súbita alza en el precio de sus acciones, generando una burbuja financiera que reventó haciendo caer de forma dramática las mismas. La crisis punto/com condujo a recortes en las tasas de interés en el mercado estadounidense, lo que prepararía el terreno para la crisis financiera de 2007-2009.⁶⁹

Esto fue así debido a que la Reserva Federal estadounidense expandió la emisión monetaria de manera dramática y radical para asegurar la recuperación de los mercados de capitales y de la economía estadounidense en su conjunto, y redujo las tasas de interés, del 6.5% en enero de 2001, hasta el 1.7% a mediados de 2002 y de 1% el año posterior.⁷⁰ La lógica de esta iniciativa fue que, al bajar las tasas de interés, se alentó a empresas y consumidores a solicitar créditos, impulsando el gasto, la actividad económica y el empleo.⁷¹

Si bien la implementación de esta política tuvo como resultado la recuperación de la economía estadounidense, la extrema laxitud de la Reserva Federal, bajo el mando de Alan Greenspan permitió que las tasas de interés mantuvieran su tendencia hacia la baja, fomentando un nuevo auge bursátil basado en la especulación inmobiliaria; de tal forma, se preparó un contexto en el que se combinaron el aumento de liquidez crediticia, la capacidad de consumo, la demanda

⁶⁹ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 24.

⁷⁰ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 281.

⁷¹ Esto no fue un fenómeno exclusivo de EEUU; en Japón [...] “el banco central [...] fijó las tasas de interés en 0% en 2001, ya que el país buscaba asegurar su recuperación económica después de la “década perdida” de los años 1990. Semejante tasa hizo que los préstamos en yenes resultaran muy baratos y que surgiera la práctica de carry trade (especulación) con el yen. En términos sencillos, esto quería decir que los especuladores tomaban créditos en yenes (a tasas de interés de prácticamente 0%) y compraban activos con un rendimiento más alto, como bonos estadounidenses. El efecto de esto fue que se inyectó dinero al sistema financiero de Estados Unidos y al de otros países.” OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 24.

por vivienda, la industria de la construcción de viviendas y créditos fáciles, entre otros instrumentos financieros que inflaron la burbuja del sector inmobiliario.⁷²

Al mismo tiempo, a pesar de que el gobierno de George W. Bush aumentó el gasto público a partir de la intervención militar en Irak (2004), los impuestos a las empresas se redujeron y consecuentemente, el déficit público creció exponencialmente. No obstante, gracias al mencionado endeudamiento externo a partir de la colocación de bonos del Tesoro en los mercados financieros internacionales, principalmente en los bancos centrales asiáticos, el consumo de los estadounidenses aumentó, se desató la especulación y el endeudamiento, principalmente en el sector inmobiliario, incentivado por la entrada de capitales del exterior a los mercados bancarios y las bolsas estadounidenses.⁷³

Esto puso de manifiesto que la Reserva Federal de EEUU, los bancos centrales de varios Estados y otras instituciones financieras como el Fondo Monetario Internacional (FMI), responsables de mantener la estabilidad de los mercados globales, no fueron capaces de anticipar los riesgos, reducirlos, ni evitar los daños económicos y sociales generados a raíz de la crisis económica y financiera, lo que pone en entredicho su autoridad y competencia para afrontar los comportamientos irregulares de los mercados.⁷⁴

Nuevas regulaciones en el sector financiero y crediticio

En la década de 1990, las entidades financieras y bancarias comenzaron a concentrarse cada vez más en el crecimiento, tanto de sus negocios como del precio de sus acciones. Con las nuevas regulaciones adoptadas a partir de esta década,

⁷² Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 281.

⁷³ *Íbid*, p. 283.

⁷⁴ *Íbid*, p. 278

los bancos dependieron cada vez más del ingreso por las ventas de opciones realizadas por la banca de inversión⁷⁵; es decir, a partir del dinero ganado al comprar y vender instrumentos financieros, incluyendo la los bonos de titulación hipotecaria (BTH).⁷⁶

Anteriormente y como consecuencia de la Gran Depresión de los años 30, los bancos se encontraban divididos entre la banca tradicional y la banca de inversión, principalmente a través de las regulaciones impuestas por el gobierno estadounidense a partir de la Ley Glass-Steagall cuyo objetivo era evitar que las entidades bancarias especularan con el dinero de sus clientes.

Sin embargo, en 1999 con la aprobación de Ley Gramm-Leach-Bliley se derogaron los límites impuestos a partir de la regulación Glass-Steagall, por lo que se permitió la realización de actividades de banca comercial y de inversión bajo un mismo techo, lo que comprendía desde recibir depósitos, emitir acciones y bonos, venderlos, comprarlos, tener acciones y controlar sociedades industriales⁷⁷. Estas reformas legales facilitaron la acción de actores más imprudentes y agresivos en los mercados financieros, a través de nuevas transacciones financieras, cada vez más sofisticadas y menos reguladas.⁷⁸

Un enfoque que ha sido predominante al analizar la crisis de 2007-2009 es que su origen se debió a las deficiencias de la regulación financiera, que el perímetro de la regulación era demasiado limitado, lo que implicó que demasiados prestamistas no fueron regulados y actuaban en el denominado "sistema bancario en la sombra", en

⁷⁵ "La banca de inversión es una actividad que se fundamenta en la presentación de servicios financieros especializados, pensada para identificar y movilizar los recursos de financiación disponibles en los mercados nacionales e internacionales, hacia los distintos sectores económicos que lo requieran". José Luis Acero Colmenares, *Banca de inversión en la postmodernidad*, Bogotá, ECOE Ediciones - ABC Docfin SAS, 2018, p. 18.

⁷⁶ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 28.

⁷⁷ José Luis Acero Colmenares, *Banca de Inversión en la Postmodernidad*, ECOE ediciones, p. 10.

⁷⁸ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 284.

el que los bancos, a través de vehículos de inversión especializados (VIE), podían realizar transacciones que las entidades financieras *per se* no podían realizar. Dado que el alcance de la regulación era demasiado limitado, los “derivados”, productos de la innovación financiera no estaban regulados.⁷⁹

Además, bajo el modelo bancario de “originar para distribuir”, se fomentó que los bancos emprendieran innovaciones de alto riesgo relacionadas, principalmente, con el sector inmobiliario a través de la titulización y las ventas en el mercado de capitales; esto mediante de la emisión de préstamos, los llamados vehículos de inversión estructurada (VIE) y las obligaciones de deuda garantizada (ODG), que los bancos distribuían, eliminándolos de sus libros, permitiéndoles colocar dichos instrumentos sin faltar a sus requisitos de capital.⁸⁰

Aliber considera que la crisis de 2007-2009 fue resultado de un shock sistémico en el cual un gran número de bancos quiebran al mismo tiempo y se produce un cambio brusco en la relación de precios entre dos clases de activos, como podrían ser acciones y bonos, bonos y bienes raíces, valores nacionales y valores extranjeros, y valores a plazo y valores a largo plazo, y que a menudo ocurre después de un episodio prolongado en el que muchos inversores habían dependido del dinero de nuevos préstamos para pagar los intereses de su deuda pendiente. La quiebra de más de 500 bancos desde 2007 reflejó la fuerte caída de los precios de las viviendas que comenzó a fines de 2006, lo que provocó más de diez millones de ejecuciones hipotecarias, casi el 10% del total de viviendas.⁸¹

De acuerdo con Jeffrey Shafer, cuatro tendencias de los mercados financieros llevaron a la creación de un sistema extraordinariamente frágil:

⁷⁹ Robert Aliber, *op. cit.*, p. 150.

⁸⁰ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 29.

⁸¹ Robert Aliber, *op. cit.*, pp. 143 - 144.

- El aumento del apalancamiento, que dejó al sistema mucho más sensible a los cambios en el valor de activos externos, evidenciado durante la crisis de 2007-2009, en la vivienda. Esto es, a medida que aumentaba el riesgo crediticio de las hipotecas, los depositantes y otros acreedores de las instituciones financieras y los fondos que tenían hipotecas o valores respaldados por hipotecas, incluidas otras instituciones financieras, tenían menos reserva de capital para proteger sus posiciones.
- La creciente transformación de vencimientos en carteras de valores. O, en otras palabras, el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo. En la crisis de 2007-2009, a medida que los activos se volvieron imposibles de vender, excepto a precios de remate, las instituciones financieras y los fondos evidenciaron su incapacidad para cumplir con sus obligaciones.
- Debido a la innovación financiera, los instrumentos y mercados financieros se volvieron cada vez más opacos, lo que resultó en un aumento de las asimetrías de información: una porción del mercado contaba con conocimiento del que carecía el otro. Esto permitió una acumulación de riesgo que no fue reconocida e intensificó el pánico y la huida de capitales una vez que los eventos aumentaron la incertidumbre sobre el valor de muchos activos.
- La intensidad creciente de la compensación basada en incentivos en las instituciones financieras. Esto contribuyó a la negligencia entre los operadores de instituciones financieras de riesgos que auguraron una pequeña probabilidad de grandes pérdidas. Los sistemas de gestión de riesgos no pudieron controlar esto.⁸²

En esto también contribuyó el cambio en la manera en que la Comisión de Valores y Bolsa (Securities and Exchange Commission, SEC) institución que regula el intercambio de valores en Estados Unidos, supervisaba a la banca de inversión. A partir de un acuerdo con los grandes bancos de inversión, la SEC podrían supervisar la mayoría de sus actividades, a cambio de permitirles reducir notablemente sus requisitos de capital, de un límite teórico de \$15 dólares de deuda por cada dólar en activos, a \$40. Esta liberalización se tradujo en la posibilidad de aumentar los

⁸² Jeffrey Shafer, "The Foreign Capital Flow and Domestic Drivers of the US Financial Crisis and Its Spread Globally", Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019, p. 122.

procesos de titularización hipotecaria.⁸³ Esto quería decir que los bancos de inversión podían endeudarse 40 veces el monto de su capital, por lo que la reforma de la SEC permitió que estas entidades ampliaran sustancialmente su apalancamiento, además de que dicha institución perdió una gran parte de su capacidad de supervisión y control sobre las firmas y el sistema financiero.⁸⁴

En este sentido, el crecimiento del sector financiero además de ser resultado de la globalización y el endeudamiento en el exterior que arrojó el aumento de liquidez y capitales en los mercados estadounidenses, también fue fomentado por la demanda doméstica, tanto de empresas como de usuarios y consumidores, cuyo empuje hizo crecer exponencialmente la industria de la construcción y el negocio hipotecario mediante instrumentos de inversión, seguros e hipotecas basados en mecanismos de especulación que, como se observó anteriormente, ante los cambios en la regulación de las entidades financieras, no pudieron ser supervisados por las instituciones públicas y se convirtieron en activos tóxicos que contaminaron a los demás sectores productivos en EEUU y, posteriormente, a la economía mundial.⁸⁵

El mercado de las hipotecas *subprime*

El mercado inmobiliario de EEUU es un sector altamente complejo que no puede comprenderse sin un vistazo a dos entidades fundamentales en la asignación de las hipotecas al pueblo estadounidense: Freddie Mac y Fannie Mae. Los inicios de las dos entidades que tuvieron trascendencia en la generación de la burbuja inmobiliaria los encontramos en dos momentos históricos que tuvieron gran relevancia para Estados Unidos.

⁸³ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 33.

⁸⁴ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 285.

⁸⁵ Carlos Marichal, *op. cit.*, pp. 286 - 287.

Antes de la Gran Depresión de los años 30, el financiamiento hipotecario era exclusivamente parte del sector privado. El financiamiento de casas consistía generalmente de préstamos renovables a corto plazo [...] La Gran Depresión demostró ser tan traumática con el mercado inmobiliario como con la economía estadounidense. Para 1932, la tasa de desempleo había aumentado hasta 23.6%, y para inicios de 1933, el gobierno estimó que entre 20 y 25% de los préstamos hipotecarios cayeron en incumplimiento [...] El Gobierno Federal comenzó a actuar frente a la crisis hipotecaria en 1932, con la promulgación de la *Federal Home Loan Act* (la *Bank Act*). Esta Ley creó el *FHLBank System* y la *Federal Home Loan Bank Board* (*FHLBank Board*) como regulador. El Gobierno Federal también creó la *Home Owners' Loan Corporation* (*HOLC*), la *Federal Housing Administration* (*FHA*) y *Fannie Mae*.⁸⁶

Fannie Mae comenzó primero como una agencia de gobierno. Posteriormente, hacia 1954, con la *Federal National Mortgage Association Charter Act*, Fannie Mae pasó de ser una agencia gubernamental, a una corporación de propiedad mixta, tanto pública como privada. Dicha acta también exentó a Fannie Mae de todos los impuestos estatales y locales, con la excepción de los impuestos sobre bienes inmuebles.⁸⁷ Posteriormente, en 1968, a través de la *Housing and Urban Development Act* (*HUD*), la agencia fue reorganizada y se convirtió en una “compañía propiedad de accionistas con fines lucrativos. Con esta modificación se removió a Fannie Mae del presupuesto federal y pasó a fondearse a través del mercado de bonos y del mercado accionario”.⁸⁸

Por su parte, Freddie Mac fue creada hasta 1970. En ese año:

El mercado hipotecario secundario fue expandido cuando el Congreso aprobó la *Emergency Home Finance Act*, la cual estableció a Freddie Mac para ayudar a las Casas de Ahorro a manejar los desafíos asociados con el Riesgo del Tipo

⁸⁶ FHFA – OIG, *A brief history of the housing government -sponsored enterprises*, URL= <https://www.fhfa.gov/Content/Files/History%20of%20the%20Government%20Sponsored%20Enterprises.pdf>, revisado el 13 de septiembre de 2020, p. 1.

⁸⁷ *Ibid.*, pp. 2 - 3.

⁸⁸ *Ibid.*, p. 3.

de Interés [...] Freddie Mac comenzó a adquirir hipotecas de largo plazo de Cajas de Ahorro, incrementando su capacidad de financiar hipotecas adicionales y así reducir su Riesgo del Tipo de Interés. Esta Ley también permitía a Fannie Mae y a Freddie Mac comprar y vender hipotecas que no estaban aseguradas o garantizadas por el Gobierno Federal.⁸⁹

Un poco antes del inicio de la crisis inmobiliaria, Fannie Mae y Freddie Mac, en ese momento en manos privadas, eran las dos instituciones financieras más grandes del planeta.⁹⁰ Gran parte de los créditos hipotecarios que se entregaban en ese momento en EEUU tenían que ver con alguna de las dos empresas, de hecho, ambas eran participes en el mercado del 80% de todas las nuevas hipotecas en Estados Unidos.⁹¹

Una de las mayores diferencias entre estas agencias y la empresa privada es que la deuda de las primeras está garantizada por el gobierno federal. A pesar de que esta garantía no es explícita, y de que están obligadas a avisar a inversionistas que no existe ninguna garantía explícita de sus deudas, las características de la deuda de Freddie Mac y Fannie Mae, apuntan fuertemente a tal garantía. A saber:

- 1) La emisión de su deuda está aprobada por el Secretario de la Tesorería, con la Reserva Federal sirviendo como agente fiscal; son elegibles para compras del mercado abierto;
- 2) Los títulos de las agencias son considerados títulos del gobierno bajo la legislación vigente.
- 3) Los requerimientos de capital para respaldar los títulos de Freddie Mac y Fannie Mae son menos de la mitad de los títulos de entidades privadas.

⁸⁹ *Ídem.*

⁹⁰ Greg Wood, "La pareja detrás de la crisis 'subprime' ", en BBC Mundo, 7 de septiembre de 2009, URL= https://www.bbc.com/mundo/economia/2009/09/090907_crisis_financiera_fanniemaec_asc, revisado el 14 de septiembre de 2020.

⁹¹ *Ídem.*

- 4) Cada una de estas agencias disponía de líneas de crédito de la Tesorería de EU por \$2.5 mil millones de dólares.⁹²

La participación del gobierno de Estados Unidos en la garantía de los pagos hipotecarios que ofrecían estas agencias les concedían un *status* de riesgo mucho más bajo que cualquier otro. Esto debido a que cualquier entidad financiera 100% privada que ofrezca sus servicios siempre va a tener un riesgo aunque sea mínimo, situación que se nota mucho más controlada cuando se trata de un Estado. A diferencia de lo que se pueda pensar, estas dos instituciones no sobreexplotaron la existencia de hipotecas subprime, contrario de otros bancos privados, como se observará en esta investigación. Sin embargo, existe una concepción más o menos generalizada de que la participación de estas dos instituciones generaban una especie de “competencia desleal” hacia las empresas 100% privadas que las encausaron hacia la colocación de hipotecas de alto riesgo.

La idea fundamental de la existencia de este tipo de entidades mixtas es que sirvan al propósito de mantener un equilibrio en el mercado y que favorezcan las políticas gubernamentales, en este caso, favorecer la vivienda asequible a la mayor cantidad de ciudadanos. Sin embargo, existían varios detractores de la existencia de estas instituciones:

A principios de 2007, cuando estas hipotecas se encontraban en su mayor volumen, Fannie Mae divulgó que solamente el 2% de sus activos podían considerarse como subprime (Fannie Mae, 2007), aunque otros analistas estiman una mayor representación de estas hipotecas en sus libros. Irónicamente, el hecho de que los actores privados expandían su financiamiento a familias de bajos ingresos y a minorías a ritmos más altos que las GSEs fue empleado como críticas a éstas, con el argumento de que ya no cumplían con los objetivos sociales declarados.⁹³

⁹² Wesley Marshall, “La quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac desde la perspectiva latinoamericana”, en *Ola Financiera*, México, Facultad de Economía - UNAM, Vol. 13, Núm. 36, mayo - agosto 2020, p. 40.

⁹³ *Ibid.*, p. 47.

Por otra parte, la administración del presidente George W. Bush emprendió políticas públicas que coadyuvaron en el entorno previo a la crisis. Durante 2003 entró en vigor la *American Dream Downpayment Act* (Ley de la Cuota Inicial para el Sueño Americano), dando vida al *American Dream Downpayment Fund* (Fondo de la Cuota Inicial para el Sueño Americano), cuyo objetivo consistía en derrumbar las barreras a la propiedad de vivienda mediante apoyos en las cuotas iniciales y costos de cierre a las familias de bajos ingresos para ser dueñas de sus propias casas, aumentar la oferta de casas económicas y simplificar el proceso para adquirir una vivienda.⁹⁴

A la par, el gobierno estadounidense impulsó nuevos controles sobre Fannie Mae y Freddie Mac para asegurar la disponibilidad de hipotecas, particularmente para las de escasos recursos, a través de la compra y titularización de hipotecas provenientes de entidades crediticias. A partir de 2004, los controles sobre estas empresas hicieron que los bancos tomaran medidas para evitar pérdidas por la menor cantidad de hipotecas que transferirían a Fannie Mae y Freddie Mac, por lo que diseñaron los vehículos de inversión estructurada (VIE); con esto, una gran cantidad de las hipotecas en EEUU pasaron del sector federal al privado.⁹⁵ Asimismo, estas instituciones privadas con garantías públicas, motivados por impulsar el crédito a la vivienda al máximo, apoyaron la importante expansión del mercado de alto riesgo.⁹⁶

Si bien esta política de la administración Bush tenía una intención noble, pronto resultó evidente que incentivó a muchos estadounidense a buscar propiedades

⁹⁴ The White House, *Aumentar las oportunidades de propiedad de vivienda para todos los estadounidenses*, URL= <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2003/12/20031216-7.es.html>, revisado el 27 de septiembre de 2020.

⁹⁵ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 33.

⁹⁶ Peter Garber, "Three Grand State Projects Meet the Financial System", Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019, p. 52.

aunque tenían pocas o nulas esperanzas de pagar la hipoteca.⁹⁷ Esto, además de una economía saturada en crédito fácil, provocó que los precios de las viviendas e inmuebles, y las acciones de empresas financieras y del ramo inmobiliario, se fueran a los cielos. De esta manera, se generaron de forma simultánea, dos enormes burbujas en el sistema económico estadounidense y mundial: una hipotecaria y otra bursátil.⁹⁸

Anteriormente, obtener una hipoteca requería pasar por una larga investigación, además de que los requisitos establecidos para obtener este tipo de créditos, limitaban el acceso a personas con un historial crediticio nulo o poco favorable; sin embargo, durante la primera década del siglo XX, de la mano de la política estadounidense del “Sueño Americano” y de la modificación en los instrumentos y regulaciones financieras, esto se transformó. Cualquier persona podría obtener una hipoteca, siempre y cuando estuviera dispuesta a aceptar altas tasas de interés o ajustables (*teaser loans* y *ARM, adjustable-rate mortgages*), las cuales ofrecían inicialmente una tasa de interés baja que, sin embargo, después de cierta cantidad de años se elevaría drásticamente. En otras palabras, aquellas personas con un historial crediticio favorable o positivo, con un ingreso sólido y comprobable, podían acceder a hipotecas con un interés bajo (*prime*), pero aquellas con una mala calificación y que solamente podían asegurar un ingreso declarado o “préstamo del mentiroso”, es decir, aquellas que no podrían comprobar una investigación crediticia, únicamente podían obtener su vivienda a través de una tasa alta y de riesgo, conocida como *subprime*.⁹⁹

A medida que el auge de la vivienda cobraba impulso y la demanda de hipotecas para colocar en BHF aumentó, los estándares para asignar los préstamos se deterioraron notablemente. Los originadores de hipotecas, que a menudo eran

⁹⁷ OCDE-UNAM, *op. cit.*, pp. 32 - 33.

⁹⁸ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 287.

⁹⁹ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 26.

agentes recién contratados, capacitados precariamente y que trabajaban por comisión, se volvieron bastante informales sobre la documentación que requerían a los interesados, lo que originó además de los “préstamos del mentiroso”, a los préstamos “NINJA” es decir, sin ingresos, sin trabajo o activos que respaldaran las hipoteca. Las preguntas sobre la capacidad para pagar los préstamos fueron dejadas de lado por la errónea complacencia de que el valor de la garantía (una casa) solo aumentaría. De tal modo, este sistema hizo caer a inmigrantes y sectores empobrecidos en una bomba de tiempo que, al estallar, los dejó en la calle y más endeudados que nunca.¹⁰⁰

En síntesis, la política gubernamental de apoyo a la vivienda favoreció especialmente la expansión de la propiedad para aquellos sectores populares que históricamente no habían calificado para hipotecas bajo los estándares crediticios anteriores: inmigrantes, población de escasos recursos, trabajadores poco calificados o en el sector informal, etc. De forma paralela, el sector privado respondió a las demandas de mayores facilidades para hacerse de viviendas desarrollando productos hipotecarios para aquellos que no cumplían con los criterios crediticios de las hipotecas convencionales: las hipotecas *subprime* de alto riesgo.¹⁰¹

De esta forma, se conjugó la presión política sobre Fannie Mae y Freddie Mac para que prestara a los no solventes, usándolos así como operaciones fiscales no asignadas, y de la Reserva Federal hacia los bancos para que otorgaran cada vez más hipotecas *subprime*. Esto es consistente con la idea de que, si bien la originación de hipotecas es una responsabilidad regulatoria de los Estados, como casi todas las regulaciones financieras estatales, variaba de laxa a inexistente.¹⁰²

¹⁰⁰ Jeffrey Shafer, *op. cit.*, p. 121

¹⁰¹ *Ibid.*, 118.

¹⁰² Peter Garber, *op. cit.*, p. 54.

Marichal señala que a mediados de la década de 1990, el monto total de las hipotecas en EEUU era cercano a 2.5 billones de dólares anuales; para 2007, dicha suma se cuadruplicó hasta los 10.4 billones dólares al año. En menos de 15 años, se formó una “maquinaria entrelazada formada por la industria de la construcción de viviendas, los bancos y las firmas financieras [que en conjunto], impulsó un crecimiento desmedido del sector inmobiliario e hipotecario”.¹⁰³

Este auge, junto con los otros factores señalados anteriormente, provocó el crecimiento de una burbuja inmobiliaria que incluía el aumento en la construcción de viviendas, la venta de inmuebles y la riqueza promedio de las familias estadounidenses, por lo que en poco tiempo, las grandes entidades financieras de Wall Street como Bank of America, J.P. Morgan, Citigroup, entre otros, comenzaron a invertir en los activos inmobiliarios a través de fondos de cobertura (*hedge funds*), bajo la promesa de que la innovación financiera permitiría la distribución del riesgo, transformando los créditos en valores comercializables que podían colocar en inversores de diferentes mercados. Esto significó la consolidación de un mercado financiero “extraordinariamente diverso, complejo y opaco que giraba alrededor de millones de hipotecas y de los instrumentos de especulación que las sostenían”.¹⁰⁴

Esta situación generó que en el mercado inmobiliario incentivara la especulación entre las instituciones bancarias, financieras y de inversión, las que encontraron “atractivo comprar hipotecas [*subprime*], agruparlas en valores hipotecarios y después, con el ingreso de las comisiones depositadas al principio, pasar el riesgo a alguien más.”¹⁰⁵ De tal manera, creció exponencialmente el mercado de permutas

¹⁰³ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 288.

¹⁰⁴ *Ibid.*, p. 290.

¹⁰⁵ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 25.

de riesgo crediticio, los conocidos *credit default swaps* o CDS por sus siglas en inglés.

El mercado de los CDS operó gracias a la falta de regulación en el proceso de titulación hipotecaria. Al convertir las hipotecas en bonos de titulación hipotecaria (BTH), los bancos optaron por recuperar el dinero de una hipoteca de forma rápida en vez de esperar el flujo de efectivo que aportarían los deudores (quienes adquirieron una vivienda) durante un periodo prolongado de tiempo. Así, configuraron los BTH para que instituciones financieras, mayoritariamente bancos de inversión, adquieran el derecho de recibir ese flujo estable de efectivo proveniente de los pagos del deudor y que, al constituirse como vehículos con fines específicos (VFE), repartían el riesgo vendiendo pagarés de diferente calidad a inversionistas que compran a futuro (*buy-and-hold*).¹⁰⁶

Sin embargo, este escenario pronto mostró sus límites ante la intempestiva subida de las tasas de interés de los préstamos hipotecarios que llevaron a los deudores a un escenario en el que no pudieron cumplir con sus obligaciones de pago. Si bien esto era un riesgo conocido y anticipable, “muchos prestatarios pensaban que los precios de sus casas subirían más rápido que las tasas de sus créditos, lo cual significaba que podrían venderlas aun con ganancia.”¹⁰⁷ En realidad, esto no sucedió así y los BTH se volvieron tóxicos para las entidades financieras y bancarias que se hicieron de ellos.

En poco tiempo, los estándares crediticios más flexibles se extendieron a los principales mercados hipotecarios a medida que caían los pagos iniciales, el refinanciamiento para retirar el capital se volvió común y muchos propietarios recurrieron a líneas de crédito sobre el valor acumulado de la vivienda. Sin embargo,

¹⁰⁶ *Ídem.*

¹⁰⁷ *Íbid.*, p. 26.

y a pesar del uso cada vez mayor de las viviendas como “alcancías”, la participación de los inversores siguió aumentando a medida que el aumento de los precios de la vivienda superó la deuda hipotecaria.¹⁰⁸

Los principales VFE desarrollados por la banca de inversión fueron los vehículos de inversión estructurada (VIE), sociedades que realizaban cuantiosas inversiones en productos financieros estructurados, como los BTH, y que dependían de préstamos a corto plazo; y las obligaciones de deuda garantizada (ODG), que eran títulos o bonos de inversión complejos que se basaban en un grupo de activos subyacentes, como los bonos respaldados por hipotecas. Las ODG eran vendidas en tramos (*tranches*) que pagaban diferentes tasas de interés dependiendo de su calidad: los más seguros, con calificación +AAA, pagaban la tasa de interés más baja, mientras que los de mayor riesgo -BBB, redituaban una tasa de interés mucho más alta.

Shafer apunta que la explotación de innovaciones anteriores en el mercado minorista de valores respaldados por hipotecas (RMBS) permitió que las hipotecas se empaquetaran de manera que facilitaran la gestión de la tasa de interés y el riesgo de reembolso al tiempo que proporcionaban al mercado un espectro de calificaciones crediticias. Los tramos con la calificación más alta de estos valores normalmente solo sufrirían pérdidas después de que se hubiesen eliminado los tramos más bajos. Esta estructuración crediticia ayudó a satisfacer la demanda de activos seguros creada por la disminución de la oferta de valores del Tesoro, pero al mismo tiempo, generó una peligrosa tendencia hacia la especulación.¹⁰⁹

Lo anterior se dio debido a que el empaquetado y la distribución de los RMBS se solía acompañar del visto bueno de las agencias de calificación de riesgo, como Standard & Poors, Moody's y Fitch en EEUU, muchas de las cuales, parecen

¹⁰⁸ Jeffrey Shafer, *op. cit.*, p. 118.

¹⁰⁹ *Ídem.*

haberse basado en supuestos sin sustento, el más común, la poca o nula probabilidad de que los precios de la vivienda bajaran abruptamente. Asimismo, los inversores y las agencias de calificación vieron la estructura de los valores como una amplia protección para los tramos de alta calificación. Ante un escenario hipotético de caída en el precio de las viviendas, se esperaba que las pérdidas fueran absorbidas por los tramos de más baja calificación y no en los +AAA, aunque, en retrospectiva, los tramos de alta calificación resintieron por igual el impacto de la explosión de la burbuja inmobiliaria.¹¹⁰

Si bien el constante descenso en las tasas de interés llevaron a la expansión de los VFE y VIE, la verdadera explosión de estas estructuras de bonos de titularización respaldados por activos se produjo durante el período de dos años de curvas de rendimiento invertidas hasta 2007. El modelo de negocio fue un éxito para aquellas instituciones desesperadas por el rendimiento a corto plazo mediante la financiación de un riesgo crediticio y de mayor rendimiento. Es decir, se combinó un escenario de escasa regulación, abundancia de liquidez y apetito por el riesgo, para que la innovación financiera creara una oferta diseñada para satisfacer la letra de las restricciones regulatorias.¹¹¹

Un mecanismo utilizado por los bancos de inversión y comerciales para financiar estos préstamos fue transferir cantidades sustanciales de activos de riesgo 'fuera del balance general' a sus vehículos con fines específicos [VFE], quienes a su vez emitirían papel comercial (reembolsable entre tres meses y tan solo un pocos días) respaldado por el nombre del banco matriz. Como los requisitos de capital en estos [VFE] eran mucho menores de lo que se requeriría 'en el balance', esto mejoró el rendimiento del capital: pero al mantener los

¹¹⁰ *Ídem.*

¹¹¹ Peter Garber, *op. cit.*, p. 52.

activos de riesgo de manera efectiva dentro del sistema bancario, esto expuso a este último a choques de solvencia y ausencia de liquidez.¹¹²

Los VIE reventaron durante la crisis de 2007-2009 debido a que, al empezar el pánico, las entidades crediticias limitaron los préstamos y las tasas de interés sobre estos se elevaron, al mismo tiempo que caía estrepitosamente el valor de los títulos a largo plazo que estaban respaldados por hipotecas y en cuya base, tenían préstamos malos o sin garantía. Por otra parte, los ODG se complejizaron aún más y fueron reagrupados en nuevos tramos, combinando aquellos de alto riesgo con los +AAA, por lo que, al incrementarse el incumplimiento en el pago de las hipotecas, los inversionistas descubrieron que habían apostado en bonos basura que los dejaron con las manos vacías.¹¹³

La quiebra de Lehman Brothers

Aunque es comunmente aceptado en los diversos estudios y en el imaginario colectivo que la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008, es el momento más representativo de la crisis financiera, desde antes la economía mundial había mostrado signos de agotamiento y recesión, con implicaciones especialmente preocupantes para el sector inmobiliario que fue, después de todo, donde se gestó la burbuja que haría colapsar a la economía mundial, arrastrando al sector financiero y teniendo severas consecuencias en el comercio, la producción y el empleo.

Entre algunos de estos signos podemos encontrar:

¹¹² Marcus Miller, *op. cit.*, p. 31.

¹¹³ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 30.

- La disminución en los precios de las casas, que contribuyó a estrechar los mercados inmobiliarios y, consecuentemente, encarecer las hipotecas y teniendo impacto en las tasas de interés de la categoría *subprime*. El constante encarecimiento de las viviendas también se tradujo en un descenso en la inversión en construcción.¹¹⁴
- La inquietud, especulación y pérdida de confianza de los bancos, que dejaron de otorgarse préstamos entre sí, ante el inminente estallido de la burbuja inmobiliaria. Esto, además de dificultar el flujo de efectivo en el corto plazo, también produjo un círculo vicioso en el que “las malas noticias del sector financiero afectaron el estado de ánimo prevaleciente en la economía “real”, el cual se retransmitió después al ámbito bancario y financiero”.¹¹⁵ Asimismo, las empresas y los consumidores resultaron afectados por la limitación y encarecimiento de los préstamos.
 - Los consumidores comenzaron a gastar menos a medida que bajaba el valor de su casa y de sus acciones, además de ver reducida su capacidad para utilizar su casa como garantía para el pago de un crédito.¹¹⁶
 - Por su parte, las empresas cancelaron o retrasaron sus inversiones, redujeron el gasto corriente, y en particular, las pequeñas y medianas recurrieron al recorte salarial, mermando el poder adquisitivo de los trabajadores. Complementariamente, diferir los pagos también fue una medida que contribuyó al colapso crediticio, considerando que los proveedores tuvieron que recurrir a préstamos caros y a corto plazo.¹¹⁷
- El comercio cayó en picada, considerando que la desconfianza y la pérdida del poder adquisitivo hizo que la demanda por parte de los consumidores colapsara, al mismo tiempo que el aumento del desempleo y su impacto en el gasto social de los gobiernos y en la limitación de oportunidades para grupos de trabajadores históricamente desfavorecidos, como los jóvenes, inmigrantes, trabajadores temporales y poco calificados, se enfrentaron a vivir en la pobreza y a no superar esta condición por un largo periodo de tiempo.¹¹⁸

¹¹⁴ *Íbid.*, p. 40.

¹¹⁵ *Íbid.*, pp. 39 - 40.

¹¹⁶ *Íbid.*, p. 40.

¹¹⁷ *Íbid.*, p. 41.

¹¹⁸ *Íbid.*, pp. 42 - 43.

Particularmente, tres problemas principales afectaron a los bancos y las instituciones financieras:

- Ruptura de la confianza: las dudas respecto a la gravedad de los activos tóxicos en la contabilidad de los bancos y respecto a las posibles obligaciones futuras de las instituciones financieras acabaron con la confianza en los mercados financieros. A su vez, esto causó una parálisis en la solicitud y el otorgamiento de créditos.
- Baja capitalización: como se apuntó anteriormente, en el periodo previo a la crisis los bancos encontraron maneras de prestar más y más dinero sin el correspondiente aumento en su base de capital (gracias al acuerdo con la SEC). Sin embargo, las pérdidas importantes en el otorgamiento de créditos hipotecarios abrieron grandes agujeros en los balances de los bancos, lo que les generó una enorme necesidad de capital que, ante un entorno de incertidumbre y pánico, resultó difícil de encontrar.
- Débil liquidez: como resultado de lo anterior, los bancos no contaron con fondos suficientes para cubrir sus obligaciones y se incrementó el pánico a medida que los ahorradores e inversores comenzaron a demandar sus activos.¹¹⁹

A partir de 2006, las tasas de interés de las hipotecas comenzaron a ajustarse a la alza, coincidiendo con el inicio de la devolución de los préstamos en los créditos *subprime*, por lo que la presión se intensificó sobre los deudores quienes, inevitablemente cayeron en una situación de mora.¹²⁰ Esta situación generalizada generó un efecto en escalada que contagió la confianza de bancos e inversores quienes se dieron cuenta que el auge financiero en el que se sustentaba la economía estaba sustentado en activos tóxicos, opacos y, en no pocas ocasiones, fraudulentos.

Como resultado de lo anterior, la economía comenzó a mostrar signos de recesión para 2006, particularmente en el sector de construcción de viviendas que disminuyó

¹¹⁹ *Íbid.*, pp. 48 - 49.

¹²⁰ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 29.

su actividad para octubre en casi un 30% con respecto al mismo periodo del año inmediato anterior, al mismo tiempo que varios de los *hedge funds*, en especial los de alto riesgo, comenzaron a reportar pérdidas importantes. En este escenario, el destino de Bear Stearns, banco de inversión global, evidenció lo que acontecería con la economía mundial y el sector financiero: después del pésimo rendimiento de sus fondos de cobertura del sector inmobiliario, a mediados de 2007 anunció medidas drásticas de rescate, las que incluían el uso de las ganancias acumuladas a fin de resguardar sus crecientes pérdidas, además de limitar que los inversores retiraran sus fondos; sin embargo y a pesar de estas medidas, el 14 de marzo de 2008 se declaró en bancarrota y sus acciones fueron adquiridas a precios irrisorios (2 dólares por acción) por J.P Morgan, acción respaldada por la Reserva Federal. El colapso de este gigante de las finanzas reflejaría el destino compartido de otras grandes entidades del sector financiero como Goldman Sachs y Lehman Brothers.¹²¹

Las evidentes preocupaciones de las entidades financieras ante los elevados índices de morosidad reportados desde el primer semestre de 2007 dieron paso a la aceptación de reducción de ganancias y pérdidas por parte de Citigroup, Merrill Lynch, Bank of America, Barclays, Bear Stearns, Freddie Mac y Fannie Mae, entre otros gigantes del sector financiero, durante el resto de 2007 e inicios de 2008. La certeza en los mercados financieros era que habrían más quiebras y que el desempeño de más bancos continuaría a la baja, pero no se había dimensionado el tamaño de la burbuja financiera e hipotecaria que se había gestado.

Algunos momentos clave para comprender la crisis que se desató, fueron:

- Marzo de 2007: HSBC anuncia el aumento en el índice de morosidad de los mercados hipotecarios estadounidenses.

¹²¹ *Íbid.*, p. 293 - 295.

- 14 de marzo de 2008: Bearn Stearns, banco de inversión, colapsa y es adquirido por J.P. Morgan.
- 3 de julio de 2008: Debido a la especulación, el precio del barril de petróleo alcanza un máximo histórico de \$145 dólares.
- 7 de septiembre de 2008: Debido a sus enormes pérdidas, Freddie Mac y Fannie Mae son puestos bajo el control y supervisión directa del gobierno de los EEUU.
- 15 de septiembre de 2008: Lehman Brothers se declara en bancarrota tras no ser aprobado su rescate por parte del gobierno estadounidense. Merrill Lynch se salva de correr la misma suerte al ser adquirida por Bank of America durante la misma semana.
- 16 de septiembre: La Reserva Federal de los EEUU rescata a la aseguradora AIG con 85 mil millones de dólares.¹²²

Si bien el gobierno estadounidense optó por rescatar a Freddie Mac y Fannie Mae, poseedoras de más de la mitad de las deudas hipotecarias de EEUU, por un monto total de 200 mil millones de dólares con cargo al contribuyente, tanto el Tesoro como la Reserva Federal decidieron no aplicar el mismo principio con Lehman Brothers¹²³, bajo el argumento de no incentivar el riesgo moral; es decir, que las entidades financieras en números rojos, asumieran aún más decisiones de riesgo y especulación ante la certeza de que las instituciones federales acudirían a su rescate.¹²⁴

De acuerdo con Robert Aliber, el cierre de Lehman Brothers fue el error más costoso en la historia financiera estadounidense, medido tanto por la fuerte caída del PIB de EEUU, como por el aumento en el endeudamiento del Tesoro. Si bien como lo hizo con Bearn Stears, el gobierno estadounidense buscó un comprador para Lehman,

¹²² *Ibid.*, pp. 296 - 297.

¹²³ Si bien se ha reseñado el impacto en EEUU, en realidad la crisis tuvo efectos inmediatos y devastadores más allá de las fronteras. Un ejemplo de esto es representado por el Fondo de Pensiones de Noruega, que invirtió el excedente de sus rentas petroleras a través de Lehman Brothers en activos inmobiliarios y que, con la caída de dicho banco de inversión, sufrió una pérdida neta de 800 millones de dólares en bonos y acciones. *Ibid.*, p. 300.

¹²⁴ *Ídem.*

en realidad nunca estuvo dispuesto a comprometer fondos de los contribuyentes para facilitar la compra por parte de Barclays, que fue la firma más interesada. El cierre de Lehman provocó el congelamiento del mercado crediticio internacional y un aumento de la demanda de dinero, por lo que el gasto se redujo drásticamente. La consecuente crisis crediticia reveló que la Reserva Federal y el Tesoro no tenían planes de contingencia para hacer frente con las dificultades financieras que se derivarían de la caída de los precios inmobiliarios, como al final sucedió.¹²⁵

Las consecuencias de la caída de Lehman Brothers, seguida por el colapso y adquisición de AIG, fueron desastrosas para el sistema financiero y la economía mundial. El mensaje transmitido a los mercados fue el de que nadie sabía cuales firmas podrían pagar sus deudas, lo que desató el pánico en financieras e inversionistas, la falta de liquidez ante la escasez de créditos y la contracción de diversos sectores económicos. Se transitó entonces de una crisis de liquidez a una de insolvencia en la que las agencias financieras no tuvieron la capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones, lo que las colocaba al borde de la bancarrota.¹²⁶

La crisis hipotecaria se extendió rápidamente en el extranjero una vez que se agotó la liquidez a nivel mundial, así como en EEUU, que entró en recesión. La propagación de las dificultades financieras y económicas fue rápida y poderosa por varias razones, por ejemplo, cuando la liquidez del dólar se agotó, afectó al mundo ya que era la moneda internacional clave y muchos bancos centrales no tenían dólares ilimitados para fungir como prestamistas de última instancia con las entidades en bancarrota, lo que tuvo como consecuencia directa el endeudamiento público. Asimismo, las pérdidas en valores respaldados por hipotecas, derribaron a algunos bancos y amenazaron a muchos otros, principalmente a aquellos que

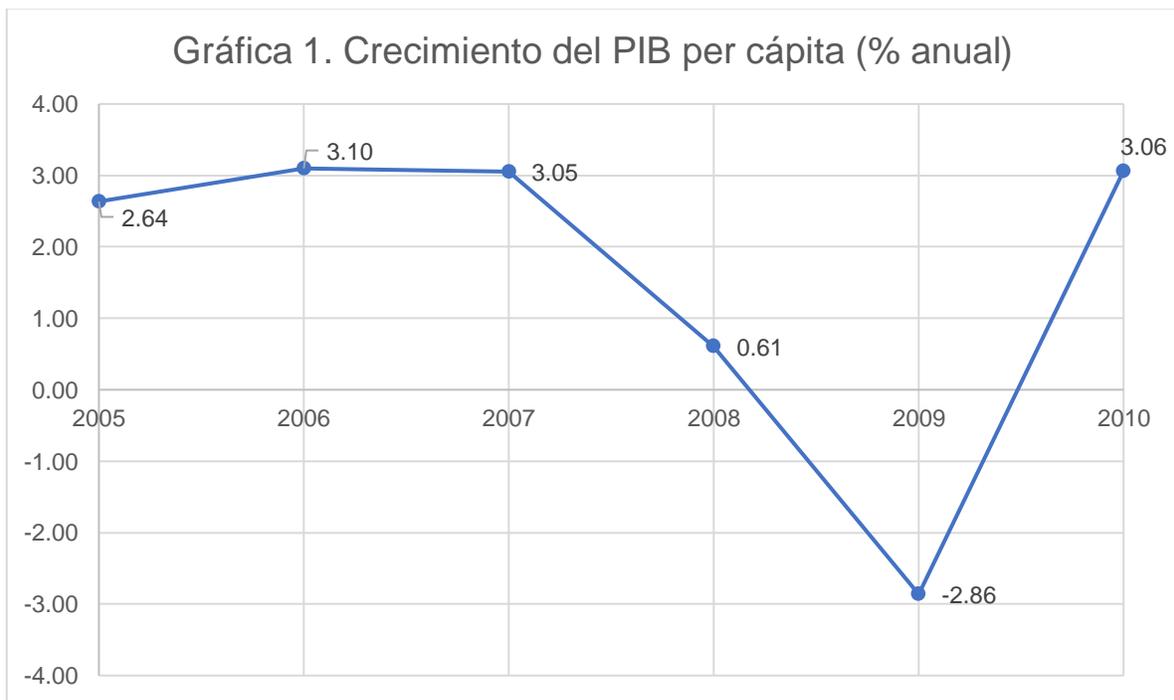
¹²⁵ Robert Aliber, *op. cit.*, p. 139.

¹²⁶ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 301.

habían reciclado sus fondos soberanos en el mercado inmobiliario estadounidense.¹²⁷

Para finales de 2008 y principios de 2009, era evidente que la economía se encontraba en franca recesión:

Lo que comenzó como una crisis financiera pronto se extendió a la “economía real”, lo que desencadenó una debacle sin precedentes en el comercio mundial, la pérdida de una enorme cantidad de empleos y la primera contracción en la economía global desde la Segunda Guerra Mundial. No es de extrañar que a esta situación se le haya llamado la “Gran Recesión”.¹²⁸



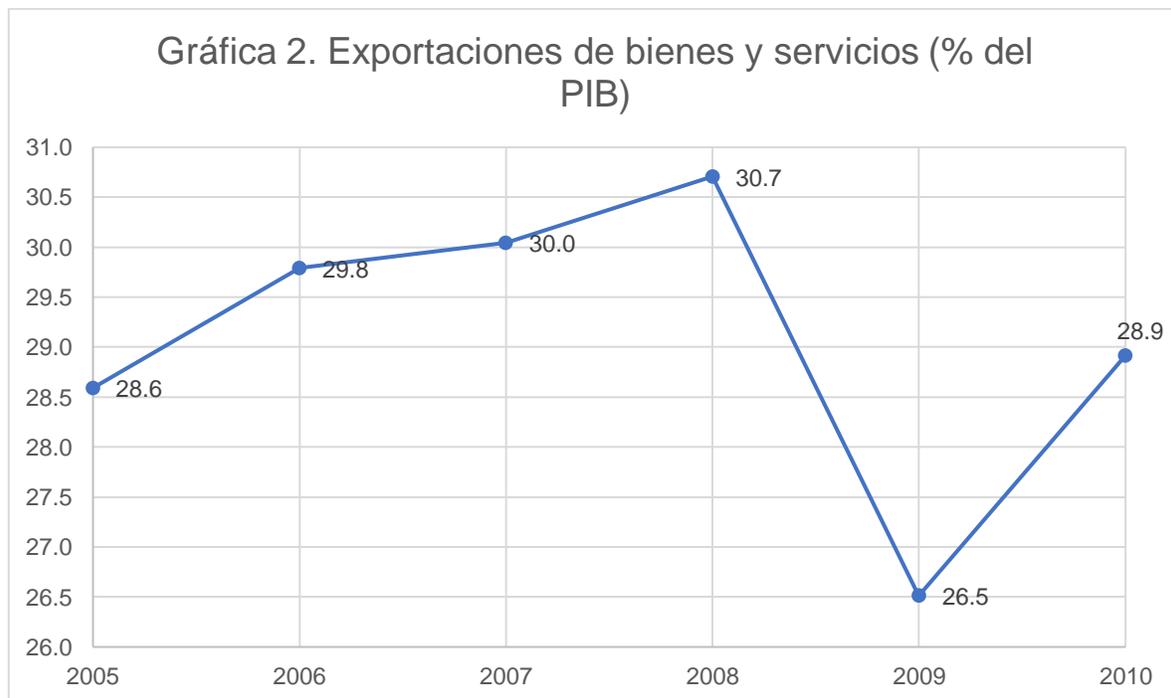
¹²⁷ Jeffrey Shafer, *op. cit.*, pp. 134 - 135.

¹²⁸ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 15.

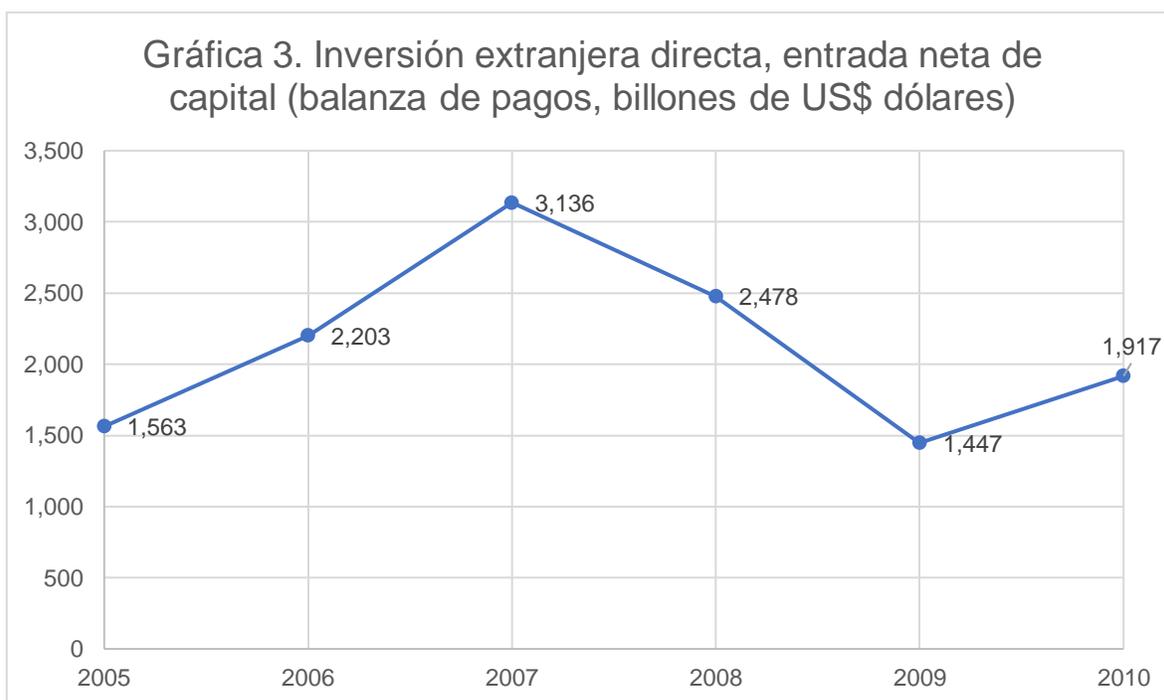
Fuente: Elaboración propia con datos sobre las cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos sobre cuentas nacionales de la OCDE, URL= <https://datos.bancomundial.org>, revisado el 3 de octubre de 2020.

Como se observa en la Gráfica 1, entre 2008 y 2009 el PIB per cápita mundial atestiguó una caída mayor a 5 puntos porcentuales, colocándose en números negativos o, en otra palabras, en recesión. Esto se considera resultado del impacto que la crisis generó en la producción de bienes y servicios, que produjo la bancarrota de miles de medianas y pequeñas empresas, así como en el freno al comercio internacional.

Como ejemplo de lo anterior se puede considerar la exportación de bienes y servicios a nivel global como porcentaje del PIB y su drástica caída del 30% al 26.5% para 2009, tal como se aprecia en la Gráfica 2.



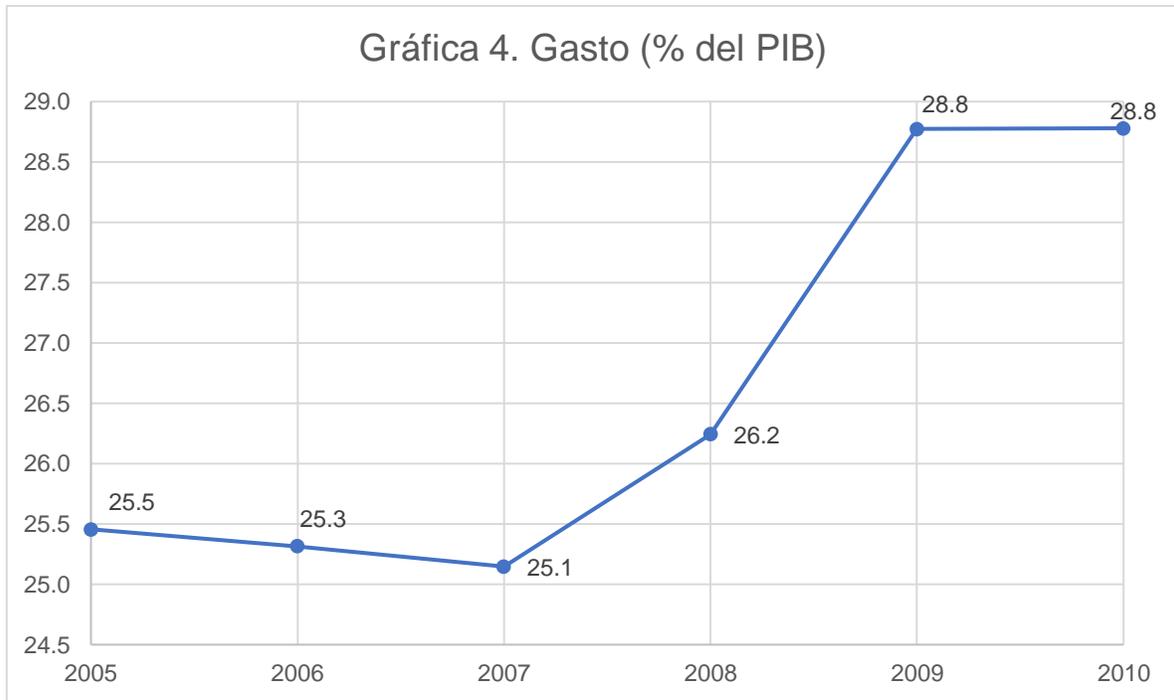
Fuente: Elaboración propia con datos sobre las cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos sobre cuentas nacionales de la OCDE, URL= <https://datos.bancomundial.org>, revisado el 3 de octubre de 2020.



Fuente: Elaboración propia con datos del International Monetary Fund, Balance of Payments database, supplemented by data from the United Nations Conference on Trade and Development and official national sources, URL= <https://datos.bancomundial.org>, revisado el 3 de octubre de 2020.

Por otra parte, la inversión extranjera directa a nivel mundial sufrió una disminución sustancial al pasar de 3 mil billones de dólares en 2007 a menos de la mitad en 2009, como puede atestiguar en la Gráfica 3.

En contraste, pero de manera complementaria a las estadísticas presentadas anteriormente, el gasto público como porcentaje del PIB a nivel mundial se incrementó considerablemente (Gráfica 4), al aumentar casi 4 puntos porcentuales de 2007 a 2009. Esto fue resultado de la acción de los gobiernos para afrontar la crisis una vez que los mecanismos de regulación y las entidades financieras se mostraron incapaces de cumplir con sus obligaciones y al verse en el peligro inminente de bancarrota.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional, Anuario de Estadísticas de las Finanzas Públicas y archivos de datos, y estimaciones del PIB del Banco Mundial y la OCDE, URL= <https://datos.bancomundial.org>, revisado el 3 de octubre de 2020.

Capítulo 3. El desafío y la respuesta ante la crisis. Perspectivas desde Europa y México

La respuesta de los Estados ante la crisis

Como se ha señalado anteriormente, las crisis económicas no son un fenómeno ajeno o extraño a la realidad internacional. Históricamente y desde que el sistema capitalista rige la economía y finanzas mundiales, se han atestiguado casi de forma cíclica, crisis y recesiones de distinta naturaleza que han afectado a la economía en su conjunto, de forma particular a algunos Estados, regiones específicas o al mundo en general. Sin embargo, la crisis de 2007-2009 fue particularmente alarmante considerando que uno de sus principales rasgos fue su efecto simultáneo:

nunca antes las economías del mundo habían sido golpeadas de manera tan contundente, repentina y al mismo tiempo; incluso se vieron afectadas aquellas ajenas a las turbulencias bancarias y al colapso de precios de inmuebles en los países desarrollados. Lo que varió, y en grado considerable, fue la magnitud de la caída de las economías y la velocidad de su recuperación.¹²⁹

Asimismo, fue claro que las entidades financieras, la especulación, las apuestas de riesgo en activos tóxicos del sector inmobiliario y la nula regulación de estas actividades no podrían ser contenidas por los mecanismos del mercado que, en contraposición y debido a la profunda e intrínseca vinculación de diversos sectores, diseminaron la crisis a lo largo de todo el sistema económico. Por ello, y aún en contra de los postulados neoclásicos, recayó en los gobiernos, a través de

¹²⁹ OCDE-UNAM, *op. cit.*, p. 44.

imposiciones a los contribuyentes, el rescate ante la recesión que se encontraba en puerta.

La acción gubernamental ante la crisis se concentró en separar a las entidades financieras de sus activos tóxicos, bajo la lógica de que, mientras permanecieran en sus libros, no se recobraría la confianza en el mercado financiero. Entre las acciones emprendidas por los Estados, se incluyeron enormes inyecciones de capital a los bancos, nacionalizaciones bancarias, aumentos en los seguros sobre los depósitos bancarios y medidas para garantizar o comprar deudas bancarias¹³⁰, a través de los siguientes enfoques:

- Protección: el primero implicó proteger los activos malos a través de garantías por el valor de dichos activos, los cuales se eliminaron de los balances del banco, lo que le permitió a las instituciones financieras reanudar su actividad regular. Este enfoque fue preponderante en Estados Unidos y otros países como Reino Unido.
- El “banco malo”: otra alternativa fue la creación de un “banco malo”, una empresa centralizada de gestión de activos que compra activos con problemas a los bancos, lo cual debe dejar a éstos en libertad de reanudar su actividad crediticia.
- Nacionalización: finalmente, en algunos países optaron por nacionalizar la banca, trasladando a los gobiernos el problema de cómo manejar los activos tóxicos.¹³¹.

Si bien persisten problemas sustanciales en algunos bancos y otras instituciones financieras no se solucionaron con estos enfoques, la respuesta de los gobiernos evitó lo que algunos temían que se convirtiera en un colapso sin control en los mercados financieros globales.¹³²

¹³⁰ *Íbid.*, p. 49.

¹³¹ *Íbid.*, pp. 49 - 50

¹³² *Íbid.*, p. 49.

Por ejemplo y como se señaló arriba, si bien en un principio la Reserva Federal se había negado a rescatar a Lehman Brothers, posteriormente accedió a otorgar un enorme préstamo a AIG por un monto de 85 mil millones de dólares para controlar el 80% de sus acciones. Esto, junto con el control total de Freddie Mac y Fannie Mae, dio lugar el 19 de septiembre a la elaboración de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia, también conocida como el Plan Paulson que incluía el Programa de Alivio de Activos en Problemas o TARP, el cual significó disponer de \$700 mil millones para mejorar el capital de los bancos. El enfoque paso de la intervención en determinadas instituciones financieras en bancarrota, a utilizar el dinero de los contribuyentes con el fin de evitar el colapso financiero de la economía estadounidense y, consecuentemente, mundial.¹³³

Como se mencionó, uno de los enfoques del Plan Paulson fue adquirir parte de la deuda tóxica de las entidades financieras, lo que incluyó por ejemplo al conglomerado Citigroup, la fusión de Merrill Lynch con Bank of America y la transformación de Goldman Sachs y Morgan Stanley en *holdings* bancarios. A principios de 2009, se calculaba que el rescate en la economía estadounidense emprendida por la Reserva Federal y el Plan Paulson, ascendía a los 6.61 billones de dólares; en todo caso, sobrevivió el enfoque de que, al convertirse en prestamista de última instancia, el gobierno estadounidense favoreció a ciertos gigantes de las finanzas y dejó sin apoyo a millones de contribuyentes y deudores de hipotecas que vieron reducido su patrimonio a nada.¹³⁴

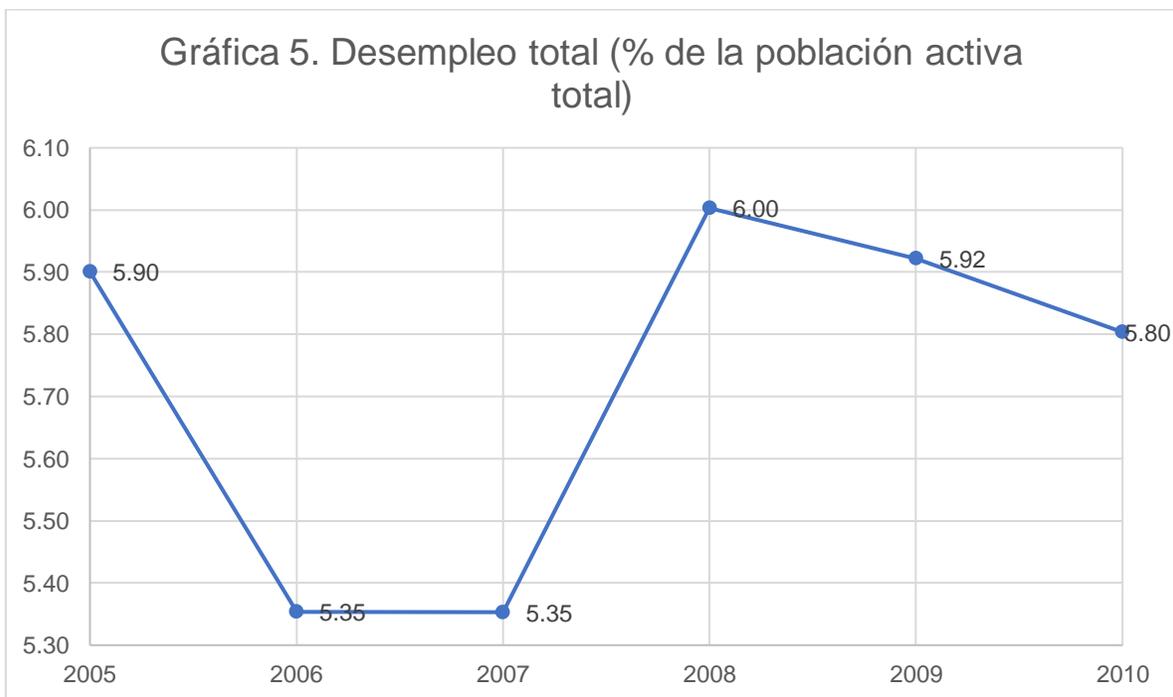
Esto fue evidente no solamente en la pérdida de viviendas, sino también en el desempleo, que alcanzó un récord contemporáneo de 8.7% en los países de la OCDE. Lejos de ser solamente una cifra, este aumento en el desempleo significó que más de 17 millones de personas perdieron su empleo hacia principios de 2010 y que en países como Francia e Italia, casi uno de cuatro jóvenes enfrentara el

¹³³ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 302.

¹³⁴ *Ibid.*, pp. 305 - 307.

desempleo. En este entorno, aún cuando las economías comenzaron a repuntar después de 2010, las altas tasas de desempleo se mantuvieron.¹³⁵ (Ver gráfica 5)

Asimismo, al transferir la crisis del sector privado al público, los gobiernos se convirtieron en grandes deudores para mantener a flote las instituciones financieras y estimular la actividad económica. Se calcula que para 2011, la deuda de los gobiernos en los países de la OCDE fue equivalente a cerca de 100% del PIB; es decir, el valor de su producción total de bienes y servicios, lo que ha puesto presión a los gobiernos y preocupación en los mercados sobre la capacidad que tienen los Estados para cumplir sus compromisos y pagar sus bonos.¹³⁶



Fuente: Elaboración propia con datos de la Organización Internacional del Trabajo, base de datos sobre estadísticas de la OIT (ILOSTAT), URL= <https://datos.bancomundial.org>, revisado el 3 de octubre de 2020.

¹³⁵ OCDE-UNAM, *op. cit.* p. 16.

¹³⁶ *Ídem.*

Como se ha puesto de manifiesto la gran crisis financiera de 2007-2009 se desarrolló en un contexto internacional con una intensa interdependencia, en la que los eventos, procesos y coyunturas ocurridas en un lugar del planeta, tenían repercusiones en una buena parte de los Estados del sistema internacional. De tal forma, un evento de tan profundas consecuencias económicas, financieras, políticas y sociales como lo fue la crisis de 2007-2009, así como su origen en EEUU, la gran potencia triunfadora de la Guerra Fría, tuvo repercusiones dramáticas en distintos lugares del orbe.

En particular, es bien sabido que la crisis de 2007-2009 tuvo un fuerte impacto en Europa y en distintos lugares en vías de desarrollo como América Latina. Si bien este fenómeno se comprende a partir de causales diferentes, en ambas regiones las noticias sobre los colapsos bancarios, los rescates gubernamentales y el profundo impacto en términos de desempleo, aumento de la pobreza y en la pérdida de poder adquisitivo fueron comunes y los efectos de la crisis modificaron sustancialmente la dinámica al interior de los Estados y en sus relaciones con el exterior.

Como lo señala Marichal, el intenso proceso de globalización y concentración de capitales creaba las condiciones propicias para que, en caso de una falla en el sistema (una “explosión” en sus propios términos), se verían afectadas las principales plazas financieras del mundo. Considerando la vasta y compleja telaraña de relaciones existente entre los centros financieros contemporáneos, una implosión en el centro se traduciría (como efectivamente ocurrió) en una afectación para todos los demás mercados. De tal forma, el colapso en Nueva York y Londres

“cimbró todas las plazas, con lo que se inició una secuencia de pánicos bursátiles y bancarios totalmente inesperada”.¹³⁷

Asimismo, se considera que una vez que inició la crisis y el pánico se desató, los responsables en el colapso de la economía fueron los directivos de las principales instituciones encargadas de mantener la estabilidad en los mercados más importantes del sistema financiero global, es decir, los Bancos centrales, la Reserva Federal de EEUU y el Banco de Inglaterra¹³⁸. La considerable participación de fondos y grupos financieros europeos en *hedge funds* había colocado a las finanzas del viejo continente en una situación de especial riesgo y, como en el caso de EEUU, la nula adecuación y regulación por parte de los bancos centrales ante los “innovadores” instrumentos financieros incentivó una situación caótica.

En contraste, las instituciones financieras de las economías en desarrollo, como México, no resintieron de la misma forma o fueron menos afectadas que en Europa. Si bien esto encuentra su lógica en la naturaleza de los sectores financieros de los países menos industrializados, dominados en su mayoría por bancos que realizan negocios “tradicionales”, en realidad el contagio de la crisis inmobiliaria se produjo a partir de la contracción del crédito (liquidez) y la volatilidad en los mercados de valores. En este sentido, en la medida en que los mercados monetarios y crediticios de los centros financieros internacionales restringieron el crédito disponible para el comercio, se desarrolló a la par una restricción similar en la disponibilidad de crédito comercial para exportadores e importadores de los países en desarrollo, lo que además planteó una mayor presión sobre los mercados monetarios nacionales y de divisas.¹³⁹

¹³⁷ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 275.

¹³⁸ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 277.

¹³⁹ Stephany Griffith-Jones, José Antonio Ocampo y Joseph Stiglitz; *Time for a Visible Hand*, Oxford, 2010 p. 243

En el presente capítulo se abordarán los efectos de la crisis financiera y económica de 2007-2009 en Europa, así como las respuestas y planes llevados a cabo por los Estados que sufrieron en mayor medida las consecuencias ocasionadas por el colapso de los mercados financieros, así como sus paralelismo con las medidas adoptadas en EEUU. Para finalizar, se presentará un panorama del efecto que la crisis tuvo en México, orientado en las relaciones que nuestro país mantiene con su vecino en el norte. En este sentido, si bien se consideran elementos característicos de la relación comercial vinculada al sector financiero, el énfasis se pone en la dinámica del intercambio entre ambos países más allá de la economía.

La crisis desde la perspectiva europea

Como se mencionó anteriormente, diversos bancos de inversión europeos entraron en la burbuja que se comenzó a formar en el mercado inmobiliario estadounidense, alimentados por instrumentos financieros innovadores, pero de alto riesgo, y por una regulación que si bien comenzaba a avanzar a partir de los Acuerdos de Basilea II, en realidad, como en EEUU, permitía que se produjeran operaciones financieras con altas probabilidades de erosionar la estabilidad económica de los países del bloque europeo.

Para el verano de 2007, las instituciones financieras que habían invertido grandes cantidades de activos y valores vinculados a las hipotecas *subprime*, particularmente en EEUU y Europa, comenzaron a enfrentar enormes pérdidas. A medida que aumentaba la preocupación y el pánico por el alcance de la exposición de varias empresas financieras de amplia trayectoria y con una importante participación en la economía, algunos mercados financieros internacionales comenzaron a congelarse. Este fenómeno de falta de liquidez solo agravó las dificultades a las que se enfrentaban muchas instituciones bancarias y financieras,

en particular aquellas que estaban muy apalancadas y dependían del financiamiento y los préstamos a corto plazo.¹⁴⁰

En Gran Bretaña, desde inicios de 2007 habían señales de alarma derivadas de la falta de liquidez de varios bancos que recibieron el apoyo del Banco de Inglaterra, aunque el pánico se desató en el primer semestre del siguiente año con la nacionalización de Northern Rock, considerado dentro de los 6 principales bancos británicos y el líder del sector hipotecario, que había concedido hipotecas de forma desmesurada durante los últimos años aprovechado el dinero fácil de los mercados mayoristas para financiar la concesión de hipotecas. Ante la interrupción del flujo de crédito derivado de la inestabilidad del mercado financiero en EEUU, Northern Rock perdió liquidez, sus acciones cayeron en un 32% y el gobierno británico tuvo que recurrir a la nacionalización en febrero de 2008 por un monto cercano a los 1,400 millones de libras para dar certeza a los inversores y clientes.¹⁴¹

“El banco [Northern Rock] tenía un modelo de negocios muy especial, uno que lo hacía particularmente vulnerable a una pérdida de liquidez en los mercados monetarios [...] los reguladores no estaban preparados en absoluto para las dificultades de Northern Rock. [Sus problemas] revelaron deficiencias significativas no solo en la implementación de la supervisión y regulación financiera en Gran Bretaña, sino en el marco de dicha supervisión y regulación.”¹⁴²

En este sentido, se pueden hacer varias anotaciones. En primera instancia, la función tradicional que tiene un banco central para actuar como prestamista de

¹⁴⁰ Erich Helleiner, *The Status Quo Crisis. Global Financial Governance after the 2008 meltdown*, Oxford, 2014, p. 12.

¹⁴¹ El Economista, <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/8605652/09/17/Northern-Rock-diez-anos-de-la-quebra-de-la-primera-victima-de-la-crisis-subprime.html>

¹⁴² Bliss, Robert y Kauffman, George; *Financial Institutions and Markets, 2007 2008 The year of Crisis*, Macmillan, 2009, p, 22

última instancia para los bancos que han demostrado solvencia, pero con problemas de liquidez. En este sentido, el Comité Tripartito (el Tesoro, el Banco de Inglaterra y la Autoridad de Servicios Financieros -FSA-) organizado para analizar la situación de Northern Rock, determinó que el banco era solvente y que, aunque su tamaño no era particularmente grande, su quiebra sería profundamente significativa y tendría el potencial para dañar la estabilidad financiera de Reino Unido.¹⁴³

Northern Rock recibió diferentes formas de apoyo por parte del gobierno británico: el Banco de Inglaterra actuó como prestamista de última instancia; posteriormente ofreció garantizar todos los depósitos existentes y otorgó línea de crédito ampliada respaldada con las garantías de los activos de Northern Rock. Asimismo, la línea de crédito se mantendría disponible para cualquier comprador del banco, lo que marcó un hito histórico considerando que el paquete de apoyo ampliado que se ofreció a la entidad bancaria no tenía precedentes. Nunca antes en la historia el gobierno británico había garantizado depósitos bancarios.¹⁴⁴

A pesar de las medidas anunciadas por el Comité Tripartito y de los señalamientos que el Banco de Inglaterra y la FSA realizaron garantizando la solvencia de Northern Rock, los depositantes comenzaron a retirar sus fondos a gran escala. Ante la inminente caída, el gobierno británico encabezado por Gordon Brown anunció la nacionalización de Northern Rock (denominada como “propiedad común de los medios de producción”). En este sentido, las autoridades de Reino Unido fueron duramente criticadas por rescatar un banco, cuando el propio gobierno tenía un déficit presupuestario del 3.1% del PIB; asimismo, se argumentó que el apoyo a Northern Rock fue mucho mayor que cualquier solicitud de dinero de los contribuyentes que de todos modos había resultado en pérdidas.¹⁴⁵

¹⁴³ Bliss y Kauffman, *op. cit.*, p. 106.

¹⁴⁴ *Ibid*, p. 107.

¹⁴⁵ Dimitris Chorafas, *Financial Boom and Gloom, The Credit and Banking Crisis of 2007-2009 and beyond*, Macmillan, 2009 p. 179.

La principal fuente de contagio de la crisis financiera en Reino Unido llegó a través del mercado interbancario internacional, considerando que los bancos se mostraron muy reacios a prestarse entre sí, lo que derivó en la necesidad de los bancos de acumular efectivo para hacer frente a los reclamos de liquidez que no podían financiarse por sí mismos mediante los mercados mayoristas tradicionales debido a la incertidumbre sobre su solvencia, dada su exposición a valores *subprime*.¹⁴⁶

Reino Unido sucumbió a una burbuja inmobiliaria, con la particularidad de que, bajo la influencia de Londres como gran centro financiero internacional, la economía británica cayó en una trampa conocida como “carrera de fondo” en la que se intentó hacer todo lo posible para atraer negocios financieros. De tal forma, considerando que el sector financiero había asumido un papel preponderante en la economía británica, el costo de los rescates emprendidos por el gobierno fueron mayores que en Estados Unidos. La principal diferencia podría apreciarse en las salvaguardas de las autoridades británicas para asegurarse que los apoyos para las entidades bancarias se emplearan para los propósitos que los sacarían del embrollo: más créditos y no primas y/o dividendos.¹⁴⁷

Además, la falta de transparencia en el mercado financiero, en especial respecto a dónde se encontraban realmente los más grandes riesgos y las preocupaciones sobre la potencial escalada de pérdidas a las que se enfrentaban entidades financieras, clientes e inversores, provocó un clima de desconfianza mutua, en el que el mercado se paralizó. La severa escasez de liquidez de la economía británica llevó al Banco central a proporcionarla mediante una variedad de iniciativas especiales de financiamiento con el fin de limitar un daño potencialmente más amplio que podría producirse en la economía real a medida que la escasez de

¹⁴⁶ Bliss y Kauffman, op. cit., p. 26.

¹⁴⁷ Joseph Stiglitz; *Caida Libre, El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, Traducción de Alejandro Pradera; 2013, p. 34.

liquidez diera paso a una restricción crediticia y al incremento de las tasas de interés, no solo en los mercados hipotecarios. En este contexto se puso al descubierto la fragilidad del sistema financiero británico.¹⁴⁸

La situación financiera en Reino Unido empeoró considerablemente para el segundo semestre de 2008 cuando se anunció el derrumbe bancario de la firma financiera HBOS y su compra por parte del conglomerado Lloyds TSB por un monto aproximado de 21,800 millones de dólares el 18 de septiembre. Esta fue la suerte que corrieron diversas entidades bancarias y financieras, situación que llevó al gobierno británico, a llevar a cabo un plan de rescate por una cantidad cercana a los 250 mil millones de libras esterlinas, destinadas en su mayoría a recapitalizar los bancos y canjear temporalmente bonos por hipotecas bancarias.¹⁴⁹

La crisis de Northern Rock puso de manifiesto que Reino Unido no tenía un mecanismo para lidiar con los bancos en dificultades, por lo que posteriormente se sucedieron nuevas caídas con el Royal Bank of Scotland (antes de quebrar, era el mayor banco de Europa y sufrió más pérdidas que ningún otro banco del mundo en 2008), Halifax Bank of Scotland (HBOS), Lloyds TSB, Bradford & Bingley y Alliance & Leicester. El 11 de octubre de 2008, Reino Unido anunció una inyección de 60,000 millones de dólares al sector bancario, con lo que asumió el control del 60% del Royal Bank of Scotland y un 40% de la fusión entre Lloyds TSB y HBOS.¹⁵⁰

En este sentido, el enfoque de nacionalizaciones en el sector bancario convirtió al gobierno británico en un “banquero comercial”, un negocio muy caro que representó un costo de más de 500 mil millones de dólares, o en otros términos, le costó a cada

¹⁴⁸ Bliss y Kauffman, *op. cit.*, p. 27.

¹⁴⁹ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 308.

¹⁵⁰ Luis Pineda, *La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional*, revista *acquititas*, vol. 1, p. 172.

británico unas 8,000 libras esterlinas, así como la depreciación de la moneda británica en casi un cuarto frente al dólar, y en un tercio con respecto al euro.¹⁵¹

El 18 de septiembre [de 2008] el banco británico Lloyds TSB anunció la compra de su rival Halifax Bank of Scotland (HBOS) por 21.800 millones de dólares para salvarlo de la quiebra. Este mismo día la Reserva Federal de EU, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional Suizo anunciaron el aporte de un capital con valor de 180.000 millones de dólares para hacer frente a la falta de liquidez en los mercados financieros.¹⁵²

El plan británico consistió en tres elementos:

- Disposición de 25 mil millones de libras esterlinas (con posibilidad de duplicarse) para recapitalizar a varias entidades bancarias mediante la compra por parte del gobierno, de acciones preferentes.
- El establecimiento de garantías para la emisión de deuda de corto y mediano plazo por parte de los bancos, plan al que se destinaron 250 mil millones de libras esterlinas, y que sería accesible para cualquier entidad con el capital suficiente, ya fuese obtenido de forma privada o mediante la intervención gubernamental.
- Una línea adicional de 200 mil millones de libras esterlinas para proveer liquidez, mediante un programa de operaciones swaps.¹⁵³

De tal forma, el Banco de Inglaterra ofreció garantías para las entidades bancarias y financieras que se encontraban en una situación delicada debido a la falta de liquidez, el pánico de clientes e inversores y por la fragilidad de sus carteras, afrontando simultáneamente los problemas de liquidez y solvencia. Todo esto con

¹⁵¹ Dimitris Chorafas, *op. cit.*, p. 179.

¹⁵² Luis Pineda, *op. cit.*, p. 165.

¹⁵³ Mayte Ledo; *¿Respuestas adecuadas a la crisis financiera?*; Estudios de Política Exterior, 2015 pp. 90-91.

el fin de mantener el funcionamiento de un sistema bancario donde la “mayoría de los bancos británicos tuvieron pérdidas considerables por las caídas en los mercados con la consecuente falta de liquidez y una fuerte resistencia a prestarse entre ellos, por el temor de no poder recuperar el dinero.”¹⁵⁴

Esta acción se replicó en Francia, donde el Banque de France se comprometió a efectuar un rescate consistente en 320 mil millones de euros como préstamo a los bancos privados y una inyección de 40 mil millones de euros a los bancos comerciales y de inversión;¹⁵⁵ además implementó un plan de garantías para los préstamos interbancarios por casi 400,000 millones de dólares, así como un fondo de 55,000 millones de dólares para tomar participación en las compañías financieras o, en otras palabras, la nacionalización de sus activos. En conjunto, estas acciones se orientaron a respaldar los préstamos y permitir la intervención estatal en las entidades bancarias con problemas de liquidez.¹⁵⁶

Asimismo, el gobierno alemán ofreció 400 mil millones de euros, a través del Banco central, en préstamos a los bancos privados, además de 80 mil millones para los bancos con crisis de liquidez.¹⁵⁷ En particular, 109,000 millones de dólares se dedicaron a la nacionalización de activos para rescatar a la banca nacional e hipotecario, teniendo como caso paradigmático, a Hypo Real State que se encontraba al borde de la quiebra debido a una fuerte inversión en deuda “tóxica”.¹⁵⁸

Un caso paradigmático de la crisis europea fue Islandia; después del efecto Dragón de 1997 y las crisis generadas en el este de Asia, el sector bancario de Islandia creció a una velocidad impresionante y su papel se robusteció gracias a las

¹⁵⁴ Luis Pineda, *op. cit.*, p. 173.

¹⁵⁵ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 308.

¹⁵⁶ Luis Pineda, *op. cit.*, p. 173.

¹⁵⁷ Carlos Marichal, *op. cit.*, p. 309.

¹⁵⁸ Luis Pineda, *op. cit.*, p. 173.

garantías gubernamentales. Muestra de lo anterior fue el crecimiento de los bancos islandeses más importantes, que pasaron de apenas rebasar el PIB islandés en 2003, a representar nueve veces el producto interno bruto islandés; esto significó que el sistema bancario de Islandia pasará a ser el más grande en relación con el PIB del país, superando inclusive al sistema bancario suizo.¹⁵⁹

El crecimiento de los bancos islandeses se fincó inicialmente en gran medida en los mercados financieros internacionales y más tarde mediante la captación de depósitos internacionales. Dichos fondos se canalizaron a préstamos, que se otorgaron desproporcionadamente a grupos de partes y banqueros, situación que representó una alta exposición del sector financiero (aún dentro de los límites regulatorios), generando suspicacia sobre la estabilidad del sector.¹⁶⁰

Para mediados de 2008, cada banco en Islandia estaba financiando aproximadamente el 25% de sus propias acciones. Esto significó unos 4,000 millones de euros; cuando los bancos quebraron, los préstamos dejaron de tener valor, dando como resultado para los depositantes y otros acreedores como si el capital nunca hubiera existido como un amortiguador contra las pérdidas a las que irresponsablemente se había expuesto el sector.¹⁶¹

Los bancos de Islandia habían asumido, al igual que los bancos de otras partes del mundo, un alto endeudamiento y elevados riesgos. Cuando los mercados financieros se dieron cuenta del riesgo y empezaron a retirar dinero, esos bancos (y sobre todo el Landsbanki) intentaron atraer dinero de los depositantes del Reino Unido y de los Países Bajos ofreciendo cuentas «*Icesaver*» con altos rendimientos. Los depositantes pensaron insensatamente que se trataba de una

¹⁵⁹ Sigridur Benediktsdottir, Gauti Eggertsson y Eggert T. Thoraninsson, “Lessons from the Icelandic Financial Crisis”, en Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019. P. 192.

¹⁶⁰ *Ibidem*.

¹⁶¹ Sigridur Benediktsdottir, *et. al.*, op. cit., p. 195.

«barra libre»: podían conseguir rentabilidades más altas sin riesgo. Tal vez pensaron, también insensatamente, que sus propios gobiernos estaban cumpliendo con su tarea reguladora. Pero, como en todas partes, los reguladores habían asumido en su mayoría que los mercados cuidarían de sí mismos. Tomar dinero prestado de los depositantes sólo pospuso el día del ajuste de cuentas. Islandia no podía permitirse inundar con cientos de miles de millones de dólares sus debilitados bancos. A medida que esta realidad iba siendo evidente para quienes habían aportado fondos al banco, era sólo cuestión de tiempo que hubiera una retirada masiva de fondos del sistema bancario.¹⁶²

En este sentido, las duras imposiciones y la regulación impuesta por el gobierno islandés contrastó con la nacionalización y el rescate de los bancos que se atestiguó en otros Estados europeos. El gobierno islandés tenía un fuerte incentivo para rescatar depósitos en la porción nacional de los bancos, mientras que tenía pocos incentivos para arriesgar el dinero de los contribuyentes dada la fuerte oposición de los islandeses a cualquier ley que se considerara un rescate de depositantes o acreedores extranjeros.¹⁶³

La fuerte oposición en Islandia a rescatar a los inversionistas extranjeros, particularmente los ingleses y holandeses generó un cisma en la UE y puso en entredicho uno de los principios fundamentales de la integración europea: el mercado único que se traducía en que cualquier banco podía operar en cualquier Estado del bloque, aunque la responsabilidad de la regulación recaía en el país de origen de la entidad bancaria, pero sí el país de origen omitía su labor, esto significaría que los ciudadanos de otros países perderían miles de millones de euros. En este sentido, se adoptó un enfoque de mucha presión por parte de los

¹⁶² Joseph Stiglitz, *op. cit.*, p. 34

¹⁶³ Sigridur Benediktsdottir, *et. al.*, *op. cit.*, p. 197

Estados de la UE para que Islandia se hiciera cargo de los daños, una cantidad que se estimaba en hasta el 100% de su PIB.¹⁶⁴

Con esta perspectiva, el gobierno islandés anunció un programa de rescate para nacionalizar los 3 bancos más importantes del país, mismos que habían perdido un gran porcentaje de su valor: el Banco Kaupthing, el Banco Lansbanki y el Banco Glitnir, con lo que buscó conservar la estabilidad en el mercado financiero ante la falta de liquidez.¹⁶⁵

En general, y en diferentes niveles, los países pertenecientes al bloque europeo también sufrieron el colapso de sus sistemas bancarios y la consabida acción gubernamental, lo que incluyó los casos más problemáticos como España, Irlanda e Islandia. En este contexto, la Unión Europea (UE) como bloque supranacional sufrió un duro golpe considerando que, a pesar de las promesas de una acción conjunta para afrontar la crisis financiera, en realidad se sucedieron planes de rescate individuales por parte de cada Estado.

El consejo de ministros de economía y finanzas de la Unión Europea (ECOFIN) adoptó una serie de principios generales ante las medidas unilaterales llevadas a cabo por cada Estado con el fin de evitar discrepancias que podrían tener potenciales efectos negativos. El plan del bloque europeo se basaba en un programa de avales a las nuevas emisiones de deuda a medio plazo de las entidades financieras para dar liquidez al mercado, recapitalizar las entidades y reforzar la cooperación entre países.¹⁶⁶

¹⁶⁴ Joseph Stiglitz, *op. cit.*, p. 34.

¹⁶⁵ Luis Pineda, *op. cit.*, p. 174.

¹⁶⁶ Mayte Ledo, *op. cit.*, p. 91.

En este sentido, la acción de la UE había comenzado desde agosto de 2007 ya que ante las señales de advertencia e inminente crisis, el Banco Central Europeo introdujo en el mercado 95 millones de euros, lo que representó su mayor intervención en el mercado monetario desde septiembre de 2001. No obstante, la crisis ya se hacía sentir en diferentes lugares de Europa: en Alemania, el Banco de Industria Alemán (IKB) anunció pérdidas por casi 1,000 millones de dólares debido al riesgo de las hipotecas que había tomado en los años previos en el mercado inmobiliario estadounidense.¹⁶⁷

Al desplomarse el precio de las viviendas, aumentaron las tasas de interés, así como las ejecuciones hipotecarias por impago, lo que en conjunto llevó a la confirmación del inicio de la gran crisis financiera global por parte del Banco Central Europeo. A causa del incremento tanto de la deuda privada como soberana (aproximadamente el 83% del PIB en promedio para la UE con excepción de países como Grecia e Italia que sobrepasaban el 115%), las preocupaciones se intensificaron a principios de 2010, con la aprobación de un paquete de rescate por 750,000 millones de euros para mantener la estabilidad financiera en Europa,¹⁶⁸ que si bien preveía el mantenimiento del flujo de dinero entre bancos europeos, no evitó que varios países como Grecia, Irlanda y Portugal tuvieron que ser rescatados financieramente.¹⁶⁹

Si bien el Tratado de Lisboa conferiría un mayor poder de toma de decisiones a la UE al incorporar el Consejo Europeo en su estructura institucional, y a pesar de la buena acogida que tuvo el plan presentado por el ECOFIN, la crisis financiera

¹⁶⁷ Luis Pineda, *op. cit.*, p. 155.

¹⁶⁸ El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera.

¹⁶⁹ Luis Porcuna, "El impacto de la última gran crisis financiera sobre el comportamiento procíclico de los bancos Europeos: un punto de inflexión". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Routledge, Marzo, 2018, p. 7.

supuso una importante crisis de legitimidad en decisiones con implicaciones de gran alcance.¹⁷⁰

A pesar de que la crisis financiera tenía un carácter global, las aproximaciones para su resolución tuvieron un carácter nacional y partieron inicialmente de enfoques y diagnósticos muy diferentes. Esta dimensión nacional de las soluciones ponía en cuestión además el mercado único de servicios financieros. Así, en Irlanda, se optó por garantizar el 100 por cien de los depósitos y la deuda de las principales entidades financieras del país. De esta forma, se consideraba que los problemas principales eran de liquidez y no de solvencia, y se diseñaba una solución con coste inicial prácticamente nulo. En el caso de los gobiernos de Francia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo, la situación de Fortis y Dexia llevó a la nacionalización, al asumir que los problemas eran fundamentalmente de solvencia. En el caso alemán, la caída del banco Hypo se resolvió a través de una línea de crédito, asumiendo que había problemas de liquidez, principalmente. Dinamarca, por su lado, adoptó un plan completo, en el que abordaba tanto problemas de liquidez como de solvencia. Con este último objetivo, creó un fondo orientado a la recapitalización de las entidades.¹⁷¹

Para el 12 de octubre de 2008, la Zona Euro acordó un plan de rescate coordinado que tenía como objetivo dinamizar el sistema financiero de los Estados miembro. La estrategia común europea se inspiró sustancialmente en las medidas adoptadas en Reino Unido, y se complementó con las medidas tomadas por otros Estados miembros, lo que supuso un aumento considerable de la intervención pública en el mercado financiero.¹⁷²

¹⁷⁰ Jürgen Habermas, *The crisis of the European Union. A response.*, Polity Press, Estados Unidos, 2012, p. 44.

¹⁷¹ Mayte Ledo, *op. cit.*, p. 88.

¹⁷² Luis Pineda, *op. cit.*, p. 169.

Sin embargo, los límites de la UE y la gobernanza supranacional se manifestaron en noviembre de 2008 con el paquete de estímulos lanzado por la Comisión Europea, cercano a los 200 mil millones de euros (el 1.5% del PIB europeo) para enfrentar la crisis, del cual, el 80% debía provenir de los gobiernos nacionales individuales, mientras que el 20% restante, de la reasignación de fondos aportados anteriormente por los gobiernos al presupuesto europeo. De tal forma, el plan europeo solamente representó la suma de las medidas nacionales que los Estados anunciaron previamente, evidenciando que las directrices europeas no contaban con la pericia ni los recursos financieros para diseñar programas económicos que abarcaran a la UE en su conjunto.¹⁷³

En general, las instituciones financieras europeas sufrieron las consecuencias de inmiscuirse de forma poco responsable en el sector inmobiliario estadounidense comprando hipotecas tóxicas, apuestas sumamente arriesgadas que habían hecho con los bancos estadounidenses. De tal forma, tuvieron que encontrar el camino para lidiar con los problemas que ellas mismas habían creado.¹⁷⁴ La crisis financiera de 2007-2009 puso de manifiesto que las instituciones europeas, al carecer de legitimidad democrática y del apoyo popular, no cuentan con la fuerza necesaria para operar de forma eficaz ante situaciones políticamente apremiantes.¹⁷⁵

Muchos europeos esperaban que el euro pudiera servir como referencia para construir un orden monetario multipolar ante la debilidad del dólar y la crisis financiera de 2007-2009. Sin embargo, la capacidad de la moneda europea para desafiar al dólar se vio limitada por el estallido de crisis de deuda europea después de principios de 2010; es decir tuvo consecuencias más allá de las directamente atribuibles a la crisis financiera, lo que reveló serias debilidades en la gobernanza de la moneda común e incluso pusieron en tela de juicio la supervivencia del euro.

¹⁷³ Giandomenico Majone; "La Unión Europea y la Crisis Financiera Global: ¿El fracaso de la Gobernanza supranacional?"; El Colegio de México, Abril-junio 2010, p. 458.

¹⁷⁴ Joseph Stiglitz, *op. cit.*, p. 33.

¹⁷⁵ Giandomenico Majone, *op. cit.*, p. 458.

Considerando esto, el papel internacional del euro se vio socavado, en lugar de fortalecido.¹⁷⁶

Asimismo, la confianza en la cooperación internacional europea se vio socavada como resultado de la politización de las cuestiones de regulación financiera en el mundo occidental, misma que ha generado la resistencia entre los Estados a la delegación de soberanía a los organismos internacionales, así como a las restricciones impuestas por el Consejo de Estabilidad Financiera, organismo creado en 2009 como respuesta del G-20 ante el escenario post-crisis. Complementariamente, llegar a consensos sobre cuestiones regulatorias internacionales se ha complicado aún más por la crisis de legitimidad de los modelos regulatorios, incluyendo los del mercado común europeo.¹⁷⁷

Si [EEUU] comparte con Europa y Japón problemas similares en materia de endeudamiento, cabe preguntarse ¿por qué la crisis afectó más a Europa? Aparentemente, las razones que más influyeron fueron la falta de flexibilidad laboral de este continente, sus mayores costos de producción, la condición de sus países de seguidores más que de líderes tecnológicos y el peso de la Unión Europea, que maniató la política monetaria y cambiaría en países a los cuales su manejo discrecional habría permitido resolver varios problemas.¹⁷⁸

La crisis agudizó la desigualdad social y la reducción en la seguridad social de los países europeos, considerando que las medidas de endeudamiento que los gobiernos adoptaron para rescatar al sector bancario fueron seguidas por políticas de austeridad, lo que difícilmente concilió los niveles de seguridad social y el empleo, especialmente entre la población joven. Basta recordar las revueltas

¹⁷⁶ Erich Helleiner, *op. cit.*, p. 38.

¹⁷⁷ *Ibid*, p. 465

¹⁷⁸ Roberto Gutiérrez Rodríguez; *La Primera crisis financiera global del siglo XXI: origen, contención e implicaciones productivas y laborales*; Economía, Teoría y Práctica; Nueva Época, Número 39, julio-diciembre 2013, p. 187.

juveniles en España, Francia, Italia y Gran Bretaña como resultado de las medidas gubernamentales de austeridad y el descontento social producto de la alarmante cantidad de desempleados a lo largo de Europa.¹⁷⁹

En este sentido, vale la pena considerar algunos de los efectos más visibles de la crisis en el bloque europeo. Para abril de 2010, el desempleo en la zona euro llegó hasta el 10.1% (7.3% a finales de 2007), afectando en gran medida a países como Irlanda y España, donde las tasas de desempleo alcanzaron el 13.2% y 19.7%, respectivamente. Esto puede explicarse debido a la importante caída en el rubro de la construcción inmobiliaria que generó una importante pérdida de empleos que conformaban dicho sector.¹⁸⁰ Las previsiones de la OCDE consideraban que las tasas pico de desempleo en Europa persistirían hasta finales de 2013 y en países como España (27%), Portugal (18%), Irlanda (14.5%), Italia (12%) y Francia (11%) había la expectativa de un periodo de crecimiento con desempleo.¹⁸¹

Asimismo, debe tomarse en cuenta que los rescates emprendidos por los gobiernos europeos a través de los bancos centrales si bien lograron apaciguar las crisis de liquidez, también generaron suspicacia, en particular, al considerar el monto de las participaciones de los bancos en los bonos gubernamentales emitidos por los Estados. Es decir, se generó un clima de nerviosismo en los mercados con respecto a la capacidad de los gobiernos para pagar sus bonos y ante las medidas para vender los activos bancarios que adquirieron, así como la introducción de regulaciones para aminorar los riesgos que desembocaron en la crisis de 2007-2009.¹⁸²

¹⁷⁹ Jurgen Habermas, *op. cit.*, p. 5.

¹⁸⁰ OCDE-UNAM, *op. cit.* p. 69.

¹⁸¹ OCDE 2013, *Harmonized Unemployment Rates. March 2013*, París, Organisation for Economic Co-operation and Development.

¹⁸² OCDE-UNAM, *op. cit.* p. 50.

La dimensión de la crisis en Europa también puede considerarse a partir de la tradición en los países del bloque europeo de mantener un sistema de desempleo más generoso, duradero y flexible que el de otras latitudes, por ejemplo, en EEUU. Usualmente las empresas en Europa tendían a mantener a sus empleados incluso en la recesión, o en su caso, se establecían prestaciones por desempleo de 1 a 3 días de la semana. En este entorno, las relaciones laborales y sociales europeas se basaba en relaciones a largo plazo no solamente con los empleados, sino también con proveedores, bancos y clientes. Este enfoque, el cual contrastaba con el de Estados Unidos donde las crisis significan una oportunidad para reestructurar y despedir trabajadores, no pudo sostenerse en varios países como Grecia, Italia, España e Irlanda, afectando en gran medida a la población joven.¹⁸³

En general, tras la crisis, los coeficientes de endeudamiento cercanos al 100% de los Productos Nacionales Brutos (PNB), así como el déficit del sector público que alcanzó el 4% en diversos países europeos, han desalentado a los inversionistas. Como la iniciativa privada de los países desarrollados, en Europa se sigue optando por tasas de interés altas en mercados financieros de países emergentes “en vez de promover la inversión productiva en sus propias economías”.¹⁸⁴

La crisis en México

A diferencia de lo acontecido en los países industrializados, la crisis económica-financiera de 2007-2009 no tuvo una repercusión inmediata ni directa en los Estados considerados “en desarrollo”, en los que no hubo pánicos bursátiles, ni crisis de deudas soberanas, aunque existe un pleno consenso en que, debido a su escala y naturaleza, la crisis afectó en conjunto al sistema económico y financiero

¹⁸³ Wilfried Eecke; *Ethical Reflections on the Financial Crisis 2007/2008*, Springer, New York, 2013, p. 95.

¹⁸⁴ Roberto Gutierrez, *op. cit.*, p. 188

internacional y, en consecuencia, a las economías en América Latina, África y Asia mediante el descenso en las exportaciones, la reducción de los flujos de inversión extranjera, la caída en las remesas y del turismo.¹⁸⁵

El sistema económico prevaleciente en el mundo moderno genera vicios en el reparto de la riqueza que deben ser resueltos ya sea a través de mecanismos oficiales con la intervención de los Estados o por medio de actos individuales que los pobladores realizan para mitigar y/o contrarrestar las desigualdades sociales. Uno de estos actos es la migración, comúnmente forzada por despojo, exclusión y desempleo¹⁸⁶.

La relación entre México y Estados Unidos cumple cabalmente con las condiciones necesarias para que este proceso tome lugar. Por una parte, tenemos a un país de “tercer mundo” con antecedentes de una democracia endeble, condiciones de clasismo y racismo, continuamente señalado por no respetar los Derechos Humanos, y altos niveles de desigualdad social (alto nivel de la brecha de desigualdad y de género). Mientras que la contraparte, en el imaginario colectivo suele tener mayor calidad de vida en prácticamente todos los rubros, pero particularmente el económico.

Nuestro país es origen, tránsito y destino de los movimientos migratorios¹⁸⁷. Es destino de cerca de un millón de personas que vienen de varias partes del continente americano, particularmente de Estados Unidos, de donde proviene cerca

¹⁸⁵ Carlos Marichal, op. cit., p. 312.

¹⁸⁶ Rodolfo García Zamora, Selene Gaspar Olvera; La Gran Recesión 2007-2009 e impacto en las remesas en México; *Ola Financiera*, Vol II, No. 31, sep-dic 2018, p. 3.

¹⁸⁷ Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz Díaz, La migración mexicana hacia los Estados Unidos: una breve radiografía; BBVA Research, febrero 2011, recuperado de https://www.bbvarresearch.com/wp-content/uploads/mult/WP_1105_Mexico_tcm346-246701.pdf p. 3.

del 74% de los extranjeros radicados en México¹⁸⁸. Es un país de tránsito para los miles de centro y sudamericanos que buscan llegar a Estados Unidos y que su única vía de acceso por tierra es a través de nuestro país. Por último, es considerado país de origen, de acuerdo con el Instituto de los Mexicanos en el Exterior, porque se registra que 11,913,989 mexicanos viven fuera de México; el 97.79% radica en los Estados Unidos de América¹⁸⁹.

Como podemos observar en la ilustración 1, México ha sido el origen de grandes movimientos migratorios hacia Estados Unidos pero es a partir de los años 80 cuando este fenómeno empieza a expandirse a gran escala. En ese momento, la cantidad de migrantes mexicanos nacidos en México sube exponencialmente hacia alrededor de los años dos mil al superar la barrera de los 10 millones de mexicanos de nacimiento y a partir de ese año presentar un crecimiento constante pero menos portentoso.

Al mismo tiempo, se presenta un boom, respecto a los mexicanos que nacieron en Estados Unidos, descendientes de migrantes mexicanos, que derivado de las leyes de Estados Unidos no necesariamente se les otorga la nacionalidad estadounidense pero que por la legislación mexicana, al ser ellos hijos de mexicanos, sí se les concede la nacionalidad de acuerdo con el artículo 30 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos¹⁹⁰. Este último grupo ha llegado a duplicar el número de mexicanos de nacimiento en Estados Unidos.

¹⁸⁸ CNN en Español, ¿Cuántos extranjeros viven en México y de qué país provienen? Consultado el 12 de febrero de 2021, disponible en <https://cnnespanol.cnn.com/2020/01/23/cuantos-extranjeros-viven-en-mexico-y-de-que-pais-provienden/>

¹⁸⁹ Secretaría de Relaciones Exteriores, ¿Sabes cuántos mexicanos viven en el extranjero?, Gobierno de México, disponible en <https://www.gob.mx/sre/articulos/sabes-cuantos-mexicanos-viven-en-el-extranjero>

¹⁹⁰ Constitución política de los Estados Unidos Mexicanos, disponible en <https://www.scjn.gob.mx/sites/default/files/cpeum/documento/2017-03/CPEUM-030.pdf>

Población mexicana o de origen mexicano residentes en EUA, 1900-2007 (millones)

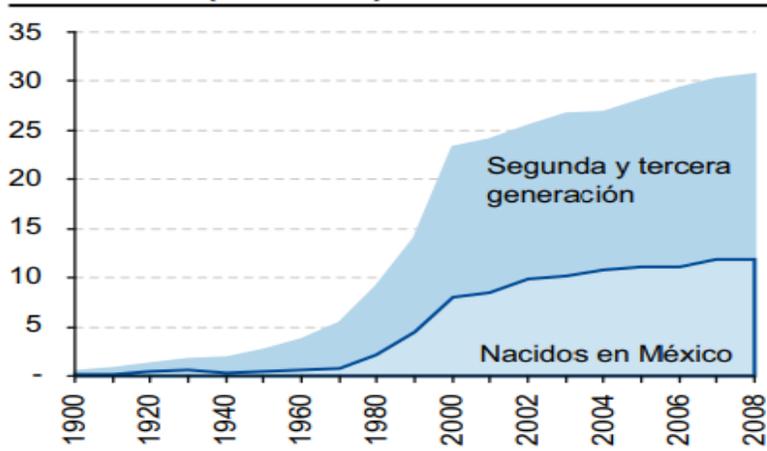


Ilustración 1 Adolfo Albo y Juan Luis Ordaz, *La migración mexicana hacia los Estados Unidos: una breve radiografía*, Documentos de Trabajo. BBVA Research, Febrero 2011.

Existen dos consecuencias principales de estos flujos migratorios hacia fuera del país, en primer lugar, provoca una baja en algunas zonas del país de origen el número de trabajadores disponibles, es decir, se contrae la fuerza laboral. Y por otra parte, surge uno de los temas de mayor importancia para el objeto de este estudio: las remesas. En pocas palabras, las remesas se refieren a cualquier tipo de transacción que un migrante envía a sus países de origen con el propósito de servir a mejorar la calidad de vida de sus amigos y familiares. Se calcula que el 75 por ciento de las remesas se destina a atender necesidades básicas y el 25 por ciento restante se utiliza para otros propósitos¹⁹¹.

El comportamiento de las remesas, al menos en el caso mexicano, está asociado al crecimiento del empleo de la población inmigrante mexicana y la concentración de las remesas con los estados tradicionales de emigración hacia la nación vecina.¹⁹² Naturalmente, los flujos de capital hacia el país de origen están vinculados a la

¹⁹¹ Naciones Unidas, *Las remesas y los Objetivos de Desarrollo Sostenible*, disponible en <https://www.un.org/es/observances/remittances-day/SDGs>

¹⁹² Rodolfo García Zamora, Selene Gaspar Olvera; op. cit., p. 14.

economía real del país destino. De acuerdo con datos del Banco de México, las remesas sufrieron un estancamiento respecto del crecimiento que venían demostrando en años anteriores a la crisis, incluso si se consideran los ciclos económicos que se presentan año tras año.

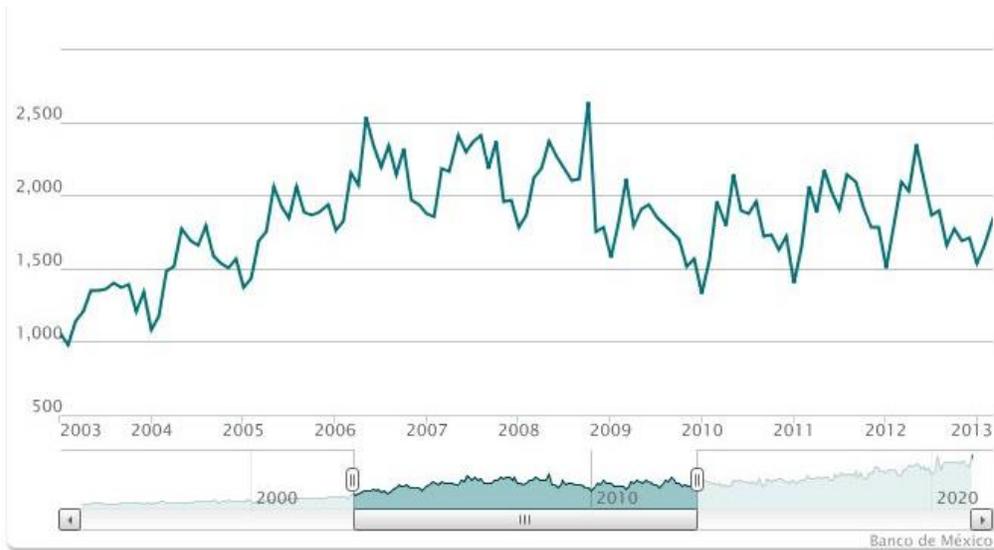


Ilustración 2. Evolución de las remesas de Estados Unidos hacia México 2003-2013.

En el caso de México, la vecindad con EEUU así como la fuerte dependencia económica hacia la economía del norte se tradujo en mayores problemas ocasionados por la crisis. A esto, Marichal añade la negativa del gobierno mexicano de poner en marcha una política de tipo contracíclica, proactiva para hacer frente a la crisis y tratar de suavizar sus impactos en la producción, el empleo y el comercio exterior,¹⁹³ mismos que ya habían resentido otras problemáticas en el país como la creciente inseguridad acentuada por la Guerra contra el narcotráfico emprendida en diciembre de 2006 durante la administración de Felipe Calderón Hinojosa, así como por la emergencia sanitaria acontecida en el país por el brote de influenza AH1N1 en 2009.

¹⁹³ Carlos Marichal, op. cit., p. 314.

Para el caso de la estrecha relación de EEUU con México, la crisis económica significó afectaciones en varios sectores de nuestro país. Como se recordará, durante su gestación, la crisis ocasionada por el colapso del mercado inmobiliario fue primordialmente financiera con algunos matices de economía real sobre todo por los desequilibrios en el mercado de los bienes inmuebles. En términos financieros, las afectaciones en países de economías emergentes no tuvieron daños significativos puesto que, a diferencia de otros casos paradigmáticos de países desarrollados, no existían inversiones directas a gran escala en estos instrumentos tóxicos; aunque es importante mencionar que a nivel general se observaron pérdidas en los mercados financieros, observables en algunos indicadores como el Índice de Precios y Cotizaciones. Así, el bajo grado de desarrollo de los sistemas financieros en los países subdesarrollados fue una protección para que no se generaran situaciones desastrosas en estos sistemas, aunque no se pudo decir que no hubo afectaciones del todo.

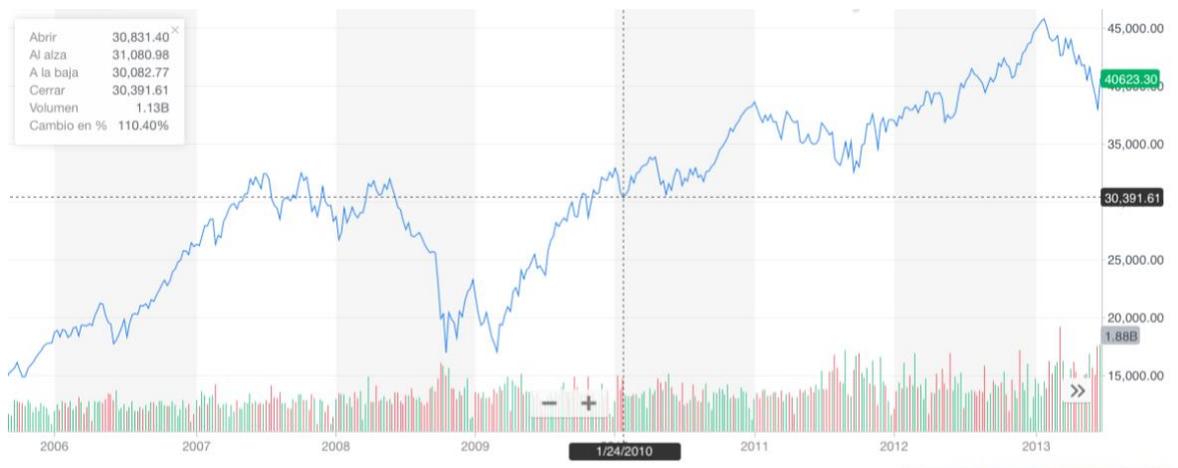
A pesar de que la crisis financiera no tuvo un impacto inmediato en la Bolsa Mexicana de Valores, sí hubo una afectación indirecta de este sector debido a la falta de confianza de los inversionistas y del público en general. “Los precios de las acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores exhibieron en promedio un comportamiento muy semejante al del Dow Jones [...] entre 2008 y 2009, se contrajo cerca del 60%, mientras que el Dow Jones lo hizo alrededor del 50%. El índice mexicano, sin embargo, se recuperó a niveles previos a la caída a finales de 2011, por su lado, el Dow todavía se encontraba por debajo”¹⁹⁴. Es decir, se replicó el nivel de temor que existía en aquellos momentos entre los inversionistas de EEUU, aunque en apariencia se conocía que México no tenía los mismos problemas de fondo que el país del norte.

¹⁹⁴ Gloria de la luz Juárez; Sánchez Daza, Alfredo; Zurita González, Jesús; *La crisis financiera internacional de 2008 y algunos de sus efectos económicos sobre México*, UAM, 2014, p. 136.

Según Aurora Jaramillo y Marcela Jaramillo,

Si las empresas inscritas en la BMV hubieran sufrido una disminución de los precios tras conocerse la noticia de la quiebra de Lehman Brothers, el análisis de los RAM (Retornos Anormales Medios) tendría que haber arrojado resultados significativamente diferentes de cero para las empresas. Los resultados nos ofrecieron valores estadísticamente significativos al 1% [...] sin embargo, las rentabilidades anormales nos mostraron resultados negativos, lo cual significa que el mercado no penalizó a las empresas cuando el evento fue conocido¹⁹⁵.

Entonces, de acuerdo con las autoras, no existe una correlación directa entre “el día cero” (que se puede considerar al 15 de septiembre de 2008, fecha en que se anunció la quiebra del banco Lehman Brothers) y una baja sustancial en el valor de las acciones de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores. Sin embargo sí es posible observar, con la siguiente gráfica, que hubo un efecto de disminución de los valores de las acciones de las empresas que formaban parte del IPC en aquellos años y que coincidió con los meses de la crisis financiera.



Fuente: Índice de Precios y Cotizaciones, Mexico - Mexico Delayed Price. Currency in MXN, <https://finance.yahoo.com/quote/%5EMXX/>, consultado 10 de septiembre de 2021.

¹⁹⁵ Aurora Jaramillo Olivares; Jaramillo Jaramillo, Marcela; “Crisis Financiera de 2008: efecto en las empresas listadas en la bolsa de valores”, Revisata Mexicana de Economía y Finanzas, Vol. 11 No. 3, 2016, p. 170.

Volviendo al tema de la economía real, hay varios elementos a considerar. En México no se puede decir que haya habido una burbuja en el sector inmobiliario a diferencia de la economía estadounidense, en donde “datos de 1890 a 2007 revelan que durante 100 años el comportamiento en este mercado fue estable tanto en momentos de recesión como de expansión. Sin embargo, los primeros 5 o 6 años de este siglo se puede observar un aumento exorbitante de los precios de las casas a nivel generalizado”¹⁹⁶.

Entonces, ¿en qué términos hubo una afectación a la economía real de nuestro país? La respuesta se encuentra en el propio sistema económico estadounidense. La crisis financiera se transformó en una crisis de la producción y de empleo en Estados Unidos porque el sistema bancario suspendió de manera súbita los flujos de crédito, por lo que toda actividad económica que depende del crédito tuvo que detenerse¹⁹⁷. Es decir, el punto crítico de las afectaciones se dio cuando la crisis en el mercado estadounidense de bienes inmuebles se expandió a otras áreas de la economía del país del norte a través de los problemas en el sector financiero, así, cuando estas afectaciones llegaron a sectores de mayor interdependencia, comenzaron las afectaciones para México.

La crisis económica-financiera estadounidense trajo complicaciones particularmente en el ámbito de las exportaciones de México hacia el país del norte. Esto fue causado por la correlación que existe entre la producción manufacturera de México y la industrial de EEUU¹⁹⁸, mientras la economía de Estados Unidos se enfocaba en actividades industriales, la mexicana se enfocaba en atender los artículos de maquilas que el país del norte necesitaría.

¹⁹⁶ Gerardo Esquivel; ¿Por qué al no pagar la hipoteca de un condominio en Miami se genera una crisis mundial?; CIIE-UPAEP, Boletín Económico, marzo, 2009, p. 9.

¹⁹⁷ Gloria de la luz Juárez; Sánchez Daza, Alfredo; Zurita González, Jesús; *op. cit.*, p. 24.

¹⁹⁸ *Ídem*, p. 128.

Desde 1994 a raíz de la puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) por cuestiones naturales, México buscó tener mayor presencia en el mercado más grande del mundo, a través del incremento de sus exportaciones hacia este destino. El principal problema es que el nivel de desarrollo tanto industrial como tecnológico no permitió que se exportaran productos de compleja producción. En cambio, la composición de las exportaciones por productos experimentó un cambio radical: si en 1980 el 67% del valor de las exportaciones del país era aportado por las ventas de petróleo al exterior, en 2002 las exportaciones de manufacturas representaban 88% del total¹⁹⁹. Por la diferencia de tamaño de ambas economías, así como por la falta de fuentes de crecimiento internas en el caso de México, podemos deducir que existe causalidad del desempeño de la economía grande hacia la pequeña²⁰⁰, lo que se traduce en que se vieron afectados algunos sectores amplias regiones del país según su grado de vulnerabilidad.

En términos macroeconómicos, la economía de México experimentó una desaceleración en el ritmo de crecimiento que pasó de +4.2% en 2006 y +3.2% en 2007, a +1.6% para el tercer trimestre de 2008.²⁰¹ Por otra parte, el peso mexicano registró una progresiva devaluación frente al dólar estadounidense que alcanzó el 44.8% en 5 meses; es decir, pasó de \$9.87 pesos por dólar en agosto de 2008, hasta los \$14.30 pesos en enero de 2009, ocasionada por la presión a la moneda mexicana, resultado de la incertidumbre sobre la recesión de la economía estadounidense.²⁰² También se debe considerar la importante pérdida de empleos

¹⁹⁹ Gerardo Fujii; Candaudap, Eduardo y Gaona, Claudia; *Exportaciones, Industria Maquiladora y Crecimiento Económico en México a partir de la década de los noventa*; Investigación Económica, vol. LXIV, 254, octubre-diciembre, 2005, p 134.

²⁰⁰ Gloria de la luz Juárez; Sánchez Daza, Alfredo; Zurita González, Jesús; *op. cit.*, p. 133.

²⁰¹ CEFP Cámara de Diputados, *La crisis financiera de los Estados Unidos y su impacto en México*, Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, 2009, p. 8.

²⁰² *Ídem*, p. 11.

en el país, estimada tan solo entre noviembre y diciembre de 2008 en 400 mil empleos.²⁰³

Ante la situación de incertidumbre y el deterioro en diversos indicadores de la actividad económica, el gobierno mexicano emprendió en octubre de 2008 el Programa de Impulso al Crecimiento y el Empleo, cuyo objetivo se centró en la inversión en pequeñas y medianas empresas, la agilización en las reglas para el ejercicio del gasto público en infraestructura, así como la ampliación de este último, así como un intento por hacer más competitivo el aparato productivo nacional a través de la desregulación y desgravación arancelaria. Adicionalmente, en enero de 2009 el gobierno federal impulsó el Acuerdo Nacional en Favor de la Economía Familiar y el Empleo para hacer frente a la crisis, basado en 5 pilares:

1. Apoyo al Empleo y los Trabajadores: se consideraron acciones como ampliar el programa de empleo temporal y de preservación del empleo, aumentar la capacidad de retiro de ahorro en caso de desempleo, la cobertura del Seguro Social para trabajadores desempleados y fortalecer el Servicio Nacional de Empleo.
2. Apoyo a la Economía Familiar: las medidas principales consistieron en congelar el precio de la gasolina, reducir el costo del gas LP, otorgar apoyos directos a las familias de escasos recursos, aumentar los créditos para la adquisición de viviendas populares, como el Infonavit y el Fovissste.
3. Apoyo de la Competitividad y a las pequeñas y medianas empresas: se autorizó la reducción de las tarifas eléctricas comerciales e industriales, además de la modificación en la fórmula para determinar estas; se reafirmó el compromiso del gobierno federal para hacer al menos el 20% de sus compras a las PYMES, a quienes además se les concedió un fideicomiso de 5 mil millones de pesos: se aumentó el crédito para el sector rural además del impulsado por la banca de desarrollo.

²⁰³ *Ídem*, p. 12.

4. Inversión para la Infraestructura y la competitividad y para el empleo: consistió en acelerar el Programa Nacional de Infraestructura para alcanzar un monto histórico para este sector, principalmente asignado a Pemex y a los gobiernos estatales.
5. Acciones para promover un gasto público transparente: consistió principalmente en el ejercicio oportuno del gasto público para enfrentar la crisis mediante la publicación de reglas de operación de los programas previstos en el Presupuesto de Egresos de la Federación, así como la firma de convenios con gobiernos estatales.²⁰⁴

En resumen, la respuesta del gobierno mexicano se centró en la inversión en políticas públicas, infraestructura y protección social, las cuales, sin embargo, no pasaron más allá de un carácter enunciativo, por lo que el país sufrió para regresar a los niveles de desarrollo de 2008. En este sentido, la crisis provocó el crecimiento del sector informal, el desempleo, la caída del PIB, las importaciones y exportaciones, además del déficit de la balanza comercial y el aumento de la desigualdad de los ingresos, aunque, como lo señala Czarnecki, los efectos de la crisis económica-financiera de 2007-2009 en México no fueron el resultado de la coyuntura internacional, sino una manifestación de una crisis estructural, reproductiva y cíclica, una *crisis permanente*.²⁰⁵

Sin embargo, el enfoque de Czarnecki es que los efectos reales de la crisis escapan a la frialdad de los números y las estadísticas oficiales. Por ejemplo, al analizar la crisis en el mercado laboral, este autor apunta que el mayor problema no debe plantearse necesariamente desde la tasa de desempleo la cual, si bien alcanzó un porcentaje considerable (5% de la población económicamente activa para 2012), no permite visibilizar en su totalidad otros aspectos mucho más profundos como la baja calidad de los trabajos y la vulnerabilidad a la que se expone la población que labora

²⁰⁴ *Ídem*, pp. 13-17.

²⁰⁵ *Cfr. Czarnecki Lukasz; Balleza, Erik; Sáenz, Mayra; Poverty and Inequality in Ecuador, Brazil and Mexico after the 2008 Global Crisis; PL Academic Research; Frankfurt, 2014, pp. 53-55.*

en el ámbito informal en entidades como Oaxaca, Guerrero y Chiapas, en las que se concentra un buen porcentaje de la población en condiciones de pobreza y marginación.²⁰⁶ Estos factores acentuaron aún más las consecuencias de una crisis que por sus características no debió provocar afectaciones en los niveles que se observaron en nuestro país.

²⁰⁶ *Ídem*, p. 61.

Conclusiones

Como se pudo observar en este trabajo, las características de las crisis económicas a lo largo de la historia de la humanidad han compartido elementos visibles y cuantificables. Aunque existen diversas teorías sobre los orígenes de los desequilibrios, ya sea por el exceso generalizado de oferta, falta de liquidez o cualquiera que se sostenga de acuerdo con el autor que se consulte; las crisis han demostrado ser cíclicas, los actores que forman parte del funcionamiento económico no tienen información completa, y suelen estar acompañadas de la intervención de agentes externos que hacen mucho más complejo el proceso económico y por lo tanto dificultan su solución.

Un ejemplo de estas crisis se presenta con las burbujas económicas, una metáfora que busca explicar procesos como el crecimiento exponencial de precios hasta que revienta la burbuja, o condiciones en las que se encuentran los actores como el hecho de que resulta ser invisible y que no hay forma científica para determinar el momento en el cual va a reventar. Sin embargo, esto no es una circunstancia invariable puesto que existen personas, por lo general estudiosos de los ciclos económicos, que han logrado determinar con base en indicadores, la existencia de estas.

En un mundo globalizado, predominado por la sociedad de la información, existe una amplia variedad de mecanismos para acceder a información. A pesar de ello, se llega a extremos donde los datos disponibles dejan de ser suficientemente asimilables para los individuos en general y fomentan comportamientos con información errónea o incompleta. La actuación de los individuos condicionados de esta forma es un elemento trascendental en la generación de crisis económicas.

Asimismo, pudimos observar que la teoría de la mano invisible que regula un sistema económico se ha visto rebasada en diferentes ocasiones por lo cual las normas se vuelven necesarias. Los desequilibrios se presentan y se conceptualizan las causas, ya sea que se

Le llame exuberancia irracional, ciclos económicos o cualquier otra, la experiencia nos dice que siempre hay una posibilidad real de que el sistema económico genere crisis.

Dentro del área que nos ocupa, Relaciones Internacionales, las crisis financieras son cada vez más relevantes puesto que la globalización ha creado interacciones más profundas entre Estados y los ha hecho más influenciados entre sí. Las teorías de las Relaciones Internacionales han evolucionado para poder generar encuadres a los fenómenos que hay que describir. De ahí, conceptos como la figura del Estado, la alta y baja política, supervivencia, entre otras, han cedido su lugar para que nuevas concepciones como actores no estatales, bienestar de la población, sensibilidad, vulnerabilidad, entre otros, tomen mayor relevancia.

El origen de la crisis de 2008 se dio años antes con los malos manejos del mercado inmobiliario estadounidense. Por una parte, las políticas gubernamentales tenían la mira puesta en una política de beneficio social, lo cual no se siente errado. Sin embargo, esta fue una política que parecía perseguir más bien fines electorales, puesto que no previó mecanismos para que fuera efectiva su aplicación. Del otro lado de la moneda, los bancos y brokers se dedicaron a aprovechar esta laxitud, la ambición de algunos orilló a las personas a caer en falsas promesas que al final de cuentas lo único que generarían con los años es mermar aún más su calidad de vida.

De igual forma, es importante resaltar el papel de las Empresas Patrocinadas por el Gobierno. La función de este tipo de entidades en ese tiempo fue el de brindar herramientas a los ciudadanos estadounidenses para poder cumplir el “sueño americano”. No obstante, las presiones gubernamentales (dirigidas desde el poder ejecutivo) así como la avalancha de préstamos NINJAs que se otorgaron desde el sector privado, fueron percibidos como una falla en el accionar de las Empresas Patrocinadas y no como lo que en realidad era, una señal de alerta sobre los mecanismos que se utilizaban para que las personas con bajos niveles de vida y en muchas ocasiones miembros de minorías marginadas, pudieran acceder a un hogar.

Más allá del riesgo que suponía otorgar créditos hipotecarios a personas sin capacidad de pagarlos, el mayor problema sin duda alguna fue la creación de instrumentos financieros derivados de estos créditos hipotecarios que tenían la función principal de obtener retornos de inversión en tiempos mucho menores de los que establecía un contrato hipotecario. El problema no estaba en estos instrumentos *per se*, sino en la posibilidad de generar instrumentos sintéticos uno detrás del otro, que dependían de un único activo subyacente (el contrato hipotecario) pero que representaban compromisos de pago decenas de veces mayores a lo pactado en la economía real.

Los bancos y fondos de inversión abusaron de estos instrumentos, pero no estuvieron solos. La forma en la que pudieron sostener este entramado de instrumentos financieros de alto riesgo fue a través de la generación de confianza en el público inversionista, una tarea que fue posible gracias a que las agencias calificadoras estaban avalando este dicho aparentemente sin hacer un estudio profundo del trasfondo de estos instrumentos. Cuando los índices de morosidad aumentaron de manera desproporcionada, el esquema preponderante resultó insostenible.

Con la quiebra de Lehman Brothers comenzó el periodo más álgido de la crisis. Muchos especialistas han ubicado la negativa de rescate de este banco por parte del Gobierno de Estados Unidos (aunque el rescate se haría junto con una compra de un banco inglés, Barclays) como el mayor error del gobierno frente al problema. La pérdida de confianza en cualquier sistema económico suele desencadenar consecuencias devastadoras, lo observamos con la burbuja de los tulipanes, la crisis de 1929, y desde luego con la de 2008. El mercado inmobiliario empieza a caer, las acciones en la Bolsa caen de la misma manera, el Producto Interno Bruto deja de crecer, los créditos al interior del país y también a nivel internacional se congelan, en fin, el sistema se descompone.

En retrospectiva, las acciones que inicialmente tomó el gobierno de Estados Unidos fueron insuficientes (debido también a que era muy complicado en ese momento conocer la magnitud del problema). Con la pérdida de confianza el rescate tuvo que ser mayor a lo que se esperaba, y todo ese excedente sirvió para eventualmente mitigar los efectos del colapso, aunque las acciones gubernamentales no estuvieron enfocadas al sector social,

sino al rescate de las grandes empresas a través de garantías y de compra de activos tóxicos.

En el caso europeo, la crisis financiera tuvo un impacto significativo puesto que al ser en su mayoría economías financieramente sofisticadas, era común el uso de instrumentos financieros como los que derivaron de los contratos hipotecarios. En algunos casos como el Islandés, estos instrumentos pusieron en riesgo al propio gobierno, el cual tuvo que hacer frente por una parte a la crisis interna y por la otra a las presiones del exterior que ejercían países de la propia zona Euro para que garantizara las inversiones de los actores extranjeros.

Fue significativo que existieran fenómenos como este en Europa. La fortaleza de la estructura de la Unión Europea se puso en entredicho debido a dos cosas principalmente, primero porque no contaba con el poderío institucional para hacer frente a una crisis como esta, y en segundo lugar debido a que los países integrantes privilegiaron la solución de los problemas al interior de sus territorios y en sus sistemas económicos, antes que atacar el problema globalmente como un ente organizado. El esfuerzo más significativo por tomar medidas coordinadas fue del Primer Ministro británico Gordon Brown quien buscó tomar el papel de liderazgo dentro de la Unión derivado del alto grado de vulnerabilidad que significó para su economía la estrecha relación económica con Estados Unidos y los activos tóxicos en manos de bancos e instituciones privadas británicas.

El caso de México fue especial. La cercanía geográfica con Estados Unidos obliga a pensar en que las secuelas son mayúsculas en la economía real, y en efecto eso sucedió. Siendo México un país financieramente no desarrollado, no existían en nuestro país grandes conglomerados, bancos, fondos de inversión o instituciones de esa misma índole que tuvieran activos tóxicos como otras economías desarrolladas. En cambio, las repercusiones financieras más evidentes se encontraron en los índices de la Bolsa Mexicana de Valores, la cual sufrió afectaciones visibles a la confianza en indicadores como el índice de Precios y Cotizaciones.

La gran cantidad de mexicanos o personas de origen mexicano que viven en Estados Unidos y que aún conservan lazos con nuestro país fue otro mecanismo de afectación. Las remesas que hasta antes de la crisis manifestaban un incremento anual sostenido, sufrieron por la parálisis económica estadounidense, el congelamiento de los sistemas crediticios y el desempleo. La caída de las remesas repercutió en la economía de las familias mexicanas que dependen de estos apoyos económicos provenientes del sostén de la familia que radica y trabaja en Estados Unidos.

Muchas empresas exportadoras (la mayoría de ellas maquiladoras) sufrieron afectaciones de la crisis económica debido a la mala situación en la que se vio envuelta la industria estadounidense. Esto ya que la desaceleración económica en el país del norte provocó que las importaciones se detuvieran, particularmente aquellas basadas en insumos para su industria, por lo que las empresas manufactureras nacionales dejaron de ser necesarias para las empresas norteamericanas.

El peso mexicano perdió fuerza frente al dólar por la falta de confianza y por la debilidad del aparato económico nacional. Es importante recordar que el valor que se le asigna a una moneda respecto de otra tiene que ver con qué tan bien o mal le va a una economía en un momento determinado, pero de igual forma involucra a la oferta y demanda que los grandes inversionistas tienen en estos medios de intercambio. Al final, observamos que la confianza sigue siendo un elemento esencial.

La crisis económico-financiera de 2008 significó para nuestro país un recordatorio de la importancia de establecer mecanismos para reducir la vulnerabilidad que existe frente a los cambios internacionales. La excesiva dependencia en materia económica que tenemos de Estados Unidos se traduce en una relación terminantemente dispar. Las vías de contagio de la crisis financiera fueron múltiples, a pesar de que no existió una contaminación inicial del problema financiero. La respuesta gubernamental consistió en un Programa de Impulso al Crecimiento y el Empleo que en términos de sus objetivos sin duda tenía sentido frente a la situación prevaleciente, sin embargo, sería insuficiente al no poner en marcha

mecanismos para mitigar de raíz las causas de la crisis en nuestro país: la debilidad económica, institucional y la gran dependencia que tenemos de los grandes actores del sistema económico internacional.

En menester conocer este tipo de fenómenos internacionales puesto que, aunque según la experiencia histórica resulta impensable evitar certeramente los periodos de crisis, se debe trabajar en aras de crear estrategias que maximicen las alternativas que tiene nuestro país frentes a fenómenos dados. En el corto plazo a través del fomento de las inversiones e intercambios económicos con otras regiones del mundo haciendo uso de los instrumentos disponibles como los tratados de libre comercio. También, estudiando y regulando las actividades financieras, así como estableciendo instituciones supervisoras de estas.

En el largo plazo, se debe buscar fortalecer la economía nacional en todos los sectores, pero particularmente en el industrial. La calificación de la mano de obra nacional es una tarea pendiente de nuestro país, mientras mayor calificación haya, mejores salarios se pueden obtener en el mercado internacional. Y aunque sin duda no es un fin real el terminar con los movimientos migratorios hacia el norte y sus consecuencias, se debe generar una estructura dentro del país para hacer menos dependiente y vulnerable a nuestra economía. La experiencia que la crisis financiera nos dejó es que en el mundo actual no se debe descuidar las estructuras internas, la interdependencia entre los países causa que se abran nuevos flancos que se deben cubrir en el proceso de desarrollo nacional.

Fuentes

Bibliografía

Acero Colmenares, José Luis; Banca de Inversión en la Postmodernidad, ECOE ediciones, 2018.

Aliber, Robert; "Financial Crisis and Bank Capital", en Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019.

Aragonés, Ana María; Villalobos, Aída y Correa, María Teresa (coords.); *Análisis y perspectivas de la Globalización. Un debate teórico I*, México, FES Acatlán - UNAM - Plaza y Valdés, 2005.

Barajas Escamilla, María del Rosío; Aguilar, Luis (coords.), Interdependencia, Cooperación y Gobernanza en Regiones Transfronterizas, El Colegio de la Frontera Norte, 2013.

Beck, Ulrich; *¿Qué es la Globalización?, Falacias del globalismo, respuestas a la globalización*, Barcelona, Paidós, 1997.

Bello, Daniel (ed.), *Manual de Relaciones Internacionales. Herramientas para la comprensión de la disciplina*, Santiago, RIL Editores, 2013.

Bliss, Robert y Kauffman, George (eds.), *Financial Institutions and Markets*, Nueva York, Palgrave Macmillan, 2009.

Causevic, Fikret; *The global crisis of 2008 and Keynes's general Theory*; Springer, Universidad de Sarajevo, 2015.

CEFP Cámara de Diputados, *La crisis financiera de los Estados Unidos y su impacto en México*, Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, 2009.

CEPAL; *La crisis financiera internacional y sus implicaciones en América Latina y el Caribe*; CEPAL-Naciones Unidas, 2012.

Chorafas, Dimitris; *Financial Boom and Gloom, The Credit and Banking Crisis of 2007-2009 and beyond*, Macmillan, 2009.

Czarnecki, Lukasz; Balleza, Erik; Sáenz, Mayra; *Poverty and Inequality in Ecuador, Brazil and Mexico after the 2008 Global Crisis*; PL Academic Research; Frankfurt, 2014.

Dullien, Sebastian, et. al. (eds.); *The financial and economic crisis of 2008 2009 and developing Countries*; United Nations, New York, 2010.

Eecke, Wilfried; *Ethical Reflections on the Financial Crisis 2007/2008*, Springer, New York, 2013.

Garber, Peter; "Three Grand State Projects Meet the Financial System", Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019.

Goldstein, Judith; et al (Eds), *Legalization and World Politics*; The MIT Press, Inglaterra, 2001.

Griffith-Jones, Stephany; Ocampo, José Antonio y Stiglitz, Joseph; *Time for a Visible Hand*; Oxford, 2010.

Gutiérrez Rodríguez, Roberto; La Primera crisis financiera global del siglo XXI: origen, contención e implicaciones productivas y laborales; Economía, Teoría y Práctica; Nueva Época, Número 39, julio-diciembre 2013.

Habermas, Jürgen; *The crisis of the European Union. A response.*, Polity Press, Estados Unidos, 2012.

Harvey, David; *Breve Historia del Neoliberalismo*, Akal, España, 2007.

Held, David; Young, Kevin y Mostajo, Félix; Más allá de la crisis financiera: conceptualización de las debilidades de la gobernanza mundial, El Colegio de México, 2014.

Helleiner, Erich; *The Status Quo Crisis. Global Financial Governance after the 2008 meltdown*, Oxford, 2014.

Jefferis, Chris; *The Dialectics of Liquidity Crisis*, Routledge, 2017.

Keohane, Robert; *Power and Governance in a partially globalized world*, Routledge, Londres, 2002.

Keohane, Robert y Nye, Joseph; *Power and interdependence*, Nueva York - México, Longman, 3a ed., 2001.

Krugman, Paul; *The Return of Depression Economics and the crisis of 2008*, Norton, 2009.

Lengler, Thomas; Santa Cruz, Arturo; Zamudio, Laura (Eds.); *Introducción a las Relaciones Internacionales: América Latina y la Política Global*; Oxford, 2014.

Lieven, Petra; *Rating Agencies and the fallout of the 2007 2008 financial crisis*; PL Academic Research, 2016.

Marichal, Carlos; *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873 - 2008*, Buenos Aires, Debate, 2010.

Miller, Marcus; "The Financial Alchemy That Failed", en Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019.

Obregón, Carlos; *La crisis financiera mundial, Perspectivas de México y de América Latina*; Siglo XXI Editores, 2011.

OCDE 2013, *Harmonized Unemployment Rates. March 2013*, París, Organisation for Economic Co-operation and Development.

OCDE-UNAM, *De la crisis a la recuperación: Causas, desarrollo y consecuencias de la Gran Recesión*, OECD Publishing-Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, México, 2011.

Ortega Ortiz, Reynaldo Yunuen; "Ensayos escogidos de Robert O. Keohane y Joseph S. Nye, por Arturo Borja Tamayo (comp.)", México, CIDE, Colección Estudios Internacionales, 2005, 504 p.", en *Política y Gobierno*, México, CIDE, Vol. XIV, Núm. 2, 2007.

Pertierra de Rojas, José Fernando; *Las Relaciones Internacionales durante el periodo de entreguerras*, Madrid, AKAL, Colección "Historia del mundo contemporáneo", 1991.

Piana, Ricardo Sebastián; Cruz Tisera, Juan; *Globalización, Interdependencia Compleja y Mundialización: la dialéctica entre lo global y lo local*, 2017.

Schiavon Uriegas, Jorge Alberto et al., (eds.), *Teorías de las Relaciones Internacionales en el siglo XXI: interpretaciones críticas desde México*, México, AMEI - BUAP - CIDE - COLSAN - UABC - UANL - UPAEP, 2ª ed., 2016.

Shafer, Jeffrey; "The Foreign Capital Flow and Domestic Drivers of the US Financial Crisis and Its Spread Globally", Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019.

Sigrídur Benediktsdóttir, Gauti Eggertsson y Eggert T. Thoraninsson, "Lessons from the Icelandic Financial Crisis", en Robert Aliber y Gylfi Zoega (eds.), *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect. Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*, Cham, 2019.

Stiglitz, Joseph; Caida Libre, *El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*, Traducción de Alejandro Pradera; 2013.

Torres López, Juan; *La Crisis Financiera. Guía para entenderla y Explicarla*; attac, 2009.

Trías de Bes, Fernando; *El hombre que cambió su casa por un tulipán*, Ediciones Temas de Hoy, 2009.

Vázquez, Diego del Barrio; "Teorías de los ciclos económicos a través de la Ley de Say", Universidad de Valparaíso, s/f.

Wallache, Philip; *Legality, Legitimacy, and the responses to the 2008 financial crisis To the Edge*; Brookings Institution Press, Washington, 2015.

En línea

Albo, Adolfo y Juan Luis Ordaz Díaz, La migración mexicana hacia los Estados Unidos: una breve radiografía; BBVA Research, febrero 2011, recuperado de https://www.bbva.com/wp-content/uploads/mult/WP_1105_Mexico_tcm346-246701.pdf

CNN en Español, ¿Cuántos extranjeros viven en México y de qué país provienen? Consultado el 12 de febrero de 2021, disponible en <https://cnnespanol.cnn.com/2020/01/23/cuantos-extranjeros-viven-en-mexico-y-de-que-pais-provienen/>

Constitución política de los Estados Unidos Mexicanos, disponible en <https://www.scjn.gob.mx/sites/default/files/cpeum/documento/2017-03/CPEUM-030.pdf>

El Economista, <https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/8605652/09/17/Northern-Rock-diez-anos-de-la-quebra-de-la-primera-victima-de-la-crisis-subprime.html>, revisado 12 de enero de 2021.

FHFA – OIG, *A brief history of the housing government -sponsored enterprises*, URL=<https://www.fhfa.oig.gov/Content/Files/History%20of%20the%20Government%20Sponsored%20Enterprises.pdf>, revisado el 13 de septiembre de 2020.

Índice de Precios y Cotizaciones, Mexico - Mexico Delayed Price. Currency in MXN, <https://finance.yahoo.com/quote/%5EMXX/>, consultado 10 de septiembre de 2021.

Naciones Unidas, Las remesas y los Objetivos de Desarrollo Sostenible, disponible en <https://www.un.org/es/observances/remittances-day/SDGs>

Remarks by Chairman Alan Greenspan At the Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, D.C., 5 de diciembre de 1996, URL=<https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/19961205.htm>, revisado el 27 de junio de 2020.

Secretaría de Relaciones Exteriores, ¿Sabes cuántos mexicanos viven en el extranjero?, Gobierno de México, disponible en <https://www.gob.mx/sre/articulos/sabes-cuantos-mexicanos-viven-en-el-extranjero>

The White House, *Aumentar las oportunidades de propiedad de vivienda para todos los estadounidenses*, URL= <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2003/12/20031216-7.es.html>, revisado el 27 de septiembre de 2020.

Tratado sobre renuncia a la guerra (Pacto Briand - Kellog), URL= <https://aplicaciones.sre.gob.mx/tratados/ARCHIVOS/PACTO%20BRIAND%20KELLOG.pdf>, revisado el 14 de octubre de 2020.

Wood, Greg; “La pareja detrás de la crisis ‘subprime’ “, en BBC Mundo, 7 e septiembre de 2009, URL= https://www.bbc.com/mundo/economia/2009/09/090907_crisis_financiera_fanniem_ae_asc, revisado el 14 de septiembre de 2020.

Hemerográficas

Axelrod, Robert y Keohane, Robert, “Achieving cooperation under anarchy”, en *World Politics*, Cambridge, Cambridge University, Vol. 38, Núm. 1, octubre de 1985.

Ayala Solís, Omar; “El enfoque Greenspan-kohn en la explicación de la crisis financiera de Estados Unidos de 2008”; *Economía Informa*, número 392, mayo-junio 2015.

Barbé, Esther; “El papel del realismo en las Relaciones internacionales”, en *Revista de Estudios Políticos, Madrid (Nueva época)*, Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, Núm. 57, julio-septiembre 1987.

Bull, Hedley; “Teoría internacional: El caso de un enfoque clásico”, en *Relaciones Internacionales*, México, Grupo de Estudios de Relaciones Internacionales (GERI) – UAM, Núm. 38, junio-septiembre de 2018

Cachanosky, Juan Carlos; “Crisis económicas: causas y consecuencias”, en *XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera*, septiembre de 2011.

Devroy, Michel; “El liberalismo económico y la crisis”, en *Lecturas de Economía*, Antioquía, Universidad de Antioquía, Núm 70, enero-junio de 2009.

Esquivel, Gerardo; ¿Por qué al no pagar la hipoteca de un condominio en Miami se genera una crisis mundial?; CIIE-UPAEP, Boletín Económico, marzo, 2009.

Fujii, Gerardo; Candaudap, Eduardo y Gaona, Claudia; Exportaciones, Industria Maquiladora y Crecimiento Económico en México a partir de la década de los noventa; Investigación Económica, vol. LXIV, 254, octubre-diciembre, 2005.

García Zamora, Rodolfo; Selene Gaspar Olvera; *La Gran Recesión 2007-2009 e impacto en las remesas en México*; Ola Financiera, Vol II, No. 31, sep-dic 2018

Gutiérrez Quintanilla, Ayuban; “Las crisis económicas: un acercamiento teórico”, en *Economía y desarrollo*, Vol. 158, No. 1, 2017.

Jaramillo Olivares, Aurora; Jaramillo Jaramillo, Marcela; “Crisis Financiera de 2008: efecto en las empresas listadas en la bolsa de valores”, *Revisata Mexicana de Economía y Finanzas*, Vol. 11 No. 3, 2016.

Juárez, Gloria de la Luz; Sánchez Daza, Alfredo; Zurita González, Jesús; *La crisis financiera internacional de 2008 y algunos de sus efectos económicos sobre México*, UAM, 2014.

Ledo, Mayte; “¿Respuestas adecuadas a la crisis financiera?”; *Estudios de Política Exterior*, 2015.

Majone, Giandomenico; “La Unión Europea y la Crisis Financiera Global: ¿El fracaso de la Gobernanza supranacional?”; *El colegio de México*, Abril-junio 2010.

Marshall, Wesley; "La quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac desde la perspectiva latinoamericana", en *Ola Financiera*, México, Facultad de Economía - UNAM, Vol. 13, Núm. 36, mayo - agosto 2020.

Mora Toscano, Óliver; "Las Teorías del Desarrollo Económico: algunos postulados y enseñanzas", en *Revista Apuntes del CENES*, Boyacá, Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia, Vol. 26, Núm. 42, julio-diciembre de 2006.

Pineda, Luis; La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional, revista *acqitas*, vol. 1.

Porcuna, Luis; "El impacto de la última gran crisis financiera sobre el comportamiento procíclico de los bancos Europeos: un punto de inflexión". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Routledge, Marzo, 2018.

Puyana, Alicia; "Crisis económica y crisis de la teoría económica. Notas para el debate", en *Perfiles Latinoamericanos*, México, Vol. 26, No. 51, enero-junio 2018.

Salomón González, Mónica; "La teoría de las Relaciones Internacionales en los albores del siglo XXI: diálogo, disidencia, aproximaciones", en *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, Barcelona, CIDOB, Núm. 56, 2002.

Vieira Posada, Edgar; *Evolución de las Teorías sobre Integración en el contexto de las Teorías de las Relaciones Internacionales*; Papel Político, No. 18, 2005.

Viton García, Gonzálo; Historia y Teoría de las Relaciones Internacionales: "Diálogo y ausencias en un debate científico"; *Relaciones Internacionales*, No. 37, Universidad Autónoma de Madrid, febrero-mayo 2018.

White, Eugene; "Lessons from the great American real estate boom and bust of the 1920s", National Bureau of Economic Research, Working Paper 15573, diciembre de 2009.