



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES ARAGÓN

**“LA CRISIS FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA
Y SUS REPERCUSIONES PARA MÉXICO 2008-2009”**

INFORME DEL EJERCICIO PROFESIONAL

**QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN RELACIONES INTERNACIONALES**

PRESENTA:

SALVADOR RESÉNDIZ SÁNCHEZ

ASESOR:

DR. ARTURO PONCE URQUIZA

SAN JUAN DE ARAGÓN, EDO. MÉX., OCTUBRE DE 2010





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.

ÍNDICE

LA CRISIS FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y SUS REPERCUSIONES EN MÉXICO 2008-2009

	Página
INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO 1 EL SISTEMA FINANCIERO	8
1.1 Mercado financiero	9
1.1.1 Divisiones del mercado financiero	11
1.1.1.1 Mercado de dinero	11
1.1.1.2 Mercado de capitales	14
1.1.1.3 Mercados hipotecarios	15
1.1.1.4 Mercados primarios y secundarios	17
1.2 Mercado financiero internacional	18
1.2.1 Fuentes de liquidez internacional y la división del mercado financiero internacional	19
1.3 Características modernas de los mercados financieros	23
1.4 El poder del Estado en los mercados financieros internacionales	28
1.5 El Fondo Monetario Internacional	29
1.5.1 Antecedentes	29
1.5.2 Objetivos primordiales del FMI	30
1.5.3 La organización del voto y la supervisión del FMI	31
1.5.4 Interacción del FMI con los mercados financieros	33
CAPÍTULO 2 LA CRISIS FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA	36
2.1 Orígenes	36
2.2 El desarrollo de la crisis financiera	40
2.3 El caso de Bear Stearns y Washington Mutual	41
2.4 El rescate de Freddie Mac y Fannie Mae	44
2.5 Los embistes de la crisis hacia Lehman Brothers, Merrill Lynch y AIG	46

ÍNDICE

LA CRISIS FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA Y SUS REPERCUSIONES EN MÉXICO 2008-2009

	Página	
2.6	El sector automotriz estadounidense y la crisis financiera	50
2.6.1	General Motors	50
2.6.2	Chrysler y Ford	52
2.7	Medidas llevadas a cabo para hacer frente a la crisis	55
2.7.1	El sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos	56
2.7.2	La política monetaria de la Fed	57
2.7.3	El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos	59
2.7.4	El rol de la Fed y del Departamento del Tesoro en la crisis financiera	59
2.8	La administración Obama frente a la crisis financiera	65
CAPÍTULO 3 LOS EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA ESTADOUNIDENSE EN MÉXICO		70
3.1	El sector financiero y económico mexicano	71
3.2	Las remesas y el empleo	75
3.3	La industria maquiladora y el sector automotriz mexicano	78
3.4	Programa para impulsar el crecimiento y el empleo	82
3.5	El Banco de México	84
3.5.1	Medidas realizadas por el Banxico frente a los efectos de la crisis financiera	86
CONCLUSIONES		91
BIBLIOGRAFÍA		99
HEMEROGRAFÍA		100
MESOGRAFÍA		102

INTRODUCCIÓN

La presente investigación se centra en los acontecimientos que llevaron a la actual crisis financiera en los Estados Unidos y las repercusiones que tuvo ésta sobre la economía mexicana, ello dentro del análisis interdisciplinario de las Relaciones Internacionales, la cual exige la revisión a fondo de igual forma tanto de los sucesos políticos, los cuales son parte importante de éste tema, ya que las repercusiones políticas que trajo consigo la crisis han sido de grandes magnitudes, como de los económicos, los cuales se determinan en los hechos de las finanzas de las instituciones que se involucran en este proceso, así como de los sociales, a partir de las repercusiones que se tienen en la sociedad, todos ellos son llevados a cabo por cada uno de los actores para el mejor funcionamiento del interno y del orden internacional. La característica principal de este estudio se centra en los hechos que llevaron a que ésta crisis se gestará, ya que pese al panorama que se comenzaba a dar el Estado dejó de fijar y hasta cierto punto de supervisar las reglas que se dictan para el buen funcionamiento del juego financiero, llegando a convertirse de esta forma en otro espectador más. Es por ello que se identifican tres procesos que son considerados como el preámbulo de dicha crisis; el primero de ellos es la denominada *burbuja inmobiliaria*, en la cual los inmuebles en los Estados Unidos triplicaron su precio en un lapso de 10 años, aumentando así su valor y duplicando los datos históricos que se tenían de ésta; en segundo lugar se encuentra el *boom crediticio*, el cual a partir del favorecimiento del alto precio de los inmuebles, hizo que el crédito en EE.UU. se expandiera de una forma excepcional, teniendo como resultado el crecimiento del endeudamiento de los hogares, el cual se incrementó de una forma extraordinaria en un lapso menor de 10 años; y por último una nueva forma de las operaciones financieras, ya que al producirse una revolución tecnológica dentro del sistema financiero, el riesgo que se corría dentro de las instituciones financieras permitieron emitir distintos títulos respaldados por los préstamos hipotecarios tradicionales, permitiendo así el remover parte del riesgo crediticio de los balances de los bancos. Es por ello que la investigación de éste tema se realizó con el fin de identificar los sucesos que

llevaron a que se diera una crisis de grandes magnitudes en pleno siglo XXI; y como los efectos de su propagación no sólo tuvieron alcances internos sino que más bien se dio una afectación de alcance mundial, teniendo en cuenta que el efecto directo a tomar en cuenta en éste estudio es sobre el caso específico de México, ya que los síntomas no se dieron de una forma directa en el sistema financiero mexicano, sino que más bien fue de una forma paralela a éste.

Los objetivos a cumplir en ésta investigación son el analizar el inicio y desarrollo de la crisis financiera en los Estados Unidos y los alcances que ésta tuvo sobre la economía mexicana, esto a partir primeramente de la investigación de las características del sistema financiero, identificando así los antecedentes de la crisis, así como las medidas llevadas a cabo por parte del gobierno de los EE.UU., partiendo de ello, se analizará el impacto de la crisis financiera en el caso de México, evaluado los programas y medidas llevas a cabo por el Gobierno Federal, además de identificar los sectores más golpeados.

Por lo tanto para esta investigación la hipótesis es: ante la crisis financiera que se vivió en los Estados Unidos y el desplome de su sistema financiero así como el de los grandes bancos de esa nación, el gobierno estadounidense debe de tomar en cuenta, que el rescate primeramente de los instituciones financieras se debe de llevar a cabo de una manera controlada y dentro de los parámetros jurídicos correspondientes, esto para que los montos aprobados por el Congreso de los EE.UU. para el saneamiento de las finanzas de dichas instituciones, tengan un efecto directo y positivo en los sectores de la población que se vieron afectados por las circunstancias que enfrentó dicha nación; ya que al implementarse de manera ordenada los objetivos a cumplirse para que el sector financiero estadounidense vuelva a funcionar de manera regular, ayudará en lo futuro para que la Unión Americana salga adelante de los problemas económicos que fueron resultado de la crisis financiera. Por su parte la regulación del sistema financiero interno, es otro factor que determinará el rumbo de ésta nación, ya que como se demostró la poca o nula regulación de éste fue la causante del desplome de las

grandes instituciones norteamericanas. Por su parte en el caso de México, es de suma importancia el apoyo para la generación de más y nuevos empleos, para que de esta forma las tasas de desempleo que tuvo el país durante los primeros meses de contagio de la crisis estadounidense se vayan reduciendo de manera progresiva para que así la economía del país poco a poco vaya saliendo de las dificultades que llegó a presentar. También se deben de tomar medidas de emergencia, haciendo los ajustes legislativos indispensables, para que se impida de esta forma la generalización recesiva del sector productivo y de las empresas líderes del país, ello mediante la instrumentación de acciones directas o indirectas de respaldo gubernamental.

Para poder entender el efecto de la crisis financiera he de referirme a la *teoría de la interdependencia*, a partir de los autores Robert O. Keohane, Joseph S. Nye y Octavio Ianni; la cual permitirá analizar y entender la naturaleza de este suceso que se da entre las partes que interactúan (los Estados), la cual es determinante en todos los ámbitos, ya que la interdependencia, en su definición más simple, significa dependencia mutua, pero teniendo en cuenta que esta dependencia puede ser mucho más en una parte que en la otra, ya que la realización de sus metas depende de la elección que haga el otro actor; a partir de la estabilidad interna de los actores, la armonía externa que tengan, el equilibrio económico y político, la eficacia del sistema financiero, así como la buena funcionalidad de los gobiernos van a ser parte determinante del rumbo de la interacción que llegasen a tener entre ellos. Es de esta forma que el fenómeno de la interdependencia ha obligado a los Estados a abrirse cada vez más al exterior, lo que ha hecho que dicho fenómeno se incremente y al mismo tiempo restrinja el margen de autonomía de las partes, esto hace que en la actualidad ya no sea posible el separar la política interna de la política exterior. Teniendo como implicación directa las profundas innovaciones tecnológicas de información y comunicaciones que se han generado a través de los años, las cuales han contribuido a expandir el proceso de internacionalización de las empresas y de forma paralela ha promovido una mayor convergencia de los patrones de producción y consumo entre las

economías nacionales. Es por ello que la interdependencia es considerada actualmente como la unidad analítica de base para el estudio de los procesos de adaptación, reacción o integración, de los sistemas de todo nivel de las relaciones entre las partes, tomando en cuenta la más simple hasta la más compleja, de ahí que el trabajo para un mejor entendimiento fue dividido en tres capítulos, con sus respectivos subcapítulos.

El primer capítulo se enfocará en el concepto del sistema financiero, el cual es el conjunto de personas e instituciones por medio de las cuales se captan, ofertan, administran y regulan los recursos financieros, conociendo esto se desarrolla el funcionamiento del mercado financiero, así como la forma en que se subdivide (mercado de dinero y mercado de capitales). De forma paralela se identifica la diferencia que existe entre el mercado financiero interno y el internacional, dándose paso a las principales fuentes de liquidez internacionales así como a la división del mercado financiero internacional, teniendo en cuenta las características contemporáneas de dichos mercados, en los cuales con el paso del tiempo ha existido un incremento del papel que juegan los Estados dentro de ellos, a partir del proceso de globalización. Por último se analiza el papel del Fondo Monetario a partir de la regulación que éste lleva a cabo en los mercados financieros internacionales, teniendo en cuenta aquí la primicia del desarrollo tecnológico, el constante incremento de instituciones financieras, así como la integración cada vez más constante de estos mercados.

El segundo capítulo se analizarán primeramente los orígenes de la crisis financiera en los Estados Unidos, esto a partir de la expansión cíclica más larga que ha vivido ésta nación, a partir de 1990, teniendo en cuenta el hecho de que la Reserva Federal (Fed) bajará sus tasas de interés a 1%, lo cual fue aprovechado por un gran número de instituciones financieras so pretexto de expansión, creándose así una serie de irregularidades dentro del sistema financiero estadounidense; de misma forma se desarrollará el proceso de la crisis financiera, pasando por los primeros debacles ocurridos en los casos de Bear Stearns y del

Washington Mutual, los cuales por lo extremo de la situación que vivían fueron adquiridos por JP Morgan Chase. También se examinarán los rescates realizados por parte del gobierno estadounidense hacia las hipotecarias Freddie Mac y Frannie Mae, como consecuencia del estallido de la burbuja inmobiliaria así como la desconfianza que se generaba en los mercados, misma que sacudió a Bear Stearns. Por su parte se analizará a detalle el clímax de la crisis financiera a partir, primeramente, de la quiebra del banco de inversiones Lehman Brothers, seguida del caso de Merrill Lynch y el de AIG, así como los necesarios rescates del sector automotriz de ese país. Siguiendo con el rol que llegaron a desempeñar tanto la Reserva Federal como el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para hacer frente a los embistes de la crisis. Finalmente se dará pauta a los programas llevados a cabo por la actual administración estadounidense, liderada por el Presidente Barack Obama.

Como tercer y último capítulo se estudiará los efectos inmediatos de la crisis en cuanto a las finanzas y el sector económico de México, afectando a una disminución en la actividad comercial, así como en la productividad del país, teniendo repercusiones directamente en las fuentes de empleo, tanto al interior del país como al exterior, este último hizo que el número de remesas enviadas a nuestro país se redujeran en buena medida. Asimismo se conocerán las acciones llevadas a cabo por el Gobierno Federal para frenar el impacto de ésta crisis en particular el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo, que después de la aprobación del Congreso de la Unión fue renombrado como Acuerdo Nacional a favor de la Economía Familiar y el Empleo, el cual contemplaba 5 bases primordiales para dar el empuje necesario a la economía nacional, para de esta forma afrontar la crisis financiera, por último analizaré el papel que jugó el Banco de México en primera instancia desde los primeros días de la crisis, ya que las acciones tomadas fueron de suma importancia para el mantenimiento estable del peso frente al dólar, lo cual se determinó a partir de la inyección de liquidez directa al mercado cambiario, así como las series de subastas de dólares que se llevaron a cabo desde septiembre de 2008 y durante todo el 2009.

CAPÍTULO 1.- EL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero, es el conjunto de personas, organizaciones, tanto públicas como privadas, mercados e instituciones por medio de las cuales se captan, regulan, administran y ofertan los recursos financieros que se negocian entre los diversos agentes económicos, dentro de su marco legislativo. *“Cualquier sistema financiero cumple cuatro funciones fundamentales:*

1.- Enlazar las decisiones de ahorro y de gasto o inversión por medio del crédito, permitiendo que las unidades con superávit presten a las unidades de gasto con déficit; 2.- Encauzar los flujos financieros haciendo posible el pago en transacciones muy diversas que se realizan en lugares físicos diferentes; 3.- Sirve para transmitir y regular la política monetaria, y; 4.- Valorar los activos financieros”¹.

De igual forma, dentro del sistema financiero, a partir de sus intermediarios, los cuales son aquellos agentes que ponen en contacto a prestamistas y prestatarios, se lleva a cabo otras tres funciones complementarias:

“1.- Transformación de activos: Dado que las preferencias y necesidades de ahorradores e inversores difieren, un sistema financiero ha de satisfacer los términos de ambos. la función de un intermediario financiero será, tomar prestados fondos de los ahorradores mediante la emisión de un pasivo, ofreciendo depósitos con términos específicos en cuanto a plazos y, sobre la base de tales recursos, adquirir un activo, mediante la concesión de préstamos o la compra de bonos emitidos por las empresas o entidades públicas de distinto plazo.

2.- Asignación adecuada de los recursos: La canalización de fondos se realiza a través de los mercados financieros permite que las personas o agentes económicos sin oportunidades de inversión los transfieran a aquéllas que

¹ Pedrosa, Mónica, *Los mercados financieros internacionales y su globalización*, Ed. Thomson, España, 2003, p. 3

disponen de las mismas.

3.- Asunción de riesgos: Además, a igualdad de rendimiento, el prestamista preferirá obtener un derecho sobre los ingresos futuros del intermediario en vez de un derecho sobre los ingresos futuros del prestatario último. Únicamente preferirá a éste sobre aquél, en el caso de que sus pasivos sean ofrecidos a un tipo de interés superior².

1.1.- MERCADO FINANCIERO

El mercado financiero es el sistema, en el cual las empresas e individuos ofrecen bienes y servicios, los cuales son demandados por consumidores con base en el precio fijado libremente por la adecuación de la oferta y la demanda, es decir, es el mecanismo que permite a los agentes económicos el intercambio de activos financieros; siendo su principal objeto la negociación de estos, los cuales son definidos como activos intangibles que dan derecho a uno o más pagos futuros. De ahí que los mercados financieros faciliten el aumento de los capitales, esto mediante los mercados de capitales; mientras que la transferencia de riesgo se da por medio del mercado de derivados; por su parte el comercio internacional, a partir del mercado de divisas. Es de esta forma que el mercado financiero se ha visualizado como el conjunto de instituciones, medios y mercados cuyo principal fin es el canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto de superávit hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit, luego entonces, las principales características que tienen los mercados financieros son:

“a) La amplitud, la cual es determinada por el número de títulos financieros que se negocian en un mercado, es por ello, que cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero; b) La profundidad, en esta es la existencia de las curvas de la oferta y la demanda, tanto por encima como por debajo del precio de equilibrio existente en un determinado momento; c) La libertad, en ella no

² *Ibid*, p. 4.

existen las barreras, tanto en la entrada como en la salida del mercado financiero.

d) La flexibilidad, los precios de los activos financieros tienden a cambiar ante un movimiento que se produzca en la economía, interna o externamente, y; e) La transparencia, es la posibilidad de obtener la información fácil, clara y oportunamente”³.

Conociendo así las características del mercado financiero, es imperante que su función primordial sea la transferencia de recursos de las unidades económicas superavitarias a aquellas deficitarias, es decir, el poder de enlazar las decisiones de ahorro con las decisiones de gasto.

Además de dicha función, los mercados financieros cumplen con un triple mecanismo: el primero de ellos es el de la *determinación del rendimiento y distribución de recursos*, en el cual la interacción de la oferta y la demanda es la que establece el precio de los activos trasladados entre los actores, equivalente a determinar el retorno requerido respecto de un activo financiero, señalándose en consecuencia el camino a seguir en cuanto a la distribución de los fondos disponibles; el segundo mecanismo es la *liquidez*, en el cual un mercado financiero tiene la obligación de proveer al inversor las herramientas necesarias para vender los activos financieros que éste posee, proporcionando así liquidez, la cual resulta un atractivo cuando las circunstancias económicas motivan o fuerzan al inversionista a deshacerse de algún activo financiero que no requiere o deseé; por último, la *reducción de los costos de transacción*, en este caso existen dos costos asociados a una transacción: el primero, refiere a los costos explícitos, como la publicidad, o los implícitos, el tiempo utilizado, para conseguir una contraparte para la transacción; mientras que en el segundo, se exponen los costos asociados a la determinación de los méritos de inversión de un activo financiero, ambos tipos de costos pueden ser reducidos por la existencia de un mercado, determinándose así por las características que tenga éste.

³ “El sistema financiero”, en <http://www.eumed.net/coursecon/mmff/preliminares.htm> (página consultada el 28/11/2009).

1.1.1.- DIVISIONES DEL MERCADO FINANCIERO

El mercado financiero se divide en 2 subgrupos principalmente, el mercado de dinero (*market money*) y el mercado de capitales (*capital market*), o también en los mercados primarios y secundarios, y para efectos de este trabajo incluiré en éste apartado el mercado hipotecario.

1.1.1.1.- MERCADO DE DINERO

En el mercado de dinero se ofertan y demandan activos financieros de corto plazo o de deuda, los cuales no están destinados a la financiación de proyectos, más bien son utilizados para cubrir necesidades de tipo coyuntural o temporal, según sea el caso. Es por ello que son instrumentos dotados generalmente de elevada liquidez y de un bajo riesgo. Las entidades más comunes de este mercado de corto plazo son las entidades financieras que captan depósitos inmediatos o a corto plazo, por ello es que: *“los instrumentos con vencimientos menores a un año, que se conocen como valores del mercado de dinero, son emitidos por corporaciones y gobiernos para obtener fondos de corto plazo... los valores del mercado de dinero son adquiridos por corporaciones (que incluyen las instituciones financieras) y dependencias gubernamentales que tienen fondos disponibles durante cortos periodos de tiempo”*⁴.

En este mercado tanto las empresas, bancos y entidades gubernamentales satisfacen sus necesidades de recursos financieros, esto a partir de la emisión de instrumentos de financiamiento que son colocados directamente hacia el público inversionista, es entonces que los valores más utilizados por empresas e instituciones financieras en el mercado de dinero son los certificados de tesorería, los fondos federales, el papel comercial, los certificados de depósitos negociables, las aceptaciones bancarias y los convenios de recompra.

Certificados de tesorería: son los emitidos por la tesorería del gobierno

⁴ Madura, Jeff, *Mercados e instituciones financieras*, Ed. Thomson Learning, México, 2001, p. 125

estadounidense a través de valores de corto plazo, los cuales son conocidos como certificados de tesorería o *T-bills*, estos instrumentos se venden en subasta una vez a la semana, además de estos, existen los de un año, los que se emiten cada mes. “*El valor nominal de estos certificados parte de un mínimo de 10,000 dólares, incrementándose en múltiplos de 5,000 dólares a partir de dicha cantidad*”⁵. Estos certificados son atractivos por 2 principales razones, la primera es que están respaldados por el gobierno federal, lo que los convierte en títulos libres de riesgo o de incumplimientos, y por su liquidez, ya que su vencimiento se da en el corto plazo, además de cuentan con un mercado secundario en donde pueden ser vendidos por medio de los distribuidores de valores gubernamentales.

Fondos federales: son aquellos que permiten que las instituciones de depósito obtengan fondos de corto plazo unas de otras, a esto se le conoce como tasa de fondos federales, las cuales son un poco mayor que la tasa de los certificados de tesorería. En ambas instituciones de depósito las negociaciones son llevadas a cabo directamente por una red de telecomunicaciones o en su caso por un distribuidor de fondos federales. “*Es frecuente prestar estos fondos a bancos cuyas reservas de depósitos se encuentran por debajo del mínimo legal. El nivel de los depósitos de un banco está sujeto a variación, lo mismo ocurre con el nivel de reservas que el banco está obligado a mantener en forma de depósito no generador de interés en un banco del sistema de la Reserva Federal*”⁶. Concertado así el préstamo, la institución acreedora lleva a cabo una serie de instrucciones dirigidas a su banco distrital de la Reserva Federal para que éste cargue su cuenta de reserva y acredite así la cuenta de reserva de la institución que obtiene el préstamo por la cantidad de éste. Los actores con gran actividad dentro de los fondos federales son los bancos comerciales. A su vez “*Los corredores de éstos sirven como intermediarios financieros pues reúnen las instituciones que desean vender (prestar) fondos, con aquellas que desean*

⁵ “Valores del tesoro de los Estados Unidos”, en http://www.finrafoundation.org/web/idcplg=IdcService=GET_FILE&dDocName=p119076&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&Rendition=primary&allowInterrupt=+valores+del+tesoro+de+los+estados+unidos+finra+foundation (página consultada 28/11/2009).

⁶ Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita, *Mercados de divisas y mercados de dinero: operaciones de monedas nacionales y extranjerías*, Ed. McGraw-Hill, España, 1990, p. 297.

*comprarlos (obtenerlo en préstamo)... La mayoría de las operaciones ascienden a 5 millones de dólares o más, y los vencimientos suelen ser de uno a siete días*⁷.

Papel comercial: es el instrumento de deuda de corto plazo, el cual éste es solamente emitido por empresas industriales, empresas financieras y los *holdings* que controlan a un solo banco, estos suelen no tener una garantía que los respalde; el papel comercial rara vez tiene un vencimiento superior a los 270 días. Dichos valores se emiten primordialmente para contar con liquidez, así como para financiar las cuentas por cobrar y las inversiones en inventario de las instituciones que los adquieren, utilizándose de cómo una alternativa a los préstamos bancarios de corto plazo. “*Aunque no esté sujeto a las regulaciones bancarias aplicadas a los certificados de depósito, el papel comercial se suele emitir con valores mínimos de 100,000 dolares, si bien la política seguida en este aspecto varía según el emisor*”⁸. La gran mayoría de los inversionistas conservan el papel comercial hasta su vencimiento. Los emisores de dichos instrumentos son las compañías financieras y las controladoras de bancos⁹.

Certificados de depósito negociables (CDN): los grandes bancos comerciales y otras instituciones de depósito son quienes emiten los CDN como una fuente de fondos de corto plazo como parte de su negocio tradicional (*las cuentas corriente y cuentas de ahorro*). Estos instrumentos son comprados comúnmente por las corporaciones no financieras, es por ello que estos fondos permiten que los individuos compren indirectamente estos valores, ya que genera un mercado más activo de los mismos.

Aceptaciones bancarias: son aquellas que hacen que un banco acepte la responsabilidad de realizar un pago futuro o letra de cambio. Este es un instrumento común para la realización de transacciones de comercio internacional.

⁷ Madura, Jeff, *op. cit.*, p. 135.

⁸ Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita, *op. cit.*, p. 511.

⁹ “Papel comercial”, en <http://www.economia48.com/spa/d/papel-comercial/papel-comercial.htm> (página consultada 29/11/2009).

Ya que muchos de los exportadores solicitan que los bancos se constituyan en garantía antes de enviar sus bienes a importadores cuya calificación de crédito no es de su conocimiento. Es de esta forma como el banco facilita el comercio entre el importador y el exportador, esto a partir del estampado del sello de *aceptado* en un giro, lo que lo obliga al pago en un momento determinado, ya que el pago que debe el exportador al banco será realizado por el importador, así como el pago de un cargo adicional que el banco cobra por la garantía del pago que llevó a cabo. *“Desde el punto de vista comercial, el aceptar la letra es lo mismo que aceptar un compromiso de pago condicionado, y, por asumir ese compromiso, el banco cobra una comisión, que suele ser de alrededor de un 1%”*¹⁰.

Convenios de recompra o repo: representan un préstamo respaldado por los valores, es decir, si el deudor no paga el préstamo, el acreedor tiene pleno derecho sobre los valores del deudor. Estas operaciones se realizan por lo regular con valores gubernamentales, ya que los convenios de recompra se realizan mediante una red de telecomunicaciones, teniendo como intermediarios tanto a los corredores como a los agentes especializados.

1.1.1.2.- MERCADO DE CAPITALLES

En el mercado de capitales se ofrecen y demandan activos financieros de mediano y largo plazo, un ejemplo de ello son las obligaciones negociables no emitidas como comercial papers, las acciones, los bonos, títulos de deuda pública, certificado de divisas, etc. Sus instituciones más comunes son los mercados y las bolsas de valores, los cuales proveen de liquidez a los activos financieros que en ellos se negocian, comparando las preferencias temporales de emisores e inversores, de forma paralela, los mercados de capitales son la fuente ideal del financiamiento a partir de la emisión de acciones, esto con el principal fin de mantener balanceada la estructura del capital de una empresa.

¹⁰ Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita, *op. cit.*, p. 306.

La principal relación entre los participantes del mercado de capitales (*los inversionistas y los financistas*) es a través de los títulos de valores, los cuales pueden ser de renta fija o de renta variable. Los primeros (*títulos de renta fija*) confieren el derecho a cobrar intereses fijos de forma periódica, conociendo su rendimiento con anticipación; mientras que los títulos de renta variable pueden tanto generar rendimiento como pérdida, dependiendo de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora, por esta razón no se puede determinar con anticipación al cierre del ejercicio.

1.1.1.3.- MERCADOS HIPOTECARIOS

Las hipotecas son los títulos que se utilizan para el financiamiento de la compra de bienes inmuebles, creados por diversas compañías financieras, las cuales son las instituciones de ahorro y empresas hipotecarias. Este mercado atiende tanto a individuos como a empresas que necesiten recursos a largo plazo para la compra de bienes inmuebles, además de instituciones financieras que deseen constituirse en acreedores mediante los préstamos de fondos de largo plazo en la compra de bienes raíces.

Las hipotecas se clasifican comúnmente como de seguro federal o convencional. Las primeras garantizan el préstamo a la institución financiera que ha inyectado los fondos, quedando ésta asegurada contra la posibilidad de algún incumplimiento por parte del deudor. Esta seguridad en una hipoteca, es el acuerdo vinculante legalmente en donde el prestamista, si el caso lo amerita, puede forzar al prestatario a que libere el valor de la garantía para de esta forma pagar la deuda, esto siempre y cuando sí se llegasen a violar los términos del préstamo. Mientras que las hipotecas convencionales, a diferencia de las aseguradas, no cuentan con seguro federal, pero si pueden llegar a tener un seguro privado, de modo que las compañías que aportan los fondos evitan la exposición directa al riesgo de crédito.

De igual forma existen las hipotecas de tasa fija o variable. Las hipotecas de tasa fija son aquellas que mantienen de forma invariable la tasa de interés que debe de pagar el deudor durante la vigencia de dicha hipoteca. Los pagos de interés periódicos recibidos por la institución financiera acreedora es una suma constante y totalmente a parte de los cambios que se llegasen a generar en las tasas de interés del mercado. En por eso que las personas deudoras con hipotecas de tasa fija no pueden ser perjudicadas cuando las tasas de interés de los mercados aumenten, pero tampoco se pueden beneficiar cuando las mismas bajan, sin embargo las instituciones financieras sí están expuestas al riesgo eminente de un cambio en la tasa de interés, ya que suelen utilizar fondos obtenidos de depósitos a corto plazo de los clientes para hacer préstamos hipotecarios de largo plazo.

Por su parte la hipoteca de tasa variable permite que la tasa de interés se ajuste a las condiciones establecidas por el mercado, es por ello que a partir de este principio que la frecuencia y la fórmula del ajuste varíen entre los contratos hipotecarios. Una hipoteca de este tipo utiliza un ajuste de por lo menos un año, con la tasa de interés atada a la tasa promedio del certificado de la tesorería. Es así como la tasa de interés de esta hipoteca se desliza de acuerdo con las tasas de intereses prevalecientes en el mercado, es por ello que las instituciones financieras buscan el estabilizar su margen de utilidades. La gran mayoría de estos contratos especifican que la fluctuación máxima permisible de la tasa hipotecaria es a un año y durante la vida hipotecaria, todo ello independientemente de lo que llegase a suceder con la tasa de interés del mercado en el que se maneje.

La utilización de los mercados hipotecarios se da a través de *bancos comerciales e instituciones de ahorro*, las cuales constituyen y manejan hipotecas residenciales y comerciales, manteniendo a las hipotecas dentro de sus portafolios de inversiones, emitiendo valores respaldados por estas hipotecas con el fin de financiar algunas de sus tenencias hipotecarias, así como de comprar valores respaldados por las hipotecas, es de esta forma que los bancos comerciales

representan aproximadamente más del 60% de la compra y venta de hipotecas, mientras que las instituciones de ahorro tiene cerca del 30% de estas; las *uniones de crédito y compañías financieras*, son aquellas que constituyen hipotecas y las mantienen en sus portafolios de inversiones; mientras que las *sociedades de inversión*, son las que pueden vender acciones y utilizar los ingresos generados por estas para constituir portafolios de valores de hipotecas con cláusulas de transferencia; por su parte las *empresas de correturía*, sirven como los intermediarios financieros directos entre los vendedores y los compradores de hipotecas dentro del en el mercado secundario; mientras que el ofrecimiento de los instrumentos para ayudar a los inversionistas institucionales a cubrir las hipotecas contra el riesgo de las tasas de interés existentes se da a través de la *banca de inversión*; por último las aseguradoras, son las cuales compran hipotecas en el mercado secundario.

1.1.1.4.- MERCADOS PRIMARIOS Y SECUNDARIOS

De acuerdo con Martín Esteban P., en su obra *Operaciones financieras internacionales*, también existe otro tipo de clasificación de los mercados, los cuales son *primarios* o *secundarios*.

En los mercados primarios se puede negociar las nuevas emisiones canalizando directamente los ahorros a la inversión productiva, creándose así los activos financieros; mientras que en los mercados secundarios se negocian los activos financieros ya colocados, los cuales cumplen con la primordial función de generar la suficiente liquidez a las inversiones, permitiendo así el intercambio de activos financieros ya existentes, los cuales fueron emitidos en un momento posterior. Por lo tanto *“las transacciones que tienen lugar en el mercado primario proporcionan fondos al emisor inicial de los valores; no sucede lo mismo con las operaciones del mercado secundario. Algunos valores tienen un mercado secundario más activo y son, por lo tanto, más fácilmente negociables que otros... La emisión de nuevas acciones corporativas o nuevos valores de Tesorería constituyen transacciones*

del mercado primario, en tanto las ventas de acciones o la tenencia de valores de Tesorería por parte de cualquier negocio o individuo es una transacción del mercado secundario”¹¹.

Es de esta forma que se demuestra que la viabilidad del mercado primario depende totalmente de la liquidez que da al mercado secundario. De igual forma los mercados secundarios son primordiales, esto es precisamente por que los precios de nuevas emisiones están directamente condicionadas y determinadas por el valor de las ya colocadas, es de esta forma que estos mercados determinan el costo del capital para los demandantes de fondos. Por ello se afirma que existe una relación muy estrecha entre ambos mercados (*primario y secundario*), ya que un mercado secundario sumamente sólido y estable fortalece directamente al mercado primario correspondiente y de forma viceversa.

1.2.- MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

A diferencia de los mercados internos, los mercados financieros internacionales exceden por mucho la función de posibilitar la transferencia de recursos financieros desde países con ahorros abundantes a aquellos con deficiencias de ahorro. En las decisiones de inversión en los mercados financieros internacionales debe de ser considerado de manera oportuna y clara varios factores de riesgo, los que en conjunto forman las características distintivas entre las finanzas internacionales y las internas de cada Estado, estas distinciones son:

a) *Riesgo de cambio*, es el riesgo de pérdida que se deriva principalmente de las imprevistas alteraciones de la tasa de cambio que pueden llegarse a dar, es decir, el precio de una con respecto de otra llega a tener una variación. Dicho riesgo es la consecuencia natural de las operaciones de un mundo en donde los valores relativos de las divisas varia constantemente y de formas, hasta cierto punto, inesperadas; b) *Riesgo político*, en él existe el riesgo de pérdida derivado de las

¹¹ Madura, Jeff, *op. cit.*, p. 3.

acciones imprevistas por parte de algún gobierno, un ejemplo de ello puede ser la confiscación o nacionalización de activos o en otro caso la aprobación de normas o reformas regulatorias desfavorables para los mercados; c) *Riesgos determinados por fluctuaciones macroeconómicas*, los cuales a pesar de los grandes avances hacia la integración económica mundial, los niveles de ingresos y precios, tasas de intereses, empleo, entre otras causales varían de una forma más constante de forma internacional que de forma regional, determinándose por la característica económica interna de cada Estado.

1.2.1.- FUENTES DE LIQUIDEZ INTERNACIONAL Y LA DIVISIÓN DEL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL

Las fuentes primarias de liquidez internacional son las divisas¹², el oro y las asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) que son realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI). A partir de estas fuentes es que se dan los procesos de intermediación financiera entre los gobiernos, los bancos centrales y los organismos financieros internacionales. Mientras que la fuente secundaria de liquidez internacional es el intercambio u/o emisión de activos internacionales que distribuyen y multiplican la oferta inicial de medios de pagos. De ahí que *“con el abandono de la convertibilidad del dólar en oro, el fin del régimen de paridades fijas y la adopción de tipos de cambio flotantes a partir de 1971, el oro ha visto disminuida su importancia en el total de la base monetaria mundial”*¹³

Es de esta forma que el mercado financiero internacional se divide principalmente en mercado de divisas, banca internacional, mercados de valores internacionales y swaps financieros.

Mercado de divisas (foreign exchange market): su principal función es el intercambio de unidades monetarias, ya sean nacionales o internacionales,

¹² Las *divisas* son monedas de reserva y bonos de deuda pública.

¹³ Buira, Ariel, *Reflexiones sobre el sistema monetario internacional*. Centros de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1994, p. 25.

determinándose los tipos de cambio, denominados como “*el precio al que se realiza el intercambio... determinándose a través del libre juego de la oferta y la demanda de cada dinero*”¹⁴. Este es un sistema de tipo de cambio flexible o libre, en cambio también existe el tipo de cambio fijo, en el cual no varía, esto es cuando las monedas son convertibles en un bien determinado a una tasa ya dada. Este mercado se caracteriza por ser global, continuo (ya que nunca cierra), profundo, descentralizado y electrónico, todo ello gracias por los avances tecnológicos. Es por esto, que permite la transferencia de poder adquisitivo entre los países, proporcionando instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales, ofreciendo las facilidades para la administración de riesgos y especulación. En este mercado también se llevan a cabo negociaciones entre los grandes bancos comerciales, los bancos centrales, los especuladores de la moneda, las corporaciones multinacionales, el inversor institucional (*fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros*), los gobiernos, así como otros mercados financieros e instituciones. Los principales actores del mercado de divisas son:

Los *bancos comerciales*, son los actores principales en la negociación de las divisas, ya que cuentan con un gran número de clientes que se dedican a las importaciones y exportaciones, las cuales deben de ser pagadas en divisas o en su caso a bancos que están especializados en la financiación del comercio internacional. Estos bancos participan en el mercado de cambios como intermediarios para las empresas que tienen por clientes, las cuales son las que invierten directamente en el mercado. Así mismo administran la posición del banco, con el propósito de tener el mejor balance para cada una de las monedas extranjeras que maneje y con ello, obtener un beneficio a partir de movimientos. Los *bancos centrales* además de ser responsables de la emisión de la moneda local, de la administración y del control de la oferta/demanda monetaria, también procuran el mantenimiento de la moneda local con respecto a las monedas extranjeras. Por su parte también están las *empresas financieras* las cuales

¹⁴ Ossa Scaglia, Fernando, *Economía monetaria internacional*. Alfaomega, Colombia, 1999, p. 21.

constan de dos características fundamentales para su participación en el mercado de divisas, la primera de ellas es que éstas llevan a cabo un comercio internacional, lo que implica que el pago y/o ingreso directo de distintos tipos de monedas, diferentes a las que se usan en el país de origen de la empresa; su segunda característica es que cuentan con una inversión directa en el extranjero, lo que implica la adquisición de activos del país en el que se encuentra su empresa, así como la generación de deuda en la moneda extranjera. Las principales razones por las cuales dichos actores participan en el mercado de divisas son: “*la intermediación, las razones comerciales o de inversión, la maximización de las rentabilidades y/o disminución de riesgos, la necesidad de cobertura, el arbitraje y la especulación, y la necesidad de reinversión por parte de los bancos centrales*”¹⁵.

La primera de estas razones (*la intermediación*), se da a partir de la diferencia de divisas en que se manejan las operaciones de todos los tipos, ya que en los mercados extranjeros se maneja la intermediación de los dealers y de los brokers del mercado de divisas, los primeros son las grandes casas de banca, que poseen un gran inventario de divisas las cuales promueven la compra/venta de estas, mientras que la gran mayoría de las transacciones se realizan a través de los brokers, los cuales se ponen en contacto con los dealers. Mientras que en las razones comerciales o de inversión, las instituciones extienden los pagos a sus proveedores extranjeros, realizando el cambio debido de moneda, cuando estos reciben flujos de clientes en monedas extranjeras. En el caso de la maximización de las rentabilidades, se debe de tomar en cuenta que los mercados financieros internacionales se presentan como una buena opción para el inversor institucional, ya que este busca el diversificar sus operaciones a través de la optimización de su combinación rendimiento/riesgo. Por su parte, la necesidad de cobertura, se da por la principal razón de la diversificación de las operaciones y carteras de los agentes económicos, ya que el mercado de divisas aporta los instrumentos necesarios para reducir las acciones negativas en cuanto al riesgo. En el arbitraje

¹⁵ Pedrosa, Mónica, *op. cit.*, p. 48-50.

se lleva a cabo la compraventa simultánea de dos o más instrumentos financieros iguales, ello con el fin de beneficiarse con las formas de cotizaciones; a su vez la especulación se da la asignación de grandes sumas de capital a operaciones consideradas de alto riesgo, ello a partir de la tendencia que muestra el mercado, ésta genera grandes sumas de dinero para la banca. A su vez, la necesidad de reintervención por parte de los bancos centrales, se da a partir de la primicia de que estos pueden corregir situaciones en la cual el tipo de cambio se desvía de su cotización de equilibrio, ya que los bancos centrales son los que al existir presiones en contra de la moneda interna compran la moneda débil y venden la fuerte para que el equilibrio no se rompa.

Banca internacional (international banking): “en años recientes la banca internacional ha recibido más atención por tres razones. En primer lugar, los bancos establecen cada vez más subsidiarias y sucursales en otros países. En segundo, las regulaciones bancarias en muchos de ellos se han liberado, lo que permite el ingreso o acceso más fácil a los mercados bancarios. En tercero, los préstamos internacionales se han convertido en un tema principal, como resultado de la crisis bancaria internacional que afecta a muchos grandes bancos”¹⁶. En ella se agrupan operaciones bancarias internacionales, tales como los créditos sindicados, securitización, financiación de proyectos, entre otros.

Mercado de valores internacionales (international securities markets): dicho mercado comprende las emisiones de títulos de deuda o de capital colocados o negociados internacionalmente, con operaciones conexas. Aquí es donde se generan los precios-cotizaciones por la concurrencia de la oferta y la demanda. Este mercado cumple con tres funciones principales: en primer lugar, otorgan a las empresas una forma directa de financiamiento, lo cual es facilitado por la liquidez que aportan, así como la posibilidad de diversificar los riesgos; su segunda función es que sirve de foro, en donde se valoran a las empresas, dado que ofrecen cotizaciones de forma continua; por último, suministran una valiosa información

¹⁶ Madura, Jeff, *op. cit.*, p. 542

sobre las expectativas generales que tienen los inversores, lo cual se ve reflejado en las cotizaciones.

*Swaps financieros (financial swaps): “es un contratato establecido por dos partes, en donde ambas partes se comprometen a intercambiar los flujos financieros (pagos de intereses en moneda nacional o extranjera) originados por una obligación adquirida con anterioridad y que deberán cubrir en un lapso futuro”*¹⁷. A su vez este tipo de títulos son hechos a la medida, los cuales involucran necesariamente la participación de intermediarios financieros, siendo principalmente los bancos comerciales o de inversión los que llevan a cabo esta intermediación, ya que ellos asumen el papel de contraparte para cada actor involucrado, obteniendo una utilidad, todo ello a raíz de la diferencia entre la compraventa. En él se incluyen los diferentes tipos de swaps¹⁸ financieros, como tasas de interés y divisas, así como los denominados swamptions. Ahora bien este tipo de instrumento tiene tres funciones fundamentales: la primera, es que un swap se basa en el aprovechamiento de la ventaja comparativa relativa que las partes contratantes obtendrán al acceder a los mercados en diferentes condiciones por su diferente clasificación crediticia. En segundo lugar, el objetivo principal es el de eliminar el riesgo de tipo de interés. Y por último, proporciona ingresos adicionales a la empresa en caso de que los intereses se muevan de forma positiva, es por ello que es imperante que un contrato swap, la parte compradora, sea aquella que pague el tipo de interés fijo.

1.3.- CARACTERISTICAS MODERNAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Es importante destacar que los mercados financieros en los países desarrollados han experimentado una profunda evolución estructural en las últimas décadas, lo que ha provocado un importante incremento en la competencia por la provisión de

¹⁷ Díaz Mondragón, Manuel, *Mercados financieros de México y el mundo*. Ed. Gasca Sicco, México, 2006, p. 137.

¹⁸ Los *swaps* o *permuta financiera* son considerados un instrumento derivado, dentro del sistema financiero.

servicios financieros más rápidos y eficientes. Dicho proceso que se ha venido reflejando en la evolución de los mercados emergentes, se caracteriza principalmente por los siguientes procesos:

La *desregulación*, la cual se distingue por la progresiva eliminación y/o reducción de las normas reguladoras dentro de la estructura básica del mercado y de la actividad de sus participantes. Ya que “*muchas regulaciones fueron impuestas como respuesta a prácticas fraudulentas antes de la Gran Depresión. Por ejemplo, la Securities Act de 1933 tenía por objetivo asegurar que se ofreciera información financiera relevante completa sobre los valores ofrecidos al público y evitar prácticas fraudulentas en la venta de los mismos. La Securities Act de 1934 extendió los requerimientos de revelación a las emisiones en el mercado secundario. También declaró ilegales diversas prácticas engañosas, como la publicación de estados financieros con información falsa y las estrategias de operación diseñadas para manipular el precio de los mercados*”¹⁹. Es así como existen dos tipos de desregulación. El primer de ellas, es la desregulación estructural, la cual se caracteriza por la eliminación de interés y comisiones fijas, la supresión de los controles de cambio, la disminución de impuestos que afectan directamente a los inversionistas extranjeros, eliminación de los impuestos a la transferencia de divisas, normas restrictivas de la inversión extranjera, la posibilidad de participación de intermediarios extranjeros en el mercado interno, Mientras que la desregulación institucional, lleva a cabo la liberación/eliminación de restricciones a las actividades financieras de las instituciones financieras tanto nacionales como de las internacionales, dándose de esta forma una flexibilización de las carteras de inversiones por parte de los inversores institucionales, la supresión de distinciones entre la banca comercial y la banca de inversión lo que las hace más competitivas.

A hora bien, otro de los procesos es la *desintermediación*, en la cual en el sistema financiero el flujo de los fondos puede ser directo o indirecto. El directo se

¹⁹ Madura, Jeff, *op. cit.*, p. 7

caracteriza por el intercambio de obligaciones entre el que oferta y el que demanda los fondos, lo que involucra la emisión de títulos de deuda, acciones u otros instrumentos financieros; mientras que el indirecto implica necesariamente la actuación de diversos intermediarios, los cuales se colocan entre los demandantes y los ofertantes de los fondos. Está es el producto directo de que en los últimos años se ha generado un progresivo acercamiento entre el mercado de capitales y el mercado de dinero. Y a partir de la consecuencia de la crisis petrolera, así como de la falta de pago de los créditos de la deuda externa de los países en vías de desarrollo, se ha demostrado el elevado nivel de riesgo que las entidades bancarias llevan a cabo al respaldar con su propia solvencia toda captación de fondos, lo que con el tiempo ha dado paso al desarrollo de diferentes estructuras financieras que permitan la intermediación sin responsabilidad por el riesgo final que llegase a tener el crédito. Es de esta forma como las restricciones impuestas a los intermediarios financieros, principalmente hacia los bancos comerciales, vía requerimientos de capital mínimo y de liquidez, dieron el empujón que se necesitaba para la desintermediación, ellos al inhibir la capacidad de los intermediarios para competir con el financiamiento directo.

A su vez está el proceso de la *institucionalización*, el cual es el agrupamiento de los ahorros del público por medio de la actuación de grandes inversores como son los fondos de inversión, compañías de seguros, fondos de pensión, entre otros, los cuales son los que realizan las operaciones relevantes en los mercados, en lugar de una actuación directa y mayoritaria de los inversores individuales: “*Los retail investors han delgado mayormente la administración de sus inversiones a administradores profesionales, con la consecuencia de que la base de inversores en los mercados de los países desarrollados, y crecientemente en los países en desarrollo, es dominada por una relativamente pequeña cantidad de grandes inversores institucionales*”²⁰.

²⁰ Paolantonio, Martín Esteban, *Operaciones financieras internacionales*. Rubinzal-Culzoni Editores, Buenos Aires, 2002, p. 22.

Mientras que el proceso de *internacionalización o globalización*, se apoya en la primicia de la evolución de que las “*diversas barreras en los mercados de valores extranjeros habían limitado tradicionalmente las transacciones. Una de las barreras era la falta de información sobre las compañías extranjeras que estaban detrás de los valores y la carga fiscal aplicable al ingreso generado por tales transacciones. Otra era el costo excesivo de dichas operaciones internacionales*”²¹. Es por ello que este proceso resulta de la decreciente importancia de las fronteras territoriales como un obstáculo natural para las transacciones financieras. Es así como ha sido de suma importancia el continuo progreso tecnológico que se vive actualmente en el mundo, tanto en la rama informática como en las telecomunicaciones, ya que han sido de vital importancia para el continuo renovamiento de este proceso. Dicho avance ha permitido el seguimiento de las fluctuaciones de los precios en tiempo real, llevando así las posibilidades de arbitraje y de las negociaciones sin barreras horarias, además de tener una significativa expansión de los volúmenes negociados. Es de esta forma que las nuevas tecnologías han provocado que se den grandes cambios tanto en la estructura como en el funcionamiento de los mercados financieros internacionales, destacando uno de ellos, en el cual la tendencia al desarrollo de sistemas de negociación electrónica, como el NASDAQ²² de los Estados Unidos o el SEAQ²³ de Londres, han reemplazado de forma total la negociación que se tenía antes en el recinto bursátil, ya que de igual forma se facilita la adquisición directa de activos financieros por los inversores. Un claro ejemplo de lo que se mencionó con anterioridad, es el hecho que desde el punto de vista de la demanda, las inversiones se han diversificado en proporciones importantes a activos extranjeros, mientras que desde el punto de vista de la oferta, muchos emisores comenzaron a cotizar en mercados financieros extranjeros con importantes volúmenes de negociación.

²¹ Madura, Jeff, *op. cit.*, p. 7

²² *National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ)*, es la bolsa de valores electrónica automatizada más grande de Estados Unidos, cuenta con más de 3,800 compañías y corporaciones; teniendo un mayor volumen de intercambio por hora que cualquier otra bolsa de valores del mundo. Sus índices más representativos son el *Nasdaq 100* y el *Nasdaq Composite*.

²³ *Stock Exchange Automated Quotation (SEAQ)*, es un servicio para valores de mediana capitalización basado en cotizaciones continuas ofrecido por creadores de mercados de competencia.

Por su parte otro proceso a considerar es el de la *desmaterialización*, el cual es una de las consecuencias de la expansión de los mercados financieros así como de la aceleración del ritmo de las transacciones que se dan en tiempo real, la utilización de materiales para validar la titularidad de los reactivos financieros, y las acciones y títulos de deuda, ya resultan un sistema ineficiente, obsoleto, inseguro y costoso en términos económicos, esto es, por la utilización innecesaria e irrelevante de recursos humanos y materiales.

Lo anterior es demostrado a partir de la incorporación de derechos a un documento, que había demostrado ser especialmente útil para mejorar la circulación jurídicamente segura de los títulos valores, pero que con el paso del tiempo se comenzó a hacer muy difícil en el tráfico masificado, mostrando sus grandes debilidades, causado de forma directa por la multiplicación de los propios documentos, así como por el creciente aumento de los tiempos y costos requeridos para la manipulación masiva de estos. De allí que la desmaterialización sea una característica particular de los mercados de valores y de los mercados financieros en general. Lo que está llevando a que el intercambio físico de títulos, papeles impresos vaya desapareciendo gradualmente y en su lugar entren las referencias técnicas y anotaciones en cuenta.

En ese sentido, el proceso de la *sofisticación de los instrumentos o activos* financieros, al igual que el proceso de globalización, en éste proceso se ha beneficiado de los avances de la tecnología, pero en especial de las capacidades matemáticas del software financiero que ha evolucionado a lo largo de los años, ello a partir de la necesidad de reducir la exposición de las empresas contra ciertos riesgos, lo que ha impulsado el desarrollo y la creación de un sinnúmero de instrumentos novedosos, rápidos, eficientes y a la vez complejos. Es de esta forma que la ingeniería financiera toma cada vez más fuerza dentro del mercado, ya que al comprender el diseño, desarrollo e implementación de los instrumentos y procesos financieros innovadores, así como la formulación de soluciones creativas para la gran mayoría de los procesos financieros, hace que ésta se torne cada vez

más sofisticada y con una constante evolución.

1.4.- EL PODER DEL ESTADO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

La intensificación de la globalización que se ha dado en los últimos años, no ha dejado de lado a los mercados financieros, los cuales tendrían un impacto directo a la hora que el Estado definiera y llevará a cabo sus objetivos de política económica. Por ello es que: *“El mayor poder de los mercados financieros ha dado lugar a cuatro preocupaciones populares:*

a) La fuerza del mercado internacional de divisas y del de bonos pueden agobiar las políticas monetarias y fiscales del Estado, dejando a los gobiernos sin poder para influenciar la tasa de interés y el precio de las divisas. Los mercados financieros se han transformado en juez y jurado de la fijación de políticas económicas; b) Los bancos y los gobiernos son acusados de tratar de complacer el exceso a los mercados financieros en lugar de perseguir objetivos que beneficien a los países. Así, se teme que para satisfacer a los analistas de bonos obsesionados por la inflación, los encargados de la política monetaria de un país impongan una excesiva deflación en la economía; c) La liberalización financiera global y la vasta oferta de nuevos instrumentos financieros se identifican como elementos que disminuyen la efectividad de las herramientas monetarias y fiscales, de modo tal que los cambios en la tasa de interés o en el endeudamiento gubernamental tienen un impacto más reducido en la economía, y; d) La liberalización e innovación han hecho más volátiles a los mercados financieros, y más susceptibles de una crisis global, con preocupantes implicaciones para la estabilidad económica internacional²⁴.

Con lo anterior se puntualiza que la relativa pérdida de poder del Estado dentro de los mercados, a largo plazo promoverá una serie de políticas económicas

²⁴ Paolantonio, Martín Esteban, *op. cit.*, p. 25-26.

superiores y con mejores resultados, para que de esta forma los mercados estén más vigilados y den mejores resultados, frente a desastres bursátiles que se pudieran dar en años venideros, por la ya mencionada pérdida de poder del gobierno. La anterior primicia se demuestra a partir del apoyo de las nuevas tecnologías, el flujo de capitales entre centros financieros y entre países, que da como resultado que los bancos ya no controlen el mercado de cambios, como se hacía anteriormente.

1.5.- EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

1.5.1.- ANTECEDENTES

Durante la Segunda Guerra Mundial, del primero al 22 de julio de 1944, diversas naciones se reunieron en Bretton Woods, New Hampshire, con el fin de analizar los planes económicos que se debían de llevar a cabo una vez terminada la guerra. De esta forma los 45 países reunidos trataron de garantizar la paz y prosperidad mundial a partir de una cooperación económica internacional, ello a partir de un mercado de capitales, el cual debía de estar regulado por instituciones supranacionales, las que actuarían por el interés de la estabilidad mundial. De esta forma *“se concibieron tres instituciones reguladoras: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD, conocido más tarde como Banco Mundial) y una Organización Internacional de Comercio (OIC), que nació como el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) y que mucho más adelante se transformo en la OMC (Organización Mundial de Comercio). El FMI y el BIRD se formalizaron como organizaciones en la conferencia de Bretton Woods, mientras que la OIC se propuso separadamente en la Carta de la Habana en 1947”*²⁵.

²⁵ Peet, Richard, *La maldita trinidad: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Organización Mundial de Comercio*, Ed. Laetoli, Londres, 2004, p. 43.

Como muchos autores lo han marcado, la conferencia de Bretton Woods fue una reacción directa al proteccionismo que se llevaba a cabo desde la década de los 30, además de que fue una posible solución, a partir de sus instituciones resultantes, de futuros conflictos bélicos entre las naciones. Esto hacia suponer una dependencia mutua, una reciprocidad así como una igualdad, la cual sería relativa, en la capacidad política de los Estados nacionales.

1.5.2.- OBJETIVOS PRIMORDIALES DEL FMI

El Fondo Monetario Internacional cumple una serie de objetivos, los cuales fueron concebidos desde su creación en Bretton Woods. El *fomento* a la cooperación monetaria internacional, que sirve como mecanismo de apoyo entre sus Estados miembros. El *incremento* a la estabilidad cambiaria, para el mantenimiento de los regímenes de cambios ordenados, con el fin primordial de evitar depreciaciones cambiarias competitivas entre las partes. La *facilitación* a la expansión y crecimiento del comercio internacional, lo que contribuye a alcanzar y mantener los altos niveles de ocupación e ingresos reales, como objetivos de la política económica mundial. *Coadyuvar* al establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los Estados miembros. La *oportunidad* para corregir los desequilibrios de las balanzas de pagos, dando confianza a los países miembros a partir de garantías adecuadas sobre los recursos generales del FMI. Y la *eliminación* de las restricciones cambiarias que dificulten el crecimiento del comercio internacional.

El Fondo Monetario Internacional que hoy en día se conoce no es el mismo como fue visualizado por John Maynard Keynes²⁶ y Harry D. White²⁷, ya que es una institución totalmente diferente, su papel actual del FMI se puede resumir de la

²⁶ John Maynard Keynes, fue un economista británico, cuya ideología tuvo una fuerte repercusión en las teorías económicas y políticas modernas, considerado uno de los principales fundadores de la macroeconomía moderna; su obra principal es “*La teoría general del empleo, el interés y el dinero*”, publicado en febrero de 1936.

²⁷ Harry Dexter White, economista estadounidense y alto funcionario del Departamento del Tesoro. Fue uno de los principales participantes de la Conferencia de Bretton Woods; junto con Keynes participaron en la formación del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

siguiente manera:

“Proveedor de sello de aprobación a los países miembros a través de los llamados préstamos de vigilancia y condicionalidad; coordinador de los prestamistas en una crisis de la deuda; diseminador de datos acerca de las políticas de los países miembros, así como los resultados macroeconómicos y financieros esenciales y el establecimiento de normas; gestor de la crisis a través de préstamos de emergencia a países en dificultades económicas; prestamista en condiciones favorables a los países que son pobres o que no tienen acceso a los mercados de crédito privados; y proveedor de asesoramiento y asistencia técnica financiera”²⁸.

1.5.3.- LA ORGANIZACIÓN DEL VOTO Y LA SUPERVISIÓN DEL FMI

El Fondo Monetario es un organismo internacional en el cual los Estados miembros no tienen una capacidad igual de voto. Es de esta forma que el voto dentro del FMI tiene dos componentes: *“1) cada país miembros tiene 250 votos básicos simplemente por el hecho de serlo...2) cuenta con un voto adicional por cada 100 mil Derechos Especiales de Giro de su cuota”²⁹.*

La fórmula de las cuotas es determinada a partir del *“promedio ponderado del PIB (ponderación de 50%), el grado de apertura (30%), la variabilidad económica (15%) y las reservas internacionales (5%). A estos efectos, el PIB se mide como una combinación del PIB basado en los tipos de cambio del mercado (ponderación de 60%) y los tipos de cambio en función de la paridad del poder adquisitivo (PPA) (40%). La fórmula también incluye un ‘factor de comprensión’ que reduce la dispersión de las cuotas relativas calculadas de todos los países miembros”³⁰.* Pero las cuotas de los principales países industrializados se determinan sin referencia a la fórmula anterior, sino más bien se da a partir criterios meramente

²⁸ Fratianni, Michele, *Et. al., Sustaining global growth and development: G7 and IMF governance*, Ed. Ashgate, Gran Bretaña, 2003, p. 156

²⁹ Buiira, Ariel, *op. Cit.*, p. 55

³⁰ Fondo Monetario Internacional, “Cuotas en el FMI”, en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/quotass.htm> (página consulta el 10/12/2009).

políticos.

Ante ello, en diversas ocasiones los países en desarrollo han demandado la necesidad de aumentar el número de votos básicos a los que cada miembro tiene derecho para mantener un equilibrio a la hora de la toma de decisiones. Es así como las decisiones dentro del Fondo se toman por mayoría simple, ya que en el Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional establece que ciertas decisiones requieren de una mayoría calificada de los votos, es decir, una proporción determinada de éstos. Las decisiones en 18 materias del FMI requieren una mayoría absoluta del 85% del poder del voto, pero dando de igual forma el poder de veto a un país miembro, mientras que por su parte, otras 21 materias requieren para su decisión/aprobación de una mayoría del 70%, teniendo un poder de veto a partir de la inconformidad de cinco países miembros. Pero hay que destacar que las decisiones relativas al tamaño del FMI en cuanto al uso de sus recursos, al establecimiento de las tasas de los DEGs (Derechos Especiales de Giro), el oro y el sistema monetario internacional, están subordinadas directamente a la voluntad de los países desarrollados.

Por su parte para el mantenimiento de la estabilidad económica mundial, el FMI revisa la situación económica y financiera nacional, regional y mundial, de los 186 países miembros, a partir de un sistema formal de supervisión. Publicando evaluaciones periódicas sobre el panorama internacional, a través de las *Perspectivas de la Economía Mundial* y de los mercados de capital en *Global Financial Stability Report*, además de una serie de informes sobre las perspectivas regionales. Mientras que la asistencia financiera del FMI se da a partir del financiamiento a los países miembros con el fin de que estos tengan un margen de maniobra suficiente, para que de esta forma puedan corregir sus problemas de la balanza de pagos.

1.5.4.- INTERACCION DEL FMI CON LOS MERCADOS FINANCIEROS

Con el incremento de las instituciones financieras, la innovación tecnológica y la integración en los mercados financieros que se ha estado viviendo en los últimos años, los inversores institucionales tienen una gran importancia en los mercados de capital. Dándose paso a una *globalización* de los mercados financieros, la cual ha puesto a la vista las grandes ventajas que pueden traer a las economías, pero que a su vez también se llegan a considerar grandes problemas.

Es por ello que el FMI ha hecho un constante argumento de las implicaciones de esta globalización, ya que la responsabilidad de promover y proteger la estabilidad financiera internacional recae tanto en el sector privado como en los gobiernos y las instituciones financieras mundiales, *“el riesgo principal es que la evolución del mercado financiero afecte a la economía real a través de una disminución en los precios de los activos, de condiciones financieras más restrictivas con un nuevo precio de riesgo y un deterioro de la confianza”*³¹.

A partir de esto *“El sector público en su conjunto (los gobiernos, los bancos centrales, los supervisores del sector financiero y las instituciones financieras internacionales) tiene responsabilidades, como mínimo, en tres áreas críticas. Primero, deben promover la estabilidad macroeconómica tanto a nivel nacional como mundial. Segundo, deben crear un marco de supervisión y reglamentación conducente al buen funcionamiento y a la estabilidad de los mercados financieros. Por último, deben comprender el mundo de los flujos internacionales de capital y su constante evolución, manteniéndose alerta ante posibles fuentes de inestabilidad y tomar medidas adecuadas para afrontarlas... Mientras que al sector privado le compete las prácticas sólidas del control de riesgos, la diligencia debida y el análisis de crédito y riesgo profesional”*³².

³¹ De Rato, Rodrigo, *Crecimiento económico y desarrollo del mercado financiero: fortalecimiento de la integración*, en <http://www.imf.org/external/np/speeches/2007/082207s.htm> (página consultada el 13/01/2010).

³² De Rato, Rodrigo *Promoviendo la estabilidad de los mercados financieros*, en <http://www.imf.org/external/np/vc/2005/121505.htm> (página consultada el 13/01/2010).

A nivel nacional la responsabilidad debe ser tomada principalmente, por los gobiernos y los bancos centrales, esto a través de la estabilidad macroeconómica interna, la cual se logra con la institución de políticas fiscales eficientes por parte de los gobiernos, mientras que los bancos centrales deberán mantener un nivel inflacionario bajo, así como una administración monetaria predecible y coherente. Mientras que la responsabilidad a nivel internacional debe de existir una coherencia con las políticas monetarias que llevan a cabo cada Estado, lo cual debido a un sinnúmero de problemas a nivel regional o de Estados no se ha podido lograr. En efecto, mientras, tanto los gobiernos como los bancos centrales, continúan creando los marcos de supervisión y de reglamentación adecuado, para que de esta forma prosperan cada vez más los mercados financieros, es imperante que se adapten a la evolución que han tenido y que siguen teniendo los mercados.

Al FMI le toca la función de asesorar sobre los marcos de supervisión y regulación, a través de su *Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP*, por sus siglas en inglés), el cual fue también puesto en marcha por el Banco Mundial, dando un seguimiento continuo a la situación del sistema financiero mundial. Por ello es que: *“El FMI está intensificando sus actividades en este campo e integrando más estrechamente la variable financiera al asesoramiento económico que brinda a los países miembros”*³³.

Así *“el FSAP trata de hallar los puntos fuertes y débiles de los sistemas financieros y reducir las posibilidades de crisis, lo que contribuye a promover la estabilidad y el crecimiento financiero nacional e internacional... se vale de la labor interior del sector financiero del Fondo y del Banco”*³⁴. El Fondo Monetario se concentra en la vinculación de la solidez del sector financiero y el desempeño macroeconómico, así como el apoyo a las políticas que reducen la posibilidad de una crisis financiera y el amortiguamiento de la severidad que llegan a producirse. Por otro

³³ *Ibid.*

³⁴ Hilber, Paul, *El programa de evaluación del sector financiero por parte del FMI y el Banco Mundial*, en <http://www.imf.org/external/np/vc/2001/022301.htm> (página consultada el 18/01/2010).

lado, el Banco Mundial se centra en la importancia del sector financiero para el desarrollo y la reducción de la pobreza a nivel internacional, ya que al existir un régimen financiero estable el crecimiento económico seguirá la misma línea, lo que es decisivo para la reducción de la pobreza; por eso el Banco siempre ha apoyado el desarrollo y el fortalecimiento de los sectores financieros de los países, principalmente los que están en vías de desarrollo.

CAPÍTULO 2.- LA CRISIS FINANCIERA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

2.1.- ORIGENES

Como ha sido señalado por muchos economistas la década de los años de 1990 la economía de los Estados Unidos vivió su expansión cíclica más larga de su historia, dentro de ella se dieron grandes cambios, tales como el desarrollo del internet, la evolución constante de las telecomunicaciones así como el proceso en expansión de la globalización. Un ejemplo de dicha expansión es que: *“Tan sólo entre 1997 y 2006, los precios de los bienes raíces se dispararon 93%, cuando en los cien años anteriores, los precios de los bienes raíces oscilaron entre 10 o 20% en cada ciclo, hacia arriba o hacia abajo, dependiendo de las acumulación de capital”*³⁵.

Lo anterior conllevó a una política monetaria laxa y errónea, por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), ya que a partir de 2001 disminuyó su objetivo de tasas de los fondos federales de 6.5 a 1% en el 2003, la que se mantuvo por un año, esta acción fue llevada a cabo por el ex presidente de la Fed, Alan Greenspan. Ésta medida fue llevada a cabo principalmente a partir del proceso económico³⁶ que se vivía post-ataques terroristas del 11 de septiembre en suelo estadounidense. Dicho proceso hizo que muchas empresas e instituciones financieras solicitaran créditos a bajos intereses con el motivo de expandirse. Con estas tasas de intereses tan bajas, así como una desregulación de la banca de inversión, produjo que muchos bancos que otorgaban un crédito hipotecario, incrementaran de una forma muy brusca y rápida sus ingresos, ya que otorgaban de una forma muy sencilla, prácticamente sin un enganche y con unas tasas de

³⁵ Guillén, Arturo, “The party is over, la crisis global y la recesión generalizada”, *Economía UNAM*, No. 16 enero-abril 2009, p. 23-24.

³⁶ Durante los años 2000-2001, los Estados Unidos estuvieron al borde de una deflación y necesitaban con urgencia un estimulante para la economía, ya que era necesario reactivar el consumo y la producción, el cual se dio a través de la baja en las tasas de interés.

interés bajo³⁷, un crédito a cualquier tipo de persona, sin importar su número de ingresos, para la obtención de una vivienda, alcanzándose su máximo histórico en 2005. Dichos otorgamientos de crédito se daban prácticamente sin un escrutinio sobre los antecedentes financieros de las personas que lo solicitaban. Estas acciones se daban por razones casi meramente partidistas³⁸, para que el número de propietarios de casas entre los sectores con menos recursos aumentara. Dándose así una demanda inusual de créditos hipotecarios. Éste empuje financiero hizo que en 10 años el precio de las viviendas se duplicara en Estados Unidos. Todo ello conllevó a un despegue del *boom inmobiliario* o *burbuja inmobiliaria*.

Es así como los banqueros daban préstamos más arriesgados sin mucho respaldo, ya que por eso créditos ellos cobraban más intereses. Al asumir más riesgos, los bancos lograron aumentar la cantidad de créditos, consiguiendo uno de los beneficios de la economía de escala, el otorgar cientos de miles de nuevos préstamos a más clientes con menores ingresos, los cuales estaban interesados en incrementar sus estándares de vida. De esta forma los bancos bajaron sus exigencias y comenzaron a ofrecer préstamos hipotecarios a un nuevo tipo de cliente conocidos como los *ninja*³⁹, a los cuales se les cobraban más intereses, ya que por ellos el banco asumía un mayor riesgo. Fue así que se concedieron créditos hipotecarios por un valor superior al valor de la vivienda comprada por el *ninja*; ya que de acuerdo con las tendencias de incremento de los precios de los mercados de ese momento, los banqueros hacían sus predicciones de que en pocos meses la vivienda valdría mucho más de lo que se había prestado, pero al mismo tiempo estaban seguros de que el deudor incrementaría sus ingresos, todo ello a partir del auge económico que se estaba viviendo en todos los sectores. Fue de esta forma que las hipotecas de mayor riesgo las nombraron *subprime*, mientras que aquellas que eran de un menor riesgo se catalogaban como *prime*.

³⁷ Se otorgaban en la gran mayoría de los casos durante dos años e incluso se encontraban muy por debajo de las tasas que se manejaban en los mercados.

³⁸ Durante 2004, el presidente George W. Bush, cuando hacía sus discursos de campaña para ser reelecto, señalaba que todo estadounidense debería tener una casa propia.

³⁹ *No Income, No Job, no Assets (NINJA)*, clientes sin ingresos, trabajo y activos que respalden sus adquisiciones.

El proceso era sencillo los bancos se endeudaban al 1% y prestaban al 5%, por ello, cuando los bancos encuentran la liquidez que necesitan a un bajo coste, de inmediato trasladan esa liquidez barata a préstamos más asequibles para ellos.

Prueba de esto es cuando la *“financiarización de la economía, que fue respaldada por la desregulación promovida por el Estado en los años ochenta, y que implicó el abandono del Acta de la GlassSteagall, que existía desde el New Deal roosveltiano. Esa Acta establecía los límites sectoriales y regionales a la actuación de los grandes bancos en los distintos mercados financieros... La desregulación se reforzó en 1999 con la expedición del Acta de Modernización de los Servicios Financieros (la Gramm-Leach-Bliley Act), la cual legalizó la creación de holdings bancarios que podían efectuar todo tipo de operaciones financieras. Por otro lado, los mínimos de capitalización exigidos por el Banco de Pagos de Basilea orillaron a los bancos a mover sus negocios hacia intermediarios no bancarios y a operaciones fuera de balance”*⁴⁰.

Fue así que *“el Estado progresivamente dejó de fijar y supervisar las reglas sociales del juego, para convertirse en espectador y, acaso, ejecutor de las decisiones del mercado, de la élite financiera o de las normas del Estado neoliberal de derecho. Con tales criterios el núcleo central del manejo económico fue desplazado de los gobiernos y ministerios hacendarios a los bancos centrales, frecuentemente influidos más de la cuenta por los grandes consorcios financieros”*⁴¹.

Pero el proceso no sólo se limitó al préstamo de riesgo (*subprime*), sino que también fue trasladado de banco a banco. Esto sucedió en el momento en que los bancos de los Estados Unidos se dieron cuenta que el mercado interno seguía creciendo y demandando cada vez más préstamos para la adquisición de una vivienda o en su caso para la remodelación de ella. Fue cuando estos bancos

⁴⁰ Guillén, Arturo, *op. cit.*, p. 25.

⁴¹ Ibarra, David, “Crisis, consumismo, dolarización”, *Economía UNAM*, No. 16 enero-abril 2009, p. 11.

comenzaron a recurrir a otros bancos de diferentes naciones para que les prestaran más dinero, con el único fin de seguir incrementando su cartera de deudores. Estos bancos secundarios comenzaron a prestar a los bancos estadounidenses a partir de sus ahorristas locales (empleados, asalariados, obreros, etc.). Todo esto se logró a partir de los paquetes creados por las instituciones bancarias estadounidenses conocidos como *MBS (Mortgage Backed Securities)* u Obligaciones Garantizadas por Hipotecas, los cuales podían contener créditos buenos (*prime*), créditos malos (*subprime*), o bien algún otro mucho peor (*toxic waste*). Para poder llevar a cabo este tipo de ventas los grandes bancos contrataron los servicios de bancos de inversión, los cuales vendían los *MBS* a fondos de inversión, aseguradoras, sociedades de inversión, sociedades de capital de riesgo, financieras, entre otros. De esta forma los bancos de inversión comenzaron a colocar los *Mortgage Backed Securities* a inversionistas que fueran conservadores a intereses bajos. Con el tiempo estos *MBS* fueron rebautizados como *Collateralized Debt Obligations/Obligaciones de Deuda Colateralizada (CDO por sus siglas en inglés)*. Todo esto permitió que las instituciones financieras ubicaran estos activos fuera de sus balances contables, sin la mínima necesidad de reservar capital para contrarrestar posibles pérdidas, las cuales sí se darían al paso del tiempo.

Fue así que la falta de regulación por parte de los organismos financieros y de las calificadoras hicieron que estas jugaran un papel menos serio e importante, ya que su obligación era el dar a conocer el contenido de los CDO y CDS (Permutas Financieras de Moras Crediticias, por sus siglas en inglés) y el peligro que existía dentro de estos activos, ya que con el paso del tiempo se convirtieron en algo que “*Warren Buffet llamo armas financieras de destrucción masiva*”⁴². Lo cual fue totalmente lo contrario ya que el negocio con los CDS y los CDO eran totalmente redituables.

⁴² Delgado, Raúl, “Conoce las causas de la actual crisis financiera” en <http://eleconomista.com.mx/notas-online/finanzas/2009/02/20/conoce-las-causas-actual-crisis-financiera> (página consultada el 05/02/2010).

“Los bancos acreedores de las hipotecas liberaron recursos mediante la titularización de las carteras y trasladaron los riesgos al mercado de obligaciones. Los riesgos se diversificaron y se diluyeron entre una cadena de intermediarios financieros (bancos de inversión, fondos institucionales, aseguradoras, etc.). Los intermediarios no bancarios se beneficiaron de las comisiones y del alza de los precios de los bonos”⁴³, pero el precio que pagarían por ello sería muy alto.

2.2.- EL DESARROLLO DE LA CRISIS FINANCIERA

El estallido de la burbuja inmobiliaria se da a partir de que la Reserva Federal normaliza las tasas de interés, ubicándolas por encima del 5%, ya que del 2003 al 2006 se dio el proceso de prosperidad económica estadounidense, por lo cual no había razón alguna para seguir manteniendo la tasa de interés en 1%. Esto significó que quienes se habían endeudado excesivamente, debían pagar ahora 400% más en intereses de lo que hacían con anterioridad.

Es por ello que a partir principios de 2007 se da el detonante de la crisis financiera, la cual se produce dentro del mercado de créditos hipotecarios *subprime* estadounidense. Ya que comenzó a existir un aumento en la morosidad, la cual alcanzó niveles históricos, además de una contracción de crédito, un colapso en el precio de los inmuebles, así como el embargo de propiedades a un centenar de personas, los cuales se retroalimentaban mutuamente, generando un círculo vicioso que impacto negativamente en el valor de todos los activos vinculados a las hipotecas (*créditos hipotecarios y títulos financieros con un respaldo de créditos hipotecarios*). Todo se debió por la simple razón de que mucha gente estaba o había llegado al límite de su capacidad de endeudamiento, provocando que ésta misma se dejará de ahorrar y gastara todo su ingreso corriente. Los bancos ya no tenían modo de sacar dinero barato del Fed y las pérdidas alcanzaron a las instituciones financieras.

⁴³ Guillén, Arturo, *op. cit.*, p. 25.

Es de esta forma que el deterioro en la cartera de activos hace que, desde julio de 2007 hasta principios de 2008, la crisis hipotecaria comenzó a golpear duramente a las instituciones financieras en los Estados Unidos y en gran parte del mundo industrializado. Estas instituciones acumularían en esta primera etapa de la crisis fuertes pérdidas, las cuales ascienden a los “500,000 millones de dólares, esto es *alrededor del 20% del capital*”⁴⁴. El deterioro que se da en el balance de las instituciones financieras provocó un colapso en el valor de sus acciones y bonos, dándose una serie de derrumbes bursátiles, trayendo consigo lo que se le conocido como *pánico bursátil*, ya que estos llegaron a tener caídas superiores del 20%, estos a partir de las fuertes pérdidas que comenzaron a tener los bancos estadounidense, así como el incremento de la desconfianza que tenían las instituciones entre sí, lo que originó que entre ellos no se prestaran dinero, y por ende, a falta de dinero, los bancos comenzaron a dar menos préstamos a pequeñas y medianas empresas, así como a particulares, trayendo como consecuencia que sin dichos préstamos, las empresas comenzaran a resentirlo y a tener que para su productividad. Es así como la crisis de confianza que se dio en el sistema financiero no tardó en propagarse a las acciones y bonos del sector corporativo no financiero, los cuales también tuvieron pérdidas significativas.”*Lo que comenzó como una crisis en las hipotecas subprime, se convirtió rápidamente en una crisis de los mercados de crédito, es decir de toda la pirámide financiera constituida con la desregulación y globalización financiera, y con fuertes repercusiones en la economía real*”⁴⁵, lo que sumergió al país en una profunda crisis.

2.3.- EL CASO DE BEAR STEARNS Y WASHINGTON MUTUAL

A partir de marzo de 2008, las pérdidas acumuladas y la alta exposición del mercado hipotecario hicieron que Bear Stearns⁴⁶ entrará en una situación crítica,

⁴⁴ Redacción BBC Mundo, “Crisis financiera: en gráficos”, en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_766400/7664263.stm (página consultada el 08/02/2010).

⁴⁵ *Ibid.*, p. 27

⁴⁶ Uno de los principales bancos de inversión de los Estados Unidos, creado en 1923 por Joseph Bear, Robert Stearns y Harold Mayer.

ya que el precio de sus acciones colapsó y la prima de riesgo sobre los bonos que emite subió a niveles de más de 1,300 puntos básicos. Ésta situación generó la preocupación de que si Bear Stearns se iba a la quiebra y no tenía la manera de honrar sus transacciones vigentes, se ocasionarían pérdidas de magnitudes desconocidas sobre todo el sistema financiero estadounidense, lo cual no sucedió gracias a la participación oportuna de la Reserva Federal.

Lo que hizo la Fed, para que no pasara una situación tan catastrófica dentro del sistema financiero, fue el llevar a cabo la venta de ésta institución tan prestigiosa, pero que en esos momentos necesitaba la intervención directa de otra para su sostenimiento vital. Es así como JP Morgan Chase⁴⁷ adquirió a Bear Stearns por un precio inicial de 236 millones de dólares, el equivalente a dos dólares por cada acción, esta cantidad supuso un descuento del 93% sobre el cierre de los títulos de Bear Stearns, además de obtener por parte de la Reserva Federal una línea de crédito abierta de 30 mil millones de dólares⁴⁸ para atender las contingencias que pudieran ocurrir después de la compra, todo ello se dio ya que J.P. Morgan asumió y garantizó todos los compromisos y obligaciones contraídos por Bear Stearns. Pero el precio original de compra se incrementó cinco veces más una semana después. En esta operación la Fed protegió la integridad de las transacciones que Bear Stearns tenía como pendientes con sus contrapartes en el sistema financiero y no la de sus accionistas.

Es a partir de éste momento que se empieza a deslumbrar los problemas que tenía el sistema financiero tanto estadounidense como el internacional, en cuanto a sus activos tóxicos, así como el riesgo de contraparte y toda la fobia que existía en el mercado, con ello la exposición de los derivados financieros en el mercado quedó al descubierto, desatando un efecto “domino” que empezó primero con el

⁴⁷ Fue fundada en 1823 como *New York Chemical Manufacturing Company*, dedicada en un principio a la industria química, cambiando un año después su estatuto para realizar actividades bancarias cambiando su nombre a *Chemical Bank of New York*, siendo el banco más grande de los Estados Unidos, tanto en materia de inversiones como de depósitos, llevando así una serie de fusiones, lo que lo llevó a que en 1895 adoptará el nombre de *J.P. Morgan & Co.* A partir del año 2000 cambió su nombre a *JP Morgan Chase*, tras la fusión de *Chase Manhattan Corporation* y *J.P. Morgan & Co.*

⁴⁸ Federal Reserve, en <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/129bearstearnsacquisitionloan.pdf> (página consultada el 08/02/2010).

caso que se acaba de analizar (*Bear Stearns*), siguiendo con los sucesivos rescates de Freddie Mac, Fannie Mae, AIG, Merrill Lynch, Lehman Brothers y el sector automotriz, así como una serie de descalabros bursátiles que se dieron durante los últimos meses de 2008, lo que llevo al sistema financiero estadounidense a una de sus peores crisis que se haya vivido, mucho más de la que se dio en 1929.

Durante el proceso de inicio y desarrollo de la crisis, como muchos analistas lo han señalado, uno de los grandes beneficiarios fue JP Morgan, ya que las pérdidas que adquirieron de Bear Stearns fueron totalmente absorbidas y no llegaron a generar preocupación en el mercado, totalmente distinto con lo que paso con otros bancos que compraron entidades insolventes⁴⁹. Ello se debió a que la fusión se llevó de una forma “ordenada” y hasta cierto punto “interesante” para los mercados, los cuales estaban a la expectativa en la forma en que se llevará a cabo dicha fusión.

Lo anterior se volvió a demostrar cuando JP Morgan tomó posesión también de Washington Mutual (WaMu)⁵⁰; ya que a partir del 25 de septiembre de 2008, la Oficina de Supervisión de Instituciones de Ahorro (*OTS, por sus siglas en inglés*) de los Estados Unidos, anunció que iba a incautar a Washington Mutual, esto debido a que en un principio el Gobierno estadounidense tomo control provisional de dicha entidad, para después otorgar los depósitos y filiales en una venta de emergencia a JP Morgan Chase, llegándose a concretar el mayor hundimiento de un banco en la historia de los Estados Unidos, hasta ese momento. Fue un día después del anuncio de la Oficina de Supervisión, que JP Morgan acordó comprar la firma por la cantidad de 1,900 millones de dólares⁵¹, la cual sufría de forma

⁴⁹ *Bank of America* adquirió a *Merril Lynch y Barclays Capital*, así como la adquisición del *Banco HBOS* por parte de *Lloyds* de Londres, o la compra de *Wachovia* por *Citigroup*.

⁵⁰ Fue la asociación de cajas de ahorros más grande de los Estados Unidos, creada en 1889. Dentro de sus actividades principales estaba el proveer servicios financieros a los consumidores y pequeños negocios a partir de cuenta de transacciones, préstamos hipotecarios, préstamo de consumo, banca de negocios, préstamos de negocios, servicios de seguros, servicio de tarjetas de crédito, bienes raíces comerciales hipotecarios y servicios al consumidor.

⁵¹ Redacción el Financiero, “Interviene EU al banco Washington Mutual para evitar su quiebra”, en <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=146287&docTipo=1&orderby=docId&sortBy=ASC> (página consultada el 19/02/2010).

extrema los efectos de la crisis.

2.4.- EL RESCATE DE FREDDIE MAC Y FANNIE MAE

Al igual que en el caso de Bear Stearns, la desconfianza que se estaba generando en los mercados comenzó a apuntar a las dos grandes hipotecarias de los Estados Unidos: Freddie Mac y Fannie Mae⁵².

La Federal Home Loan Mortgage Corporation (*FHLMC* por sus siglas en inglés), conocida como *Freddie Mac*, es una empresa de capital abierto, garantizada por el gobierno de los Estados Unidos, autorizada para conceder y garantizar préstamos hipotecarios. Mientras que: *“la Federal National Mortgage Asociación (FNMA por sus siglas en inglés), mejor conocida como Fannie Mae, emite valores respaldados con hipotecas y utilizando los fondos para adquirir hipotecas, en otras palabras, canaliza los fondos de los inversionistas a las instituciones financieras que desean vender sus hipotecas, estas compañías pueden continuar con el manejo de las hipotecas y cobrar honorarios por ellas, mientras que Fannie Mae recibe honorarios por garantizar el pago oportuno del principal intereses a los tenedores de los valores hipotecarios. Los pagos sobre las hipotecas que respaldan estos valores se envían a las instituciones financieras que las manejan, mientras que los pagos se canalizan hacia los compradores de valores con respaldo hipotecario, que pueden tener colaterales de hipotecas convencionales o aseguradas por el gobierno federal de los Estados Unidos”*⁵³. Estas instituciones representa casi el 50% de todo el crédito hipotecario estadounidense, además de contar con pasivos y garantías de alrededor de 5,2 trillones de dólares.

La estrepitosa caída de las acciones tanto de Fannie Mae como de Freddie Mac, así como el surgimiento de dudas sobre la solvencia de estas agencias

⁵² Fannie Mae y Freddie Mac son dos instituciones que fueron creadas por ley, en 1938 y 1970, respectivamente, para promover la propiedad inmobiliaria así como la expansión del mercado secundario de hipotecas de los Estados Unidos. Tienen un status jurídico peculiar, ya que si bien fueron creadas por ley, no se trata de instituciones públicas sino privadas, propiedad de sus accionistas, cuyas acciones cotizan en bolsa y pagan dividendos.

⁵³ Madura, Jeff, *op. cit.*, p. 225.

hipotecarias con apoyo gubernamental, llevó a que el domingo 13 de julio de 2008, Henry Paulson, ex Secretario del Departamento del Tesoro junto con la Reserva Federal anunciaron un plan de rescate para estas dos instituciones, el cual atacaba el problema de liquidez y solvencia de forma simultánea. En primera instancia el Departamento del Tesoro invirtió 100,000 millones de dólares en cada una de las instituciones, esto para evitar su inevitable quiebra. Mientras que *“la Agencia Federal de Financiamiento de Vivienda (FHFA, por sus siglas en inglés), dirigida por James Lockhart, se encargo de gestionar las entidades con carácter provisional. La reestructuración incluyó la sustitución de sus dos máximos responsables, Daniel Mudd, de Fannie Mae, y Richard Syron, de Freddie Mac. En su lugar entraron dos veteranos del mundo de las finanzas: Herb Allison, ex presidente de Merrill Lynch, encabezará Fannie Mae, y David Moffett, quien fue vicepresidente y presidente financiero de U.S. Bancorp hasta comienzos de 2007, presidirá Freddie Mac”*⁵⁴.

El entonces presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke emitió un comunicado en el cual dio el acceso ilimitado a la ventanilla de redescuento a estas dos instituciones, ello para facilitarles liquidez en caso de ser necesario. Mientras que el Tesoro de los Estados Unidos pidió la autorización del Congreso estadounidense para el otorgamiento de préstamos o la recapitalización de las instituciones y la eventual nacionalización de las mismas; la cual fue aprobada por el senado, dando al Tesoro amplias facultades para evitar la quiebra de Freddie Mac y Fannie Mae, así como el apoyo para más de 400 mil propietarios de viviendas que enfrentaran problemas con sus créditos; ya que para el lunes 8 de septiembre de 2008, *“las acciones en la bolsa de estas dos hipotecarias cayó a más de un 80%, a precios de 88 y 75 centavos de dólar por acción, respectivamente”*⁵⁵, lo que llevó al gobierno del ex presidente George W. Bush a poner bajo su control a estas dos hipotecarias.

⁵⁴ Agencias, “EEUU sale al rescate de Freddie Mac y Frannie Mae”, en http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/sale/rescate/Freddie/Mac/Fannie/Mae/elpepueco/20080907_1/Tes (página consultada el 23/02/2010).

⁵⁵ Zepeda Hurtado, Clara, “Rescate hipotecario, cura temporal e insuficiente”, *El Financiero*, Finanzas, martes 9 de septiembre de 2008, p. 5.

Un año después de sus respectivos rescates, los activos de Freddie Mac subieron un 156%, mientras que los activos de Frannie Mae aumentaron en un 115%. El Gobierno estadounidense hasta ese momento ya había invertido 400,000 millones de dólares para cubrir las pérdidas generadas por ambas instituciones; Frannie Mae recibió 34,200 millones de dólares en ayudas, mientras que Freddie Mac 51,700 millones. Esto debido a que la primera institución perdió casi 38 mil millones de dólares durante el primer semestre de 2009, anunciando que necesitaría 10,700 millones de dólares más del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos; mientras que Freddie Mac tuvo solo una pérdida de 9 mil millones de dólares, sin la necesidad de una extensión de crédito.

2.5.- LOS EMBISTES DE LA CRISIS HACIA LEHMAN BROTHERS, MERRIL LYNCH Y AIG.

Con el paso de los meses y de los declives dentro del sistema financiero estadounidense, los mercados bursátiles siguieron con la misma línea de debilidad extrema, entrando en caídas superiores al 20% desde junio de 2008, durando así hasta finales de ese año. Además de que el dólar estadounidense sufrió un proceso constante de depreciación, lo que llevó a que el déficit comercial siguiera batiendo récords. Todo ello se reflejó en una crisis de liquidez, que tuvo su detonante desde los primeros días de septiembre.

Éste conjunto de situaciones llevó al banco de inversión Lehman Brother Holdings Inc.⁵⁶ a pedir protección crediticia ante la ley⁵⁷, ahogado por *“la carga de 60,000 millones de dólares en préstamos hipotecarios incobrables”*⁵⁸, declarándose

⁵⁶ Fundada en 1850 por los hermanos Henry y Mayer Lehman. Fue una compañía global de servicios financieros de Estado Unidos, operando en banca de inversión, gestión de activos financieros e inversiones de renta fija, banca comercial, gestión de inversiones y servicios bancarios en general.

⁵⁷ Ante el tribunal de Quiebras del distrito sur de Nueva York, acogiendo el capítulo 11 de la Ley de Quiebras de los Estados Unidos, que permite que una empresa en dificultades financieras continúe funcionando mientras se impide a los acreedores reclamar la devolución de sus activos; teniendo como propósito el proteger su valor como entidad.

⁵⁸ Agencias, “Lehman Brothers se declara en banca rota”, en http://www.elpais.com/articulo/economia/Lehman/Brothers/declara/bancarrotaelpepueco/20080915_1/Tes (página consultada el 01/03/2010).

oficialmente en bancarrota, el 15 de septiembre de 2008, siendo en esta fecha exacta el clímax de la crisis. Ya que desde principios de septiembre “*las acciones de Lehman Brothers, el cuarto mayor banco de inversión en Estados Unidos, se desplomaron 45 por ciento, su mayor caída porcentual desde que salió a cotización en 1994, a medida que crecían las preocupaciones sobre sus esfuerzos para recaudar capital*”⁵⁹, llevando esto a que reportará una pérdida por 3,930 millones de dólares⁶⁰.

El anuncio de quiebra del aún cuarto banco de inversión de los Estados Unidos, provocó un derrumbe en los mercados del mundo, especialmente en Wall Street, en donde el índice industrial Dow Jones perdió 4,42%, terminando en 10 mil 917.51 unidades y el Nasdaq 3,60%, siendo la peor caída bursátil desde los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001.

De esta forma Lehman Brothers presentó una serie de iniciativas para poder captar capital y así recomponer sus cuentas; dicho plan contempló la venta del 55% de su división de gestión de fondos, incluyéndose parte de Neuberger Berman, además de un recorte del 93% del dividendo y colocar unos 30 mil millones de dólares en activos inmobiliarios en una compañía que cotizaría de forma independiente; buscando reducir su exposición al riesgo del sector de la vivienda y por ende, hacerse más pequeña, para reducir las probabilidades de más contagio de la crisis.

Para el 17 de septiembre, con la aprobación del juez del Tribunal de Quiebra estadounidense, James Peck, Barclays PLC aseguradora mundial de servicios, fundada en Londres en 1690, anunció la “*compra de la división bancaria de Lehman Brothers por la cantidad de 1,230 millones de euros, adquiriendo un activo de 72,000 millones y un pasivo de 68,000 millones*”⁶¹. Ésta compra pudo

⁵⁹ E. Mariano, *et al.*, “Expectativas para el miércoles 10”, *El Financiero*, Mercados, miércoles 10 de septiembre de 2008, p. 1A.

⁶⁰ Reuters, “Lehman Brothers anuncia planes y reconoce pérdidas”, *El Financiero*, Finanzas, jueves 11 de septiembre de 2008, p. 5.

⁶¹ Agencias, “Barclays compra el área de banca de capitales e intermediación de Lehman por 1,230 millones” en <http://www.elpais.com/articulo/economia/Barclays/compra/area/banca/capitales/intermediacion/Lehman/1230/millones/20>

haberse realizado días antes, pero no fue así, ya que la Reserva Federal y el Tesoro de los Estados Unidos exigieron a 20 bancos la creación de un fondo para los activos dañados de Lehman Brothers, lo cual no se llegó a concretar; ante esta situación, el entonces presidente del Tesoro, Henry Paulson retiró el apoyo a Lehman Brothers, esto tuvo como finalidad que ésta institución quebrara para que posteriormente fuera vendida por partes, ya que el proceso de liquidación en los Estados Unidos, es un proceso rápido y eficaz.

Al mismo tiempo, el banco de inversión Merrill Lynch⁶² presentaba graves problemas de deuda incobrables, ya que presentaba pérdidas de 19,200 millones de dólares, así como 40 mil millones de dólares en cargos crediticios; intentando juntar capitales de fondos de riqueza soberano y de otros inversores, lo cual no pudo lograr, ya que con los sucesos anteriores de los bancos así como el de Lehman Brothers, mostraban que no se podía evitar la quiebra. Por lo cual el mismo 15 de septiembre *“la firma acordó venderse a Bank of America por 50 mil 300 millones de dólares en acciones”*⁶³, 29 dólares por acción.

Es así como diez bancos internacionales anunciaron *“la creación de un fondo de 70,000 millones de dólares para prestar a instituciones financieras agobiadas por el problema. El Bank of America, Barclays, Citibank, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley y UBS acordaron aportar 7 mil millones de dólares cada uno”*⁶⁴ con el principal fin de reforzar la liquidez y mitigando la volatilidad que se estaba llevando en los mercados globales de acciones y de deuda; mientras tanto los bancos centrales estaban abriendo las puertas del crédito, para una mayor liquidez.

080917_5/Tes (página consultada el 01/03/2010).

⁶² *Merrill Lynch & Co., Inc.*, fue creada en 1914 por Charles E. Merrill y Edmund C. Lynch. Ofrece servicios en el mercado de capitales, inversiones bancarias, asesoría consultiva, gestión de capital, gestión de activos, seguros y servicios de banca. Fue una de las primeras compañías de Wall Street que cotizaron en bolsa, en 1971.

⁶³ Louise Story, “La dura caída de Merrill Lynch”, en <http://www.eluniversal.com.mx/notas/538441.html> (página consultada el 03/03/2010).

⁶⁴ J.M. Garayoa, “Wall Street se hunde y arrastra las bolsas” en <http://www.lavanguardia.es/economia/noticias/lvg-20080916/535047404/wall-street-se-hunde-y-arrastra-las-bolsas-lehman-brothers-merrilllynch-america-fed-morgan-stanley-.html> (página consultada el 03/03/2010).

Por su parte en el caso de American International Group (AIG), líder mundial en seguros y servicios financieros, se vio obligado a poner en marcha un reajuste dentro de sus activos, por la falta de liquidez que venía arrastrando desde meses atrás y por la caída de sus títulos, los cuales se desplomaron en 60.79 %⁶⁵ (el martes 16 de septiembre de 2008); ya que de enero a septiembre de 2008 AIG perdió el 92% de su valor dentro de la bolsa de valores, acumulando pérdidas con valor de 18,000 millones de dólares en un solo trimestre; llevando a los directivos de AIG a reunirse con varias firmas de capital de riesgo (*Kohlberg Kravis Roberts (KKR)*, *Texas Pacific Group (TPG)* y *JC Flowers*) en un último intento por frenar el debacle bursátil de la aseguradora, con el financiamiento de éstas, además de detener la rebaja de “rating” por parte de las agencias de calificación financiera, movimiento que hubieran tenido consecuencias desastrosas dado el prestigio de la empresa. Tomando en cuenta que American International Group tiene una alta exposición al mercado inmobiliario, especialmente en los seguros de impagos sobre deuda, mejor conocidos *crédito swaps*, así como su fuerte posición en negocios mucho más complejos, como lo son los CDO's (*Collateral Debts Obligations*).

Dichas medidas no tuvieron el impacto y la respuesta que se hubiera querido, lo que llevó a la aseguradora a solicitar fondos de emergencia a la Reserva Federal, pidiendo acceso a la ventanilla de descuento de la Fed, la cual esta destinada a la financiación de bancos. Finalmente “*la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) autorizó a la Fed de Nueva York a prestar hasta 85 mil millones de dólares a la aseguradora AIG para tratar de solventar su complicada situación*”⁶⁶, para de esta forma evitar la mayor quiebra en la historia de los Estados Unidos.

El plan se anunció después de las reuniones que se sostuvieron entre el Secretario del Tesoro, Henry Paulson, el Presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke y representantes del Senado. Señalándose que el préstamo sólo tendría

⁶⁵ L. Hernández, *et al.*, “Pánico en el sistema financiero estadounidense arrasa con bolsas de valores”, *El Financiero*, Mercados, miércoles 17 de septiembre de 2008, p. 3A.

⁶⁶ Zepeda Hurtado, Clara, “Autorizan rescate de la aseguradora AIG”, *El Financiero*, Finanzas, miércoles 17 de septiembre de 2008, p. 4.

una duración de dos años, en dicho lapso, el Gobierno tomaría el control de AIG con el 80% de participación en ella, traducándose en la nacionalización de la aseguradora. Ya que su quiebra habría sido “catastrófica” para los mercados, aún más que lo que sucedió con el banco de inversión Lehman Brothers. Fue así que *“la aseguradora American International Group (AIG) anunció una pérdida récord durante 2008 que alcanzó los 99,289 mil millones de dólares”*⁶⁷.

2.6.- EL SECTOR AUTOMOTRIZ ESTADOUNIDENSE Y LA CRISIS FINANCIERA

Al igual que el sector financiero estadounidense se vio afectado por la crisis financiera, el sector automovilístico no fue la excepción, ya que los duro embistes que se dieron en los mercados de acciones, hicieron que las tres empresas automovilísticas estadounidenses, General Motors, Ford Motor y Chrysler, pidieran apoyo al gobierno de los Estados Unidos, ya que el colapso o quiebra de alguna de éstas automotrices hubiera devastado al sector financiero estadounidense.

2.6.1.- GENERAL MOTORS

En el caso de GMC⁶⁸, el cual se trata del tercer caso grave de bancarrota en la historia de los Estados Unidos, tras la caída de Lehman Brothers, comenzó a tener pérdidas importantes, ya que a partir del 11 de noviembre de 2008, sus acciones comenzaron a ir a la baja de una forma estrepitosa, perdiendo más del 97% de su valor, sus acciones en la bolsa tuvieron un nivel mínimo de 0,49 y un máximo de 1,01 dólares por acción, siendo que en el año 2000 tuvo su máximo al cotizar cada acción por encima de los 100 dólares, teniendo una pérdida total de 80.000

⁶⁷ “Monumental pérdida de AIG por la crisis mundial: u\$s 100.000 millones” en <http://www.infobae.com/finanzas/434319-100572-0-Monumental-p%E9rdida-AIG-la-crisis-mundial-us100.000-millones> (página consultada el 13/03/2010).

⁶⁸ General Motors Company, fundada en 1908, fabricantes de automóviles y camiones; número 1 de la industria automovilística mundial durante casi un siglo; actualmente es el tercer grupo industrial de mayor producción de automóviles a nivel mundial.

millones de dólares desde 2005⁶⁹. Además de sus bajas cotizaciones en Wall Street, el desequilibrio de General Motors también se debió a las malas decisiones llevadas a cabo por los directivos, ya que la compañía tenía un exceso de capacidad productiva en los EE.UU., tenía una serie de problemas en la calidad de sus productos, falta de innovación en las tecnologías, así como los altos costos del programa de salud y del sistema de jubilación de sus empleados.

Todo ello hizo que la compañía se acogiera a la Ley Federal de Quiebras, esto para emprender una magna reestructuración, a partir de fondos públicos aportados por el gobierno estadounidense. Ya que: *“En Estados Unidos una empresa que desea continuar vigente, pero no puede pagar a sus acreedores, se declara en bancarrota bajo una sección de la ley conocida como Capítulo 11. Le ofrece una oportunidad para reorganizar sus negocios y seguir con la producción”*⁷⁰. La reestructuración de GM consistió en que *“el gobierno estadounidense aportó 50 mil millones de dólares, controlando el 60,8% del capital de la nueva empresa”*⁷¹, mientras que *“el sindicato United Auto Workers (UAW) poseerá un 17,5% de la nueva compañía y los acreedores de GM el 10%”*⁷².

Mediante ésta operación General Motors blanqueó, a partir de los fondos públicos, más de 79 mil millones de dólares, ya que los problemas financieros que presentó generaron una *“deuda de US\$10.000 millones con el fondo de pensiones de los trabajadores”*⁷³, de esa forma GM anunció a principios de 2009 la eliminación de los beneficios de por vida para su plantilla gerencial, la cual con el caos financiero, la estaban abrumando aún más de los que ya estaba; llevando a cabo cierres de plantas de producción a nivel mundial, así como la venta de sus filiales Saturn, y Vauxhall (esta última vendida a la empresa Magna International Inc.), además de

⁶⁹ Redacción BBC Mundo, “EE.U.U.: dimitirá el presidente de GM”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/03/090330_0554_general_motors_renuncia_eeuu_gm.shtml (página consultada el 13/03/2010).

⁷⁰ Redacción BBC Mundo, “Claves de la Ley de Bancarrota”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/06/090601_1145_claves_bancarota_wbm.shtml (página consultada el 13/03/2010).

⁷¹ *Ibid.*

⁷² Redacción BBC Mundo, “Luz verde para nueva GM”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/07/090709_2316_gm_juez_jg.shtml (página consultada el 14/03/2010).

⁷³ Chirinos, Carlos, “La desglobalización de GM”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/05/090530_1627_gm_analisis_jg.shtml (página consultada el 18/03/2010).

la eliminación de las marcas Pontiac, Hummer (GM no pudo completar la venta de ésta marca a la firma china Tengzhong) y Saab, ya que las negociaciones de venta de ésta última, con el fabricante sueco Koenigsegg no llegaron a ninguna parte, al igual que con la empresa holandesa Spyker, tomándose así la decisión por parte del presidente de GM Europa, Nick Reilly de proceder al cierre de la empresa. También fueron llevadas a cabo una serie de negociaciones con la Unión de Trabajadores Automotrices (UAW), para la reducción del costo de la fuerza laboral, así como el *“ahorrar más de US\$1.000 millones de dólares, sin recurrir a nuevos recortes de personal”*⁷⁴.

Aunado a todo esto el 8 de junio, General Motors fuera removida del índice del Dow Jones, siendo sustituida por Cisco Systems, empresa de tecnología de la comunicación, ya que dicho índice sólo lo integran las 30 compañías más sólidas de los Estados Unidos. Es así como la empresa operará con las marcas de Chevrolet, Cadillac, Buick y GMC, las cuales siempre han sido la carta fuerte de GM, con ello se pretendió que esta compañía tenga una gestión mucho más eficaz, adaptada al mercado estadounidense, además del ofrecimiento de mejor calidad en sus productos. *“empleando alrededor de 22.000 personas menos que antes, y operando con 13 plantas menos en los Estados Unidos con las que contaba en 2008”*⁷⁵.

2.6.2.- CHRYSLER Y FORD

Al igual que GM, Chrysler y Ford comenzaron a tener una serie de problemas en sus finanzas, todo ello a raíz de la crisis financiera. Por ello es que Chrysler, vio afectada sus ganancias desde inicios de 2008, tanto por la baja en ventas de sus productos como por la restricción de crédito que se vivió por el estallido de la burbuja inmobiliaria y por los subsecuentes sucesos, por ello recurrió a pedir ayuda al gobierno estadounidense. El cual una vez aprobado el primer Plan de

⁷⁴ Chirinos, Carlos, “GM cierra más de mil concesionarios”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/05/090515_1746_cierre_gm_mz.shtml (página consultada el 19/03/2010).

⁷⁵ Redacción BBC Mundo, “Una nueva GM nace de la bancarrota”, en <http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/07/0>

Estabilización Financiera, decidió apoyar a Chrysler compañía con “4 mil millones de dólares en créditos de emergencia”⁷⁶, intentando salvarla del colapso.

Pero a pesar de tal apoyo de parte del gobierno estadounidense, el efecto de la crisis financiera se hacia cada vez más profundo, por tal razón Chrysler Group tomó la decisión de detener la producción en las 30 plantas que tiene en los Estados Unidos por un mes, además de llevar a cabo la eliminación de fuentes laborales, más de 3 mil, ya que la compañía debía ahorrar todo el dinero posible para el posible manejo de una reestructuración.

Fue de esta forma que para el 6 de marzo de 2009, el juez que llevaba el proceso de bancarrota de Chrysler aprobó la venta del fabricante de automóviles norteamericano a su contraparte italiana Fiat. Ya que al verse cumplido el plazo dado por el gobierno de los EE.UU. para que la empresa alcanzara un acuerdo de reestructuración con sus acreedores, ésta se vio forzada a presentar su declaración de quiebra ante el tribunal de Nueva York, todo ello dentro de los términos del capítulo 11⁷⁷ de la Ley Federal de Bancarrota,

Un mes después el presidente Barack Obama dio el anuncio sobre la fusión entre Chrysler y Fiat: “*Me complace anunciar que Chrysler y Fiat han formado una asociación que tiene grandes posibilidades de tener éxito... nadie debe confundirse con lo que significa un proceso de bancarrota, no es una señal de debilidad sino un paso más hacia la recuperación de Chrysler*”⁷⁸. En dicha asociación Fiat obtuvo el 25% de las acciones de Chrysler, ello a cambio de que dicha empresa italiana comparta la plataforma tecnológica para el desarrollo de vehículos de menos consumo de combustible. Mientras que el 55% de la propiedad de la compañía se le sería otorgada a los trabajadores, esto mediante

90710_140_gm_nueva_rb.shtml (página consultada el 24/03/2010).

⁷⁶ Redacción BBC Mundo, “Chrysler recibe US\$4.000 millones”, en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7809000/7809217.stm (página consultada el 25/03/2010).

⁷⁷ El Capítulo 11 permite a una empresa o individuo reorganizar su negocio de manera que pueda salir eventualmente de la quiebra y cubrir sus obligaciones financieras.

⁷⁸ Chirinos, Carlos, “Chrysler se declarará en banca rota”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/04/090430_131_chrysler_bancarrotajg.shtml (página consultada el 31/03/2010).

un acuerdo llevado a cabo con la Unión de Trabajadores Automotrices.

De igual forma se informó que Chrysler "*usará las leyes de bancarrota para limpiar sus obligaciones financieras y así poder volver a erguirse y ponerse en la vía del éxito*"⁷⁹. Ya que la compañía automotriz "*debe US\$6.900 millones a un grupo de bancos y fondos de inversión, y también tiene obligaciones con el fondo de retiro de sus empleados*"⁸⁰.

Mientras que por su parte Ford, desde de finales de 2008 se mostró algo confiada en cuanto a su resistencia frente a la crisis, ya que a pesar de las pérdidas en el último trimestre de ese año (5,900 millones de dólares⁸¹), la compañía estadounidense tenía la suficiente liquidez para financiar su reestructuración.

Pero al demostrarse cada vez más su debilidad frente a los mercados, debido a las malas ventas, a los lanzamientos pocos exitosos de sus nuevos autos y a las malas políticas al interior de la compañía llevada a cabo por los directivos. La directiva de Ford se vio obligada a pedir una "ventana" de apoyo al gobierno de los Estados Unidos, solicitando un total de hasta 9 mil millones de dólares en préstamos al Congreso estadounidense, lo cual le permitiría a la empresa el librar la crisis, siendo considerado este apoyo como una línea de defensa o un salvaguarda de gran magnitud para las deteriorantes condiciones que vivía tanto el sector financiero como la economía estadounidense. Ya que a diferencia de GM y Chrysler, la compañía Ford se mantuvo lo suficientemente sana y con el suficiente capital para afrontar de manera sola la crisis. "*La independencia financiera de Ford se debe, en gran medida, a una nueva disciplina operativa que instaló Alan Muladí (presidente ejecutivo de Ford) así como estrategias nuevas que él inició... mientras GM padeció la ignominia de ver cómo el Ministerio de Hacienda derrocaba al director ejecutivo Rick Wagoner, y cómo Chrysler se*

⁷⁹ *Ibid.*

⁸⁰ Chirinos, Carlos, "Chrysler evita la bancarrota", en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/04/090428_1820_chrysler_chirinos_wbm.shtml (página consultada el 31/03/2010).

⁸¹ "Ford registra pérdidas récord", en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7858000/7858694.stm (página consultada el 06/04/2010).

*declaró en bancarota, Ford sigue siendo una compañía independiente y un sobreviviente de Detroit*⁸².

Fue de esta forma que Ford siguió una línea estratégica preestablecida para el buen funcionamiento de sus finanzas, fue como de esta forma negoció cuatro acuerdos con el sindicato de la industria automotriz, para de esta forma “*disminuir los costos de 76 dólares a 55 dólares por hora, prometiendo así la competitividad con Toyota. Mientras que GM y Chrysler se hacen de efectivo, Ford se deshizo de 2,400 millones de dólares en marzo de 2009 para pagar una deuda de largo plazo de más de 10,100 millones de dólares*”⁸³. A la par Ford Motor Company dejó a un lado a sus filiales Jaguar y Land Rover, por el simple hecho de que éstas estaban haciendo perder dinero a la compañía en vez de generarle ganancias, fue por ello que a través de los bancos de inversión Goldman Sachs y Morgan Stanley que se llevó a cabo los procesos de venta de estas dos compañías británicas; las cuales fueron vendidas a la firma india Tata Motors por la cantidad de “*mil 700 millones de dólares*”⁸⁴, cerrándose el trato a finales de junio de 2009.

2.7.- MEDIDAS LLEVADAS A CABO PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

Desde el comienzo de la crisis, las autoridades económicas mundiales adoptaron un sinnúmero de opciones para hacer frente a ésta, desde la inyección de liquidez por parte de los bancos centrales, la intervención y la nacionalización de bancos, la ampliación de la garantía de los depósitos, la creación de fondos millonarios para la compra de activos dañados o la garantía de la deuda bancaria. Todo ello con el objetivo de mantener la solvencia de las entidades financieras, restablecer la confianza entre entidades financieras, calmar las turbulencias bursátiles y tranquilizar a los depositantes de ahorros. Esta premura intervencionista durante la

⁸² Alex Taylor III, “Mulally, al rescate”, en <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2009/05/11/mulally-al-rescate-de-ford> (página consultada el 08/04/2010).

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ Aguilar, David, “Concreta Ford venta de Jaguar y Land Rover a Tata”, en <http://www.eluniversal.com.mx/notas/511544.html> (página consultada el 12/04/2010).

crisis se dio por la ruptura de la burbuja inmobiliaria la cual causó la desvalorización de los activos de la banca, la reducción de sus capitales, teniendo como consecuencia, la caída brutal del mercado accionario y de la oferta de crédito a la producción, con efectos gravemente depresivos para la economía; ya que el altísimo grado de integración de los mercados financieros internacionales y la rápida dispersión de las carteras con activos tóxicos, hizo imprescindible el poder contener cuanto antes la dimensión de los contagios. Es por ello que en este apartado analizare las principales medidas y opciones de maniobra para enfrentar la crisis las cuales fueron llevadas a cado por la Fed, la Secretaria del Tesoro en cuanto al interior de los Estados Unidos, así como de organizaciones internacionales, como es el caso del FMI y la OCDE, en cuanto al resto del mundo.

2.7.1- EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS

El Sistema de la Reserva Federal (*Federal Reserve System, Fed*), es el banco central de los Estados Unidos, el cual tiene como responsabilidad el conducir la política monetaria nacional, influyendo en las tasas de interés y demás variables económicas que determinan el precio de los valores.

Para 1791 se crea el *First Bank of the United States*, el cual tenía como principal función el supervisar el sistema bancario comercial, así como el mantener la economía estable. Este banco solo tuvo solo una vida de 20 años, ya que su acta constitutiva así lo planteaba y al no ser renovada por parte de Gobierno, se disolvió en 1811.

Para 1907, después de varios pánicos bancarios en los Estado Unidos, se produce una gran crisis, con la cual se estimuló los esfuerzos para establecer un banco central y fue para 1913 que se estableció la Federal Reserve Act (Ley de la Reserva Federal), determinándose los requerimientos de reservas que debían

satisfacer los bancos comerciales que desearan convertirse en miembros del sistema. Esta ley dividió a los Estados Unidos en 12 distritos, designándose en cada uno, una ciudad en la cual se debía establecer un banco de la Reserve Federal. Así, cada banco estaba totalmente autorizado para la compra y venta de valores del gobierno, lo que podía afectar la oferta de dinero, operando estos bancos exclusivamente en sus distritos. Con el paso del tiempo este sistema se hizo cada vez más centralizado y con ello las decisiones sobre la oferta de dinero se comenzó a asignar a grupos particulares de individuos, más que a los 12 bancos distritales.

Es de esta forma que la Fed obtiene la mayor parte de sus ingresos a partir de los intereses generados por la tenencia de los valores gubernamentales de los Estados Unidos.

2.7.2.- LA POLITICA MONETRIA DE LA FED

La Fed, a partir de 3 instrumentos de política monetaria, controla la oferta de dinero, elevándola o reduciéndola según sea la situación que se presente.

El primero de estos instrumentos son las *operaciones en el mercado abierto*, la cual se lleva a cabo mediante la compra o venta de valores gubernamentales por parte de la Fed, lo cual sirve para el control de la oferta de dinero, con el fin de mantener la oferta de dinero dentro de los parámetros de las bandas establecidas como meta por parte del Comité Federal de Mercado Abierto (CFMA), el cual se reúne ocho veces al año, con el objetivo de determinar el objetivo del nivel del crecimiento de la oferta monetaria. La compra de valores provoca la elevación de los fondos bancarios así como la elevación de nuevos depósitos, es de esta forma que el aumento en los fondos se traduce en un incremento neto de los saldos de los depósitos y por ende, un crecimiento de la oferta monetaria. Mientras que la venta de valores se les da a quienes presentan las cotizaciones más altas, de esta forma, cuando los distribuidores pagan, disminuyen los saldos de sus cuentas, lo

cual reduce la cantidad total de fondos en los bancos comerciales.

Otro instrumento es el *ajuste de la tasa de descuento*, la cual sirve como medida estimulante a las instituciones de depósito que están escasas de fondos y que es imposible de resolver en un futuro cercano, a tomar préstamos de la Fed en vez de acudir a otras fuentes, tal como el mercado de fondos federales, ya que la tasa de estos fondos es determinada por el mercado, lo que hace que ésta tienda a cambiar continuamente y a moverse alineada con otras tasas de interés también determinadas por el mercado. Mientras que la tasa de descuento se mantiene constante hasta que la Fed la ajusta, sin embargo, en algunos casos, la Fed puede reducir la tasa de descuento para mantenerla alineada con otras tasas de interés, o bien, con el propósito de reducir estas últimas.

Por último, el *ajuste de la razón de requerimientos de reservas*, todas las instituciones de depósito de los Estados Unidos están sujetas a una razón de requerimientos de reservas, la cual es el porcentaje de las cuentas de depósito, de dichas instituciones, que deben de ser mantenidas en su poder, determinado por la Junta de Gobierno de la Fed. Normalmente las instituciones de depósito deben mantener entre 8 y 12% de los saldos de sus cuentas de transacciones, además de una proporción menor de sus otras cuentas de ahorros, tales como reservas requeridas, ya que estas no pueden ser utilizadas ser presentadas o ganar intereses. Existen ocasiones en que la razón de requerimientos de reservas afecta la medida en que se puede cambiar la oferta de dinero, es por ello que la Junta de Gobierno hace alguna modificación ésta razón y al ser reducida, se eleva la proporción de los depósitos bancarios. De esta forma se afirman, que mientras más baja sea la razón de los requerimientos de reservas, mayor será la capacidad de prestación de las instituciones de depósito.

2.7.3.- EL DEPARTAMENTO DEL TESORO DE LOS ESTADOS UNIDOS

El Departamento del Tesoro es aquella institución de los Estados Unidos que produce todo el dinero en circulación, dirige las finanzas federales, además de supervisar a los bancos nacionales y a las instituciones de ahorro, “*fue creada en 1789*”⁸⁵, mediante el acta de fundación por parte del Congreso. También es responsable de administrar el dinero, quien lo recibe o lo guarda según las instrucciones del Gobierno. Entre sus funciones está la creación de moneda y timbre por la Oficina de Grabado e Impresión, de igual forma recoge todo tipo de impuestos de cada estado por medio de la Hacienda Pública. Sus funciones básicas son: la recolección de los impuestos, tarifas, aranceles y sumas de dinero pagadas y debidas al país (Estados Unidos de Norteamérica) pagando todas las cuentas según los proyectos de la ley nacional; dirección de fondos federales; junto con el Gobierno considera la deuda pública estadounidense; supervisión nacional e institucional de la economía; hace cumplir las finanzas federales y las leyes fiscales; aconseja a nivel doméstico e internacional la política fiscal y su responsabilidad última ante el Congreso.

2.7.4.- EL ROL DE LA FED Y DE LA SECRETARIA DEL TESORO EN LA CRISIS FINANCIERA

Desde finales de agosto de 2007 y antes del inicio de la crisis, el gobierno estadounidense anunció una serie de medidas para evitar la situaciones que se estaban llevado de impago por parte de las familias norteamericanas, dichas medidas “*no resultaron suficientes... por tardías, por la falta de capital y porque las tasas de interés de los redescuentos oficiales al situarse cerca de cero, registraban poco o nulo margen para comprimirse más y hacerse atractivas*”⁸⁶.

Debido a ello se tuvo que llevarse a cado medidas intervencionistas de una forma

⁸⁵ Wilson, James, *El gobierno de los Estados Unidos*, Limusa, México, 1999, p. 294

⁸⁶ Ibarra, David, “El caos financiero”, *Este País: tendencias y opiniones*, No. 214, enero 2009, p. 15.

mucho más directa de lo que se estaba llevando, fue así como las autoridades reguladoras de los Estados Unidos incrementaron su cobertura de seguro de depósitos con el único fin de evitar más corridas bancarias peligrosas, esta cobertura llegó a ser del 100% en ciertos casos. Fue de esta forma que la principal medida era el limitar los impagos hipotecarios, esto a partir de la congelación de los tipos de interés de los préstamos de alto riesgo a tipo variable, esto siempre y cuando cumpliera con una serie de condiciones: *“así se dieron los rescates de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac mediante la compra de acciones o la ampliación de las líneas de crédito de la Reserva Federal, o la entrega de 79% de las acciones de la aseguradora AIG a cambio de 85 mil millones de dólares gubernamentales... del mismo modo, fueron frecuentes las instancias en que se facilitó la adquisición privada de empresas próximas a la quiebra”*⁸⁷, como la compra de Bear Stearns y de Washington Mutual por parte de JP Morgan o la de Merrill Lynch por Bank of America.

Al ver la poca maniobrabilidad frente a los pocos resultados de las primeras propuestas frente a esta crisis, la administración del entonces presidente George W. Bush anunció a principios de 2008 un primer plan presupuestario, en donde se contemplaban aportar unos 150,000 millones de dólares, el equivalente al 1% del PIB estadounidense. Pero buscando una solución a largo plazo, el gobierno estadounidense, junto con el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal propusieron un rescate de 700 mil millones de dólares (*20 de septiembre*), con dicho capital se pretendía en un principio que el Departamento del Tesoro tuviera facultades mucho más amplias de las que tenía, para poder comprar, vender y acumular activos tóxicos (*hipotecas, títulos y demás instrumentos basura*) a las instituciones financieras, conocidos como *toxic waste*. Dicho rescate *“pretendía acabar con el bloqueo del sistema financiero, en el que los bancos no se prestan dinero entre ellos porque desconfían los unos de los otros tras la caída de grandes entidades del país”*⁸⁸.

⁸⁷ *Ibid.*

⁸⁸ Planelló, Jorge, “El crash de 2008”, en <http://www.elmundo.es/especiales/2008/economia/crisis2008/rescate/index.html> (página consultada el 19/04/2010).

El camino de tan ambicioso plan no fue nada fácil, ya que la primera propuesta⁸⁹ hecha por el Departamento del Tesoro al Congreso estadounidense sólo contenía tres páginas de las más de 400 de la versión final; durante dos semanas se llevaron a cabo arduas negociaciones entre los demócratas y republicanos, porque en un principio los acuerdos se fueron truncando y existiendo un “no” de por medio por parte de la Cámara de Representantes, su argumento fue que las medidas propuestas en un principio tendrían un coste muy alto para los contribuyentes, así como que estas iban dirigidas principalmente al salvamento de las entidades causantes de la crisis, y que el objetivo del plan, la adquisición de la deuda del conjunto de bancos de inversión, entidades hipotecarias e inmobiliarias que habían tenido una parcial o total quiebra, relacionadas con las hipotecas de alto riesgo (*subprime*), no sería nada sencillo, ya que el poner precios a dichos activos no habría ningún beneficio al llevarlo a cabo, esto es, porque el valor de mercado de ellos sería prácticamente nulo o nada. Fue por ello que *“la incertidumbre sobre el plan de rescate del sistema financiero propuesto por el gobierno estadounidense provocó una fuga en el mercado de capitales, causando pérdidas de más de 3.0 por ciento en Wall Street”*⁹⁰.

Por ello la Reserva Federal estadounidense comenzó a flexibilizar nuevamente la política monetaria, actuando de forma directa en los tipos de interés y previendo liquidez para así reducir el impacto de la crisis, ya que una característica de ésta fue el exceso de desconfianza que existió entre las entidades bancarias, siendo que los bancos se financian tradicionalmente tomando dinero prestado, preferentemente a corto plazo, en el mercado interbancario, lo que llevó a un aumento de los tipos interbancarios, y estas tasas interbancarias superaron por mucho a la tasa de directriz de la Fed, por ello actuó con la baja de su directriz que paso de 6% (principios de 2007) a 0,5% a finales del 2008⁹¹. Asimismo introdujo una serie de nuevos mecanismos para la compra de activos financieros en el

⁸⁹ Esta primera propuesta fue llamada Programa de Alivio de Activos Turbulentos.

⁹⁰ Hernández Morón, Leticia, “Genera más dudas que certezas el ambicioso plan de salvamento en EU”, *El Financiero*, Mercados, martes 23 de septiembre de 2008, p. 4A.

⁹¹ Fuente: Federal Reserve Bank of New York, <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html> (página consultada 20/04/2010).

mercado, como la “ayuda directa en el sector sistema financiero privado se extenderá a los valores comerciales reales relacionados con los bienes raíces, préstamos titularizados de pequeñas empresas y todo lo que la Reserva Federal elija”⁹², ello para la sucesiva reactivación del opacado sistema financiero estadounidense.

Finalmente el 1º de octubre el Senado aprobó el proyecto de ley, incluyéndole una serie de modificaciones, para que está tuviera un alcance hacia los ciudadanos, después éste fue mandado a la Cámara de Representantes para su revisión y su posterior aprobación (3 de octubre) convirtiéndose de proyecto de ley a ley⁹³. En esta ley se aprueba la utilización de 700 mil millones de dólares para combatir la crisis, los cuales estarán a disposición del Departamento del Tesoro para la adquisición de deuda de mala calidad a bancos, planes de pensiones y gobiernos locales, este apoyo fiscal “representa el 5 por ciento del PIB, 1.6 veces el déficit fiscal”⁹⁴ de ese año, de esos recursos, “podrá usar 250 mil millones de dólares inmediatamente y otros 100 mil millones si el presidente de Estados Unidos, George W. Bush, determina que los necesita”⁹⁵, mientras que los restantes 350 mil millones de dólares, dependerán de los resultados que se lleguen a dar, ya que si el Congreso de los Estados Unidos no estuviera satisfecho con el desempeño y la utilización de los fondos podría retenerlos y no aprobar su utilización.

En esta ley se incluyó el Programa de Alivio de Activos Problemáticos (Troubled Asset Relief Program, TARP), en el cual el gobierno estadounidense obligo a ocho grandes instituciones⁹⁶ a aceptar los préstamos de dicho programa, los cuales fueron en un principio por 165 mil millones de dólares. Se incluye tanto en este programa como en la ley, la limitación de los ingresos de los directivos de las compañías que están adscritos en el programa de ayuda, mientras que “los jefes

⁹² M. Kubarych, Roger, “Why rescue big banks: what the government won’t tell you but should”, en <http://www.foreignaffairs.com/articles/65143/roger-m-kubarych/why-rescue-big-banks> (página consultada el 21/04/2010).

⁹³ H.R. 1424 Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (Acta de Estabilización Económica de Urgencia 2008).

⁹⁴ Zepeda Hurtado, Clara, “Para EU, lo peor esta por venir”, *El Financiero*, Finanzas, lunes 29 de septiembre de 2008, p. 4

⁹⁵ Agencias, “Megarrescate, en marcha”, *El Financiero*, Finanzas, lunes 29 de septiembre de 2008, p. 3.

⁹⁶ Citigroup Inc., AIG, JP Morgan Chase, Bank of America, Sun Bancorp Inc., Morgan Stanley, Fannie Mae y Freddie Mac.

*de empresas fallidas no podrán recibir beneficios multimillonarios cuando sean despedidos... el gobierno también elevará los impuestos a empresas que paguen a sus directivos por encima de 400 mil dólares al año*⁹⁷, estos beneficios son conocidos como “paracaídas dorado“. De igual forma los contribuyentes que así lo deseen podrán recibir derechos de compra de acciones, conocidas como *warrants*, lo que hará que se beneficien si las empresas que reciban ayuda se recuperan. Otro punto a destacar de ésta ley, es el incremento de 100 mil a 250 mil dólares la garantía que se aplica a los depósitos de los clientes cuando la entidad financiera a la que pertenecen se va abocada al cierre o a la quiebra, el principal objetivo de ésta medida es el mantener la confianza del sistema bancario, para evitar la fuga de capital de una entidad a otra. También se incluyó desgravaciones fiscales y de otros incentivos, tanto para empresas como para particulares que inviertan en energías renovables, como plantas solares o eólicas, así como en la compra de vehículos híbridos o eléctricos. Así mismo “*la Comisión de Valores podrá prohibir la práctica conocida como mark to market que permite a las entidades asignar a un bien el valor del mercado*”⁹⁸. Se establece también la creación de un consejo, el cual supervisara el programa y la forma en que van avanzando éste, en él se incluirá al presidente de la Reserva Federal. Además “*el gobierno podrá renegociar los términos de las hipotecas que adquiriera para ayudar a los propietarios de viviendas con problemas para pagar las letras a evitar el desahucio*”⁹⁹. Otra serie de medidas para evitar las ejecuciones hipotecarias fueron la exención de impuestos para aquellas personas que enfrenten un embargo o para aquellos bancos comunitarios que posean acciones de Fannie Mae y Freddie Mac. Además, del total (700 mil millones de dólares) del plan de rescate para el sector financiero, se destino 18 mil millones para el auxilio de las 3 automotrices estadounidenses, General Motors, Ford y Chrysler. Lamentablemente esta serie de medidas no fueron suficientes para que los mercados quedaran convencidos de la magnitud y del alcance del Plan de

⁹⁷ *Ibid.*

⁹⁸ Agencias, “Puntos básicos del plan de rescate financiero aprobado por el Congreso de EEUU”, en <http://www.20minutos.es/noticia/417235/rescate/financiero/eeu/> (página consultada 23/04/2010).

⁹⁹ Agencias, *op. cit.*

Rescate, ya que en las semanas sucesivas a la aprobación de éste continuaron dándose nuevos desplomes históricos. Por tal motivo, Henry Paulson hizo el anuncio de que se abandonarían las primicias de comprar los activos tóxicos, porque se había demostrado que era mucho más útil el entrar de forma directa en el capital de las empresas. Días después (25 de noviembre) *“la Fed dio a conocer dos nuevos planes de 800 mil millones de dólares, uno constará con un presupuesto de 600 mil millones de dólares para rescatar el mercado financiero y el segundo programa constará con 200 mil millones para impulsar el consumo”*¹⁰⁰.

Las primicias de estos nuevos programas son:

- La compra de deuda, a partir del abandono de la compra de activos tóxicos, orientándose ahora a la adquisición de los *activos sanos*¹⁰¹; *“el plan de ayuda al mercado hipotecario destinará medio billón de dólares adicionales a la adquisición de activos respaldados por hipotecas de Frannie, Freddie y Ginnie Mae”*¹⁰². mientras que otros 100 mil millones se utilizarán para la compra de deuda de instituciones tales como Freddie Mac, Frannie Mae y la Federal Home Loan Banks, las cuales son las conocidas agencias de garantía hipotecaria en las cuales el gobierno estadounidense tiene un patrocinio directo.
- Impulso al consumo, por la crisis de la vivienda la cual va de la mano por la falta de crédito, hacen necesario el extender las ayudas previstas e impulsadas en el primer plan de rescate, a los activos que tengan el respaldo al consumo a pequeñas empresas.
- Adquisición de acciones de los bancos, para que de esta forma se les dote de liquidez con la cual puedan hacer frente a las restricciones crediticias que se vivían en ese momento a través de todo el mundo.

¹⁰⁰ Agencias, “La Fed presenta dos planes de 800.000 millones de dólares para reactivar la economía” en <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/11/25/economia/1227620615.html> (página consultada el 25/04/2010).

¹⁰¹ Los activos sanos, son aquellos que tienen la máxima calificación crediticia de AAA por parte de las agencias de calificación.

¹⁰² Planelló, Joge, *op. cit.*

- El incremento en las garantías de los depósitos concedidas por el Gobierno estadounidense de “100 mil dólares a 250 mil dólares”¹⁰³, como un intento para la atracción de las familias estadounidenses.
- Limitaciones a la remuneración de directivos, el cual estaba en el primer plan de rescate, dado el penoso caso de los directivos de AIG, los cuales se dieron el derecho de incrementarse su sueldo y bonos. Con ello se busca limitar los abusos cometidos por mucho tiempo por parte de los directivos y demás.

2.8.- LA ADMINISTRACIÓN OBAMA FRENTE A LA CRISIS FINANCIERA

El punto más problemático de la crisis financiera, con la quiebra de Lehman Brothers, se da durante los últimos meses del gobierno del entonces presidente George W. Bush y durante una de las campañas electorales más arduas que haya vivido los Estados Unidos, por el nivel de los personajes y lo que representaba cada uno de ellos, los cuales disputaban el lugar en la Casa Blanca, estos personajes eran John McCain, del Partido Republicano, y Barack Obama¹⁰⁴, del Partido Demócrata; los cuales sin lugar a dudas aprovecharon la situación que vivía el país para hacerse de más adeptos, a partir de las propuestas que hacían durante campaña, y que al llegar a ser presidentes, en uno u otro caso, las implementarían de forma inmediata. Al final las elecciones que tuvieron lugar el 4 de noviembre de 2008 determinaron que el candidato ganador para ser el 44º Presidente de los Estados Unidos sería el demócrata Barack Obama, el cual recibió 270 votos por parte del Colegio Electoral, ya que obtuvo el 52.9% de los votos, contra el 45.7% de los votos que recibió su contrincante John MacCain. De esta forma Obama tomó posesión de su cargo el 20 de enero de 2009.

Desde su campaña presidencial hasta llegar a la presidencia, Obama dejó en claro la determinación que tendría para enfrentar la crisis financiera, la cual, desde sus raíces coyunturales y estructurales comprendía con lucidez. Fue así como ante el

¹⁰³ Aspe, Pedro “Los orígenes de la crisis”, *Este País: tendencias y opiniones*, No. 215, febrero 2009, p. 11.

¹⁰⁴ Barack Hussein Obama II, nacido el 4 de agosto de 1961 en Honolulu (Hawai).

Congreso comentó:

“A pesar de que nuestra economía se haya debilitado y nuestra confianza se vea afectada; a pesar de que estamos viviendo en tiempos difíciles e inciertos, esta noche quiero que todo estadounidense sepa lo siguiente: reconstruiremos, nos recuperaremos, y Estados Unidos saldrá de esto más fuerte que nunca. El peso de esta crisis no determinará el destino de esta nación. Las respuestas a nuestros problemas no están fuera de nuestro alcance... hemos vivido una era en la que demasiado menudo, las ganancias a corto plazo eran apreciadas más que la prosperidad a largo plazo... un superávit se convirtió en una excusa para transferir riqueza a los acaudalados en vez de oportunidad de invertir en nuestro futuro. Se desmanteló la regulación a favor de utilidades y a costa de un mercado saludable. Sabiendo que no estaban a su alcance, las personas compraron casas de bancos y prestamistas que, de cualquier manera, querían colocar esos malos créditos. Y mientras tanto, se propusieron debates cruciales y decisiones difíciles hasta otro momento, otro día”¹⁰⁵.

Fue así que la estrategia definida por Obama desde el principio de su mandato *“estuvo definida por las acciones implementadas por su predecesor en los últimos meses de su aciago gobierno. Se coincide en considerar que abarca dos grandes vertientes: el rescate financiero, por una parte, y por la recuperación económica, por otra”¹⁰⁶*. Ya que la principal medida contra la crisis la siguió enfocando hacia el sector financiero, buscándose con urgencia el restablecimiento de las operaciones fluidas de los mercados crediticios y con ello reactivar las corrientes internacionales de capital, las cuales se bloquearon de forma parcial o total por el pánico bursátil que se vivía durante el todo el desarrollo de la crisis financiera. De esta manera el 10 de febrero de 2009, el Gobierno del Barack Obama, a través del secretario del Tesoro, Timothy Geithner presentaron una nueva propuesta para

¹⁰⁵ H. Obama, Barack, “Discurso del Presidente Obama ante sesión conjunta del Congreso”, en <http://www.america.gov/st/usg-spanish/2009/February/20090225074918liameruoy0.1749994.htm> (página consultada el 25/04/2010).

¹⁰⁶ Navarrete, Jorge Eduardo, “Obama en el frente financiero: parte de batalla”, *Economía UNAM*, No. 17 mayo-agosto 2009, p 138.

limpiar los activos tóxicos que seguían existiendo en el sistema financiero estadounidense, esto con objeto de contar con los suficientes fondos para la activación de la economía a través de nuevos créditos, impidiendo de esta forma la depreciación de las reservas que han mantenido congelado al mercado de crédito. Este nuevo Plan de Estabilización Financiera pretendió reunir hasta 2 billones de dólares a partir de inyecciones de la Fed, el Departamento del Tesoro e inversionistas privados; *“el plan de estabilización pretende comprar activos basura en poder de los bancos por 500,000 millones de dólares, ampliables hasta un billón, y además, respaldar con otro billón nuevos préstamos a través de un programa extendido de la Reserva Federal”*¹⁰⁷. Fue así como la administración de Obama continuó con la implementación del TARP y la complementó con el Plan de Estabilización Financiera, el cual tiene las siguientes vertientes:

- Programa de asistencia de capital: *“orientado a asegurar que las instituciones financieras dispongan del capital para que les permita reanudar y sostener sus financiamientos”*¹⁰⁸, y con ello ayudar a la recuperación. Bajo este programa se evaluarán de forma más regulatoria las necesidades de capital de las mayores instituciones financieras norteamericanas (salvaguarda económico), es decir, si se comprueba que existe un generador extra o adicional de capital garantizado por parte de las instituciones, estas tendrán la oportunidad de regresar a manos privadas, pero en cambio sino se cumple con el generador adicional, será garantizado por parte del Gobierno de forma temporal. Una parte de este capital se transformará por obligación en acciones preferentes, las cuales podrían ser convertidas en acciones corrientes sólo si se necesita mantener a los bancos en una posición sólida de capitalización, también podrán ser amortizadas en caso de que mejoren las condiciones financieras, antes de que la conversión sea obligatoria. Las inyecciones de capital efectuadas bajo el TARP (Troubled Asset Relief Program) también podrán ser cambiadas por las nuevas acciones

¹⁰⁷ Agencias, “El secretario del Tesoro de EEUU anuncia un plan de estabilización de 1,5 billones de dólares”, en http://www.elpais.com/articulo/internacional/secretario/Tesoro/EE/UU/anuncia/plan/estabilizacion/billones/dolares/elpepuint/20090210elpepuint_14/Tes (página consultada el 27/04/2010).

¹⁰⁸ Navarrete, Jorge Eduardo, *op. cit.*, p. 140.

preferentes. La conversión permitirá a las instituciones mantener o mejorar la calidad de capital.

- Programa de inversiones públicas y privadas: establecido por el Departamento del Tesoro, la Reserva Federal y la Comisión Federal de Seguros de Depósitos Bancarios, con este programa se buscaba acelerar la compra de los llamadas “activos tóxicos”, esto a partir del uso de “entre 75.000 y 100.000 millones de dólares de fondos públicos, permitiéndose el movilizar capital privado para que de esta forma se alcance los 500.000 millones y eventualmente un billón de dólares”¹⁰⁹. En dicho programa son destacables tres elementos: “1) Usar los recursos de los contribuyentes para movilizar un monto mucho mayor de recursos totales; 2) Compartir los riesgos, de suerte que los participantes privados inviertan en paralelo a los contribuyentes y; 3) Establecer el precio del mercado de los activos tóxicos mediante la competencia entre inversionistas privados por adquirirlos, reduciendo la probabilidad de que el gobierno pague sobrepacios”¹¹⁰. Es así como la Comisión Federal de Seguros de Depósitos Bancarios, reguladora del sistema bancario, asesorará a los bancos que quieran deshacerse de sus deudas de riesgo y brindando una garantía, así como una ayuda al financiamiento a los inversores que quieran adquirirlas. Los préstamos en cuestión serán luego vendidos por un sistema de subastas.
- Programa de inversión de capital: proporciona el capital suficiente a instituciones que se encuentren dentro de los rangos óptimos para su financiamiento, para que a partir de esto puedan adquirir acciones preferentes en condiciones estandarizadas, por las cuales el “Departamento del Tesoro comprará hasta 250 mil millones de dólares”¹¹¹, de las cuales recibirá dividendos y garantías para la compra futura de las acciones de las instituciones que se apegaron a éste programa.

¹⁰⁹ Agencias, “EE.UU. creará banco tóxico”, en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/multimedia/video/newsid_7960000/7960195.stm (página consultada el 27/04/2010).

¹¹⁰ Navarrete, Jorge Eduardo, *op. cit.*, p. 142.

¹¹¹ “Treasury Announces TARP Capital Purchase Program Description”, 14 de octubre de 2008, en <http://www.ustreas.gov/press/releases/hp1207.htm> (página consultada el 27/04/2010).

- Programa de garantía de activos: “*está dirigido a las instituciones sistemáticamente importantes*”¹¹², las cuales son demasiado grandes y de gran importancia para la economía estadounidense como para llegar a quebrar, utilizándose al mismo tiempo con otra serie de programas para la ayuda financiera de las grandes instituciones. Los activos de éste programa establecen las garantías gubernamentales para los activos en poder de las instituciones financieras y el sector automotriz las cuales son críticas para el funcionamiento del sistema financiero estadounidense, que se enfrentan al riesgo de perder la confianza crítica necesaria para poder seguir en función; las cuales llevan a cabo la generación de empleos y la acción de prestar a otros bancos, en el caso particular de las instituciones bancarias, alentándose a los inversores a mantener los fondos en la institución.

- Programa de inversiones con un destino específico: dirigido para estabilizar el sistema financiero, esto mediante la inversión en instituciones que son piezas fundamentales para el funcionamiento del sistema financiero, al igual que en el Programa de Garantía de Activos. Se “*invertirá en este tipo de instituciones para evitar perturbaciones significativas de los mercados, resultantes de que el deterioro de una institución financiera amenace a otras, afecte a los mercados, ponga en riesgo al conjunto de la economía, mediante efectos adversos sobre el empleo, la producción o los ingresos*”¹¹³. Por su parte “*el Departamento del Tesoro determinará la forma, términos y condiciones de cualquier inversión realizada de conformidad con este programa sobre una base caso por caso, atendiendo a las consideraciones establecidas en la Ley de Estabilización Económica de Emergencia de 2008*”¹¹⁴.

¹¹² “Asset Guarantee Program”, <http://www.financialstability.gov/roadtostability/assetguaranteeprogram.htm> (página consultada el 27/04/2010).

¹¹³ Navarrete, Jorge Eduardo, *op. cit.*, p. 143.

¹¹⁴ “Targeted Investment Program” en <http://www.financialstability.gov/roadtostability/targetedinvestmentprogram.html> (página consultada el 28/04/2010).

CAPÍTULO 3.- LOS EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA ESTADOUNIDENSE EN MÉXICO

Con el estallido de la burbuja inmobiliaria, las subsecuentes quiebras de bancos, y por ende el inicio de la crisis financiera, con la quiebra del banco de inversión Lehman Brohters, así como los destacados rescates de instituciones de vital importancia para la economía estadounidense que se llevaron a cabo, la situación de México frente a esta crisis no tenía que ser otra más que preocupante, ya que éste como el principal socio comercial y teniendo un total de 85% de sus exportaciones hacia los Estados Unidos, los efectos se sentirían en el país de una manera casi inmediata, apreciándose en los indicadores de empleo y producción nacional, todo ello a pesar de la extrema confianza que presentaron las autoridades mexicanas frente a la magnitud de la crisis financiera iniciada en los Estados Unidos y contagiada posteriormente a todo el mundo, pensándose que se trataba de un problema local, que podría ser contenido con las medidas financieras usuales. Siendo el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Dr. Agustín Carstens, el que diría durante los primeros días de la crisis que: *“La volatilidad y turbulencia estadounidense se notaron en nuestro país, pero no tan intensos como en otros mercados emergentes... La fortaleza que tenemos en las finanzas públicas, el manejo del Banco de México, bancos en buena situación y poca dependencia del comercio exterior nos van a dar la fortaleza para navegar por aguas turbulentas en los próximos días”*¹¹⁵. Dicha posición contrastó no sólo con lo que opinaban un sinnúmero de analistas, estudiosos e inversionistas sino que también con lo que pasaba día a día en Estados Unidos, las caídas estrepitosas en Wall Street, entre otros sucesos de grandes magnitudes, ya que la crisis tuvo un mayor impacto en la economía real que en el sector financiero de nuestro país. Otro factor a destacar es el hecho de que: *“las autoridades del país están convencidas de que el mercado debe y puede resolver de manera más eficiente y satisfactoria los problemas que se le presentan a la economía nacional. En México*

¹¹⁵ Jiménez, Sergio Javier e Yutzil González, Ixel “No pegará crisis al país: Carstens”, en <http://www.eluniversal.com.mx/notas/5378541.html> (página consultada el 06/05/2010).

se sigue insistiendo en que la participación del Estado en la economía debe ser *mínima, no activa*¹¹⁶. Ya que la sólo se ha buscado la estabilidad de los precios internos, a partir de una practica “pasiva” en cuanto a la participación de la política monetaria, crediticia y de tipo de cambio.

Es por ello que en este apartado final se analizará los efectos inmediatos que tuvo la crisis financiera en los Estados Unidos hacia México, así como la respuesta por parte del gobierno federal, a través de las acciones llevadas a cabo por el Banco de México.

3.1.- EL SECTOR FINANCIERO Y ECONÓMICO MEXICANO

Mientras en los Estados Unidos se vivían momentos de incertidumbre frente a las propuestas de planes de rescate y al caos que existía en Wall Street, en cuanto al préstamo entre bancos, en México la situación se llevaba de una forma distinta, ya que el riesgo de que la banca nacional se derrumbará era menor frente a la de nuestro vecino del norte, dado que ésta no tenía en su balance, ni fuera del mismo, activos de dudoso valor, ni los conocidos *tóxicos*, pero existían: “*mayores probabilidades de incurrir en un desorden económico con seria descomposición social*”¹¹⁷. Además de que los fundamentos macroeconómicos del país eran en cierta medida mucho más sólidos de que los que se tenían en situaciones anteriores de turbulencia tanto nacional como internacional.

Pero con lo anterior, no se niega que el sector financiero mexicano no tuvo una serie de repercusiones, las cuales no fueron de la magnitud que se presentaron en los Estados Unidos. El signo más notable se notó en la volatilidad del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores, el cual tan solo en octubre de 2008 perdió 17.9%, lo cual provocó que la capitalización del mercado accionario bajara y que: “*entre diciembre de 2008 y el 17 febrero de 2009 pasará*

¹¹⁶ Tello, Carlos, “Sobre la crisis económica”, en *Este país: tendencias y opiniones*, No. 214, enero 2009, p. 11.

¹¹⁷ Ibarra, David, *op. cit.*, p.16.

de 31 a 22% del PIB con 2.8 billones de pesos”¹¹⁸, marcando con ello la pauta para que se diera la caída más importante de la Bolsa en los últimos 15 años, con 16.37%¹¹⁹, presentando durante varios meses una tendencia hacia la baja; de misma manera se presentó un incremento de la emisión de la deuda privada en la BMV, emitiéndose “84 mil 863 millones de pesos en el mercado de deuda privada mediano y largo plazos, lo que representó un crecimiento anual de 9.4 por ciento”¹²⁰. Trayendo consigo que el crédito para la producción y para el financiamiento del comercio se comenzará a restringir, dejándose a cargo de instituciones extranjeras, las cuales dado el contexto internacional de incertidumbre que se vivía, cerraron el crédito a las empresas nacionales. Ello hizo que se diera un incremento en la percepción que se tenía del riesgo global que llevó a la liquidación de posiciones cuantiosas por parte de inversionistas extranjeros en los mercados accionarios y de deuda, lo que llevó a: “conductas que impusieron las depreciaciones bruscas de los tipos de cambio, desplomes de los mercados accionarios y un incremento de los diferenciales de riesgo en las emisiones de bonos. Las dificultades se agravaron por la demanda de divisas por parte de algunas empresas que habían participado en operaciones con productos derivados”¹²¹.

El endurecimiento de las condiciones financieras hizo que el crédito de la banca comercial al sector privado no financiero se redujera de una manera considerable durante el 2009, dándose una prolongada contracción del crédito al consumo, así como la reducción del crédito a empresas, el cual pasó de un 28% a -5%¹²² de reducción. Esto se reflejó directamente a partir de los aumentos de los intereses y en la caída de los préstamos otorgados por los bancos, ya que las filiales mexicanas de bancos extranjeros redujeron la gran mayoría de sus actividades

¹¹⁸ Flores, L. y Contreras, L., “Merma crisis nivel de capitalización de BMV”, *El Economista*, Valores y dinero, viernes 27 de febrero de 2009, p. 11.

¹¹⁹ *Ibid.*

¹²⁰ Zepeda Hurtado, Clara, “Aumenta 9.4% la emisión de deuda privada en BMV”, *El Financiero*, Finanzas, Lunes 8 de septiembre de 2008, p. 8.

¹²¹ Ortiz, Guillermo, “La crisis mexicana de 1994-95 y la actual crisis financiera”, en *Este país: tendencias y opiniones*, No. 215, febrero 2009, p. 20.

¹²² Banco de México, “Informe anual 2009”, en <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7BE1FEC59E-65CE-BF0B-CF0DF25651B6EDBC%7D.pdf> (página consultada el 12/05/2010).

como parte de la reducción del riesgo global que se estaba llevando a cabo. Mientras que respecto al crédito a los hogares mexicanos, en cuanto al consumo, se incremento el índice de la cartera vencida o IMOR¹²³ de la banca comercial, el cual registro un incremento del 0.5 a casi el 10%¹²⁴ de morosidad. Ello se debió a los errores en los sistemas de originación de créditos, los cuales están muy por debajo y con muchos tramites ha realizar en comparación con otras partes del mundo, es por eso que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) incremento los requerimientos de capital a los bancos, con el objetivo de tener la suficiente cobertura en cuanto a las pérdidas por los vencimientos en el pago de tanto tarjetas de crédito como en los créditos, teniendo así una vigilancia sobre la calidad de las carteras crediticias de los bancos.

De forma paralela durante varios meses siguió existiendo un aumento de la inversión al riesgo, desencadenando una gran incertidumbre la cual hizo que se presentaran una serie de liquidaciones masivas de activos financieros en México. Ya que se llevaba un planteamiento estratégico en el cual se uso: “*la demanda de consumo para sostener y hacer crecer a la economía, mientras la política fiscal se tornó crecientemente pasiva*”¹²⁵. Olvidándose del apoyo crediticio, ya que la falta de crédito abarcó tanto a la gran mayoría de los sectores productivos, como a un gran número de empresas, esto se debe mayoritariamente a que la banca comercial presta poco a la producción y mucho al consumo trayendo consigo afectaciones al desarrollo integral de país. Es por ello que la pequeña y mediana empresa industrial y agrícola han llegado a acostumbrarse a la exclusión casi total por parte de los bancos, ello a pesar del papel que juegan en la creación de empleos mientras que las grandes empresas se han mantenido gracias a su papel dentro de los mercados externos, de los cuales toman créditos, mediante la venta de participaciones accionarias o flotando bonos. Es por ello que: “*la deuda privada*

¹²³ Índice de Morosidad (IMOR), es la cartera de crédito vencida como proporción de la cartera total. Es uno de los indicadores más utilizados como medida de riesgo de una cartera crediticia. La cartera de crédito se clasifica vencida cuando los acreditados son declarados en concurso mercantil, o bien, cuando el principal, intereses o ambos han sido liquidados en los términos pactados originalmente, considerando los plazos y condiciones establecidos en la regulación (CNBV, Criterio B-6 Circular Única de Bancos).

¹²⁴ Banco de México, .*op. cit.*.

¹²⁵ Ibarra, David, *op. cit.*

*externa representa alrededor del 70% de la deuda total del país*¹²⁶. Y es que de esta forma la banca comercial viendo la situación que se vivía a nivel internacional y ante el incremento de sus carteras vencidas, restringió aún más el crédito, subiendo márgenes, tasas de interés comisiones y multiplicando los requisitos a los contados créditos que otorgaba.

Por su parte el registro de signos negativos a partir del tercer trimestre de 2008 en la formación bruta de capital fijo, se vio reflejado en el comportamiento que empezó a manifestar la inversión privada, la cual cayo: *“10.4 por ciento... reflejando el debilitamiento de los indicadores del clima de negocios, las condiciones de mayor astringencias en los mercados financieros y el deterioro de las expectativas sobre la evolución de la actividad económica global”*¹²⁷, captando 18,598 millones de dólares¹²⁸, siendo el descenso más profundo contabilizado desde 1986, teniendo esto un debilitamiento en la demanda agregada del país. Por lo anterior peligraron las inversiones de cartera, las cuales suman: *“saldos de 20 mil millones de dólares de papel gubernamental, a lo cual se añade los vencimientos de corto plazo en dólares de las empresas mexicanas (otros 20 mil millones) y la remisión de utilidades de las filiales establecidas en México”*¹²⁹. Ya que desde 2007 y con el inicio y generalización de la crisis financiera las medidas llevadas a cabo por el gobierno federal eran equivocadas, esto al crecer el déficit comercial en casi 80%, duplicándose la cuenta corriente, así como el incremento del costo de acceso a los mercados internacionales de capitales. La mayoría de los inversionistas, empresas y los depositantes en la banca mantuvieron una posición de observantes, mediante la voluntad y capacidad de manejo por parte del gobierno mexicano, para la disminución del impacto sobre la confianza en la moneda nacional.

De igual forma las exportaciones de bienes y servicios registraron una reducción

¹²⁶ Ibarra, David, *op. cit.*, p. 17

¹²⁷ Banco de México, “Informe anual 2008”, en <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/info-rmes-periodicos/anual/%7BE2479C99-47CB-19B8-92A7D011876E8FCA%7D.pdf>, (página consultada el 12/05/2010).

¹²⁸ Morales Navarrete, Roberto, “Cae 31.6% la llegada de IED al país”, *El Economista*, Empresas y Negocios, lunes 23 de febrero de 2009, p. 25.

¹²⁹ Ibarra, David, *op. cit.*

importante en la tasa de crecimiento anual, como consecuencia de una menor demanda externa, proveniente principalmente de los Estados Unidos, teniendo una caída de: *“8.8 por ciento en el último trimestre de 2008”*¹³⁰. Mientras que las exportaciones de manufacturas se redujeron de: *“10% en octubre de 2007 a 3% en el mismo mes de 2008”*¹³¹, por su parte las exportaciones dirigidas a los Estados Unidos experimentaron un desplome anual del 14.8 por ciento¹³². Fue así que se dio la serie de contracciones reflejados en los indicadores económicos del país, mientras que por su parte la evolución anual del Producto Interno Bruto (BIP) reflejó una caída en su componente de bienes comerciales así como la desaceleración en cuanto a los bienes no comerciales, siendo de esta forma que: *“en el último trimestre de 2008 el PIB real disminuyó 1.6 por ciento en términos anuales, cuando en los tres trimestres previos había registrado una expansión promedio de 2.4 por ciento anual”*¹³³.

3.2.- LAS REMESAS Y EL EMPLEO

Los embates inmediatos de la crisis financiera también se dieron en el envío de remesas de los mexicanos que radicaban y trabajaban en los Estados Unidos y en el empleo nacional, ya que esta crisis causó que los consumidores estadounidenses empezasen a reducir sus gastos, por ende a consumir menos, traduciéndose en pérdidas de fuentes de empleos en ambos países. Fue de esta forma que: *“el consumo privado se fue desacelerando gradualmente, hasta presentar una variación anual negativa en el último trimestre del año. Dicho comportamiento respondió a varios factores... la disminución en el ritmo de crecimiento del financiamiento para el consumo, la pérdida de dinamismo de los indicadores de la masa salarial en términos reales y el descenso del ingreso de recursos al país por concepto de remesas familiares”*¹³⁴.

¹³⁰ Banco de México, *op. cit.*, p. 28.

¹³¹ Ortiz Guillermo, *op. cit.*

¹³² Robles, Arturo, “Se frenan las exportaciones mexicanas a EU”, *El Financiero*, Economía, jueves 12 de febrero de 2009, p. 9.

¹³³ Guillermo Ortiz, “México ante la crisis financiera mundial: oportunidades y desafíos”, en www.alidebibliotecavirtual.org/.../27-%20convencion%20bancaria-MXGUILLERMO-ORTIZ_20-03-2009.pdf (página consultada el 13/05/2010).

¹³⁴ Banco de México, *op. cit.* p. 27.

Los sectores económicos en donde laboran mayoritariamente los inmigrantes latinos, entre ellos los mexicanos, son: servicios personales, construcción, manufactura, comercio y agricultura; siendo el de la industria manufacturera y el de la construcción los más golpeados por la crisis financiera estadounidense. Esto trajo como afectación en primer lugar a la disminución de los trabajadores indocumentados y en consecuencia en el nivel de remesas¹³⁵ enviadas a nuestro país, ya que en promedio se envían 200 dólares semanales por persona, de esta forma el número de remesas que se enviaron durante todo el 2008 a nuestro país sumaron un total de 25,137.4 millones de dólares, comparado con los 21,181.1 millones de dólares que se registraron en el 2009¹³⁶, lo cual afectó directamente en nuestro país, además de su importancia como una de las principales fuentes de divisas de la nación, sino por el hecho de que un poco más del 40% de los beneficiarios de las remesas pertenecen a los estratos sociales más pobres de la población. Trayendo consigo que mucha gente que se fue a trabajar a los Estados Unidos en busca de mejor oportunidades de empleo, regresarán a México en busca de lo mismo pero con peores resultados, incrementando así los niveles de desempleos.

Es de esta forma que a diferencia de las crisis pasadas la contracción del empleo durante ésta fue mucho más severa y profunda, esto se debe una serie de principios diferenciales: el primero sería que la demanda externa se fue debilitando durante todo el proceso de la crisis, lo cual no ayudó al impulso de las exportaciones nacionales, lo cual generaría empleos directos e indirectos en el sector manufacturero exportador, comparado a la demanda sólida que presentaba el país en crisis anteriores; mientras que la otra diferencia viene siendo que el impacto en el ámbito laboral antes se reflejaba en el recorte severo de los salarios reales mientras que actualmente se opta por la caídas netas en el empleo formal,

¹³⁵ Durante el 2007 las remesas alcanzaron un monto record de 24 mil millones de dólares, situándose como la segunda fuente de divisas, después del ingreso petrolero y por delante de la derrama económica que deja el turismo en el país, éstas representan no menos del 3% del Producto Interno Bruto (PIB).

¹³⁶ Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Ingresos por remesas familiares según entidad federativa”, en <http://dgcnesyp.inegi.org.mx/cgi-win/bdiecoy.exe/726> (página consultada el 17/05/2010).

lo cual a partir de una caída brusca y precipitada de la actividad económica nacional se refleja de forma directa e inmediata en cuanto a la generación de empleos.

Es por ello que el efecto de la crisis sobre la economía real de México, se demostró directamente por el rápido deterioro que sufrió el empleo formal al perderse 413 mil empleos¹³⁷ durante los últimos meses de 2008 y 128 mil 122 durante enero de 2009, dando un total de 541 mil 404 puestos de trabajo perdidos¹³⁸ en el transcurso de tan solo 3 meses (octubre 2008-enero 2009), siendo ésta: *“la caída más abrupta y extensa registrada... en las cifras del IMSS”*¹³⁹, ya que el 95 por ciento de los empleos perdidos eran de carácter permanente. A partir de dicha situación hay que tomar en cuenta que son: *“400 mil trabajadores los que anualmente se incorporan a la Población Económicamente Activa (PEA), los cuales buscan trabajo y tienen entre 20 y 40 años de edad”*¹⁴⁰. Fue de esta forma que el incremento de la pérdida de empleos no se detuvo, ya que las cifras hasta el segundo trimestre del 2009 alcanzaron la cantidad de 2,4 millones de personas¹⁴¹, lo cual equivalió al 5,2% de la PEA, la cual alcanzo hasta la misma fecha un total de 45,7 millones de personas, es decir, el 58,1% de la población total mayor a los 14 años de edad. Es así como se demuestra que el incremento en las tasas de desempleo, genero y sigue generando el aumento del empleo informal, registrándose en éste el mayor déficit ocupacional del país, ya que el número de mexicanos en la economía formal ascendió a 12,2 millones durante el segundo trimestre de 2009 comparado con los 127 mil que se tuvieron en el mismo trimestre de 2008¹⁴², lo que afectó al 28,1% de la población ocupada. Aunado a todo lo anterior también se tiene que tomar en cuenta el efecto sobre el

¹³⁷ Samaniego, Norma, “La crisis, el empleo y los salarios en México”, *Economía UNAM*, No. 16, enero-abril 2009, p.62.

¹³⁸ Robles, Arturo, “Perdidos, 514 mil empleos en tres meses”, *El Financiero*, Economía, Lunes 9 de febrero de 2009, p. 12.

¹³⁹ *Ibid.*

¹⁴⁰ Saldaña, Ivette, “Fuerte repercusión en el empleo por crisis financiera mundial” en <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=153912&docTipo=1&orderby=docId&sortby=ASC> (página consultada el 17/05/2010).

¹⁴¹ Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Tasa de desocupación nacional, serie unificada”, en <http://dgcnesyp.inegi.org.mx/cgi-win/bdiecoy.exe/621?s=est&c=129331> (página consultada el 17/05/2010).

¹⁴² Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Serie desestacionalizada de la tasa de ocupación en el sector informal nacional trimestral”, en http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/espanol/tematicos/coyuntura/img/enoe_trim/enoe_trim_19.asp?s=est&c=101021 (página consultada el 20/05/2010).

ingreso familiar, esto por el simple hecho de la reducción de ingresos que trajo consigo la contracción económica así como el incremento continuo que tiene la canasta básica del país.

3.3.- LA INDUSTRIA MAQUILADORA Y EL SECTOR AUTOMOTRIZ MEXICANO

A partir de la reducción constante en el consumo por parte de los estadounidenses, las empresas nacionales que exportan a ese país se vieron, durante el inicio y la propagación de la crisis financiera, sumamente afectadas, teniendo un impacto negativo principalmente sobre la industria maquiladora y el sector automotriz mexicano.

En el primero de ellos, la industria maquiladora, y para ser precisos en los productos electrónicos y de prendas de vestir nacionales, ya comenzaban a presentar signos de una continua caída desde el año 2000 en cuanto a la exportación hacia el mundo, principalmente a los Estados Unidos, lo cual obedecía a la primicia de la competencia directa que se tiene frente a China, pero a partir del 2008, con el proceso de la crisis y con el estancamiento de la economía estadounidense, comenzó a tener una estrepitosa caída; aquí tenemos que tomar en cuenta dos cosas, uno es el hecho de que más del 70% de la industria maquiladora se encuentra en la zona fronteriza con los EE.UU., es decir en los estados de Baja California, Chihuahua, Tamaulipas, Sonora y Nuevo León, mientras que por otro lado, a pesar de todo los eventos coyunturales que se vivían, durante los últimos años la industria de las maquiladoras ha incrementado su importancia para el adecuado desarrollo industrial nacional, así como para la generación de empleos y divisas.

Es así que en 2008 existían 5,253 establecimientos manufactureros en activo, los cuales daban empleo a 1,870,200 personas, pero para 2009, hasta el mes de julio, para ser preciso, se mostró un descenso de las cifras al registrarse 5,271

establecimientos con una planilla laboral activa de 1,615,372 personas, lo que representó una caída del 15,1%, de esta forma se dejó de emplear a cerca de 280 mil personas¹⁴³, esto obedecía a dos razones primordiales, la primera de ellas el cierre de las maquiladoras que se lleva a cabo, mientras que por otra parte se daba la posibilidad de que estas plantas fuesen trasladadas a otros lugares; en otros casos no se llegó necesariamente a la pérdida de empleos, sino que se llevaron a cabo una serie de paros técnicos, los cuales representaban jornadas laborales más cortas, con salarios reducidos, pero con el fin de conservar el empleo. Por ello cerca del 30 por ciento de las maquiladoras del país, cerca de 500 empresas, se apegaron al Programa para la Prevención del Empleo, el cual contempla jornadas de paros técnicos; dicho Programa previó que los trabajadores recibieran directamente el apoyo del gobierno federal, el cual absorbió parte de la nómina de las empresas afiliadas a éste, con el objetivo de proteger el empleo, comprometiendo a las empresas a preservar las fuentes de trabajo, ello a partir de la destinación de 2 mil millones de pesos¹⁴⁴ por parte del gobierno.

En cuanto al sector automotriz¹⁴⁵ mexicano, en los últimos años experimentó un éxito, esto a partir del alcance que tuvo su producción en los cambios en la estructura productiva, así como su incremento de competitividad, directamente en el mercado estadounidense, lo cual hizo que éste no estuviera exento de los efectos de la crisis financiera, principalmente por el hecho de la restricción al financiamiento a las empresas automotrices, como consecuencia de la contracción del crédito y de una menor liquidez presentada en el entorno internacional; aquí cabe hacer un paréntesis para señalar que en México la industria automotriz se divide en empresas terminales y en empresas fabricantes, lo cual hizo que el problema de la crisis fuera doblemente problemático, ya que tres cuartas partes

¹⁴³ Fuente: Consejo Nacional de la Industria Maquiladora y Manufacturera, “Entorno IMMEX”, en http://www.cnimme.org.mx/archivos_publicos/EntornoFiles/entorno2009/entornoIMMEX16.pdf (página consultada el 20/05/2010).

¹⁴⁴ Presidencia de la República, “Destinará el Gobierno Federal 2 mil millones de pesos a la protección del empleo: Presidente Calderón”, en <http://www.presidencia.gob.mx/prensa/presidencia/?contenido=42183> (página consultada el 21/05/2010).

¹⁴⁵ El sector automotriz representa el 16% del PIB manufacturero, así como el 21.5% del total exportado por nuestro país, con más de 45 mil millones de dólares exportados a más de 100 países y generando más de 16 mil millones de divisas netas.

del comercio automotriz que maneja México, se realiza con los EE.UU., además de que: “*el país cuenta con plantas de ensamble de vehículos en 12 estados de la República, así como plantas de fabricación de partes y de componentes en 26 estados y una red de más de 1,400 distribuidores autorizados*”¹⁴⁶, lo cual hizo que el tema de preocupación fundamental fuera la generación de empleos, y teniendo en cuenta la inversión que se hizo en este sector en el período del 2000-2006, de más de 20 mil millones de dólares en cuanto a la construcción de nuevas plantas y la expansión de la industria terminal y autopartes.

De esta forma éste sector se vio afectado directamente por la caída en las exportaciones de vehículos nuevos, de las ventas en el mercado interno y del incremento en la entrada de autos usados de Estados Unidos a el país; en el primer caso se registro una caída histórica del 57% durante enero de 2009, lo que implicó dejar de vender 67,355 unidades¹⁴⁷, debido principalmente a la caída de las ventas en los Estados Unidos; por su parte en el mercado interno, se dejaron de comercializar 27,180 unidades, dándose una caída del 28.1%¹⁴⁸, esto a partir de la disminución de la demanda por parte de los consumidores, así como el incremento en el valor de las unidades y la constante restricción del crédito para la adquisición de vehículos nuevos; mientras que el aumento de la entrada de autos usados de Estados Unidos a México da pauta a la debilidad del mercado interno, privilegiándose así a la informalidad de los también conocidos como autos chocolates.

Es así como las armadoras más golpeadas por la crisis en México fueron Ford Motors México y Chrysler; en la primera de ellas su producción cayo en más del 85% en el primer trimestre del 2009, registrando de forma paralela una reducción en sus exportaciones de 98%, exportando solamente 603 vehículos, de los más de

¹⁴⁶ Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), “La industria automotriz mexicana”, en <http://www.amia.com.mx/> (página consultada el 21/05/2010).

¹⁴⁷ González Velázquez, Lilia, “Exportación de autos se desploma”, *El Economista*, Empresas y Negocios, Jueves 12 de febrero de 2009, p. 23.

¹⁴⁸ Cortes López, Javier, “La industria automotriz en México”, en [http://csh.izt.uam.mx/cen_doc/cedefna/Feb09-Mar09/Sector%20Automotriz%20\(Mexico\).pdf](http://csh.izt.uam.mx/cen_doc/cedefna/Feb09-Mar09/Sector%20Automotriz%20(Mexico).pdf) (página consultada el 21/05/2010).

45,088¹⁴⁹ que exportaba normalmente al mercado internacional. Mientras que en el caso de Chrysler su producción se vio reducida en un 50.5%, esto ante la caída de sus ventas hacia el exterior en más del 50%, lo cual afectó a su planilla laboral, viéndose disminuida en un 50% de mediados de 2008 a febrero de 2009¹⁵⁰. De esta forma GM, Ford y Chrysler apenas colocaron en el mercado 77 mil 550 coches durante el primer trimestre de 2009, comparado con las 117 mil 363¹⁵¹ unidades colocadas en el mismo período del 2008, retrocediendo su participación en el mercado nacional frente a Nissan¹⁵², Volkswagen¹⁵³, Honda¹⁵⁴ y Toyota¹⁵⁵.

Es por ello que el incremento de los niveles en cuanto al empleo en el sector automotriz nacional que se dieron desde finales de 2007, tuvieron una drástica caída durante todo el 2008, dándose durante el transcurso del año una serie masiva de despidos, los cuales fueron de: “82,000 personas despedidas, 29,000 de ellos en los últimos dos meses del año”¹⁵⁶, mientras que durante el 2009 se perdieron 155 mil plaza laborales. Y por esta serie de circunstancias al igual que la industria maquiladora, el sector automotriz mexicano también se vio en la necesidad de recurrir a la serie de paros técnicos, para de esta forma poder mantener sus finanzas en números rojos, así como el mantenimiento las fuentes de trabajo en esa industria.

¹⁴⁹ *Ibid.*

¹⁵⁰ González, L. y Martínez, L., “Paros técnicos, medida recurrente”, *El Economista*, Empresas y Negocios, martes 24 de febrero de 2009, p. 26.

¹⁵¹ Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), “Estadísticas totales Asociados AMIA”, en <http://www.amia.com.mx/autoproducciontotal.php> (página consultada el 24/05/2010).

¹⁵² Nissan Motor Company, fabricante japonés de automóviles, fundada por Yoshisuke Aikawa en 1934. Actualmente ocupa el segundo lugar de ventas de autos en Japón.

¹⁵³ Volkswagen AG, uno de los mayores fabricantes de automóviles en el mundo con sede en Wolfsburgo, Alemania. Fundada el 28 de mayo de 1937 por la Asociación Automovilística Alemana, dirigida por Ferdinand Porsche.

¹⁵⁴ Honda Motor Co. Ltd., fundada en 1934, empresa japonesa fabricante de automóviles y de motores, tanto náuticos como de aviones, con sede en Tokio, Japón.

¹⁵⁵ Toyota Motor Corporation, fundada en 1933 por Kiichiro Toyoda, actualmente es el primer fabricante mundial de automóviles. También se desarrolla en la rama de los servicios financieros, biotecnología y robótica.

3.4.- PROGRAMA PARA IMPULSAR EL CRECIMIENTO Y EL EMPLEO

Con la rápida propagación de la crisis financiera, el incremento de la incertidumbre y aversión al riesgo en los mercados internacionales, que se tradujo en elevadas fluctuaciones en los precios de activos financieros y con los eventuales efectos sobre la economía mexicana, el Gobierno Federal intentó protegerse con un plan de expansión en infraestructura, ya que el “catarro” pronosticado por las autoridades económicas del país se estaba convirtiendo más bien en una pulmonía de suma gravedad. Es de esta forma que se propuso a principios del mes de octubre de 2008 el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo (PICE), estableciendo una inversión de 57 mil millones de pesos, el cual tuvo como finalidad el incremento del gasto público, principalmente en infraestructura, llevando así una mayor disponibilidad de financiamiento, traduciéndose en una mayor competitividad, compensando de esta forma el efecto de la disminución en los ingresos presupuestarios sobre el gasto programable por parte del Gobierno Federal, contribuyendo en reducir el efecto del deterioro externo sobre la economía mexicana; este Programa no constituyó un rescate financiero, sino que más bien se enfoca al incremento y mejor funcionamiento de los motores internos que impulsan a la economía nacional. Éste se compone tanto de medidas coyunturales como de medidas estructurales; las coyunturales están enfocadas en generar un mayor gasto público, así como el incremento de la disponibilidad de financiamiento, esto a través de las acciones de la banca de desarrollo mientras que las estructurales están orientadas a incrementar el fomento al crecimiento de largo plazo.

Con la aprobación del H. Congreso de la Unión, este programa fue renombrado, conociendo así como Acuerdo Nacional en Favor de la Economía Familiar y el Empleo, el cual contempló 5 pilares principales, buscando con ellos un empuje a la economía mexicana, equivalente al 1% del Producto Interno Bruto (PIB)¹⁵⁷, las pilares de

¹⁵⁶ Samaniego, Norma, *op. cit.*, p. 63.

¹⁵⁷ Presidencia de la República, “Mensaje del Presidente Felipe Calderón sobre el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo”, en <http://www.presidencia.gob.mx/prensa/?contenido=393161> (página consultada el 26/05/2010).

este Acuerdo son las siguientes:

1) Apoyo al Empleo y a los Trabajadores: promoviendo un incremento en la contratación de mano de obra por parte tanto del sector público como del privado; buscándose de forma paralela la preservación de las fuentes de empleo, dentro de empresas vulnerables al entorno internacional y que se declarasen en paro técnico indefinido, este programa contempla una inversión de 2,000 millones de pesos¹⁵⁸ por parte del Gobierno Federal; mientras que en el caso de pérdida del empleo se busca la ampliación del Programa de Empleo Temporal a nivel federal, alcanzando los “2,200 millones de pesos”¹⁵⁹, incrementándose el número de beneficiarios potenciales en 259 mil personas, así como la ampliación para la capacidad de retiro de recursos de los fondos de pensiones y la extensión de dos a seis meses la cobertura del Seguro Social para los trabajadores desempleados y sus familias.

2) Apoyo a la Economía Familiar: en éste se aprobó tanto el congelamiento a los precios de las gasolinas durante todo un año, así como la reducción en un 10% en el precio del Gas LP; se otorgaron apoyos directos por 750 millones de pesos a personas de escasos recursos, con el objetivo de que sustituyan sus electrodomésticos viejos por artículos nuevos con una mejor eficiencia en cuanto al consumo de energía; se incremento el apoyo crediticio para la adquisición de vivienda popular, de esta forma el financiamiento del INFONAVIT y del FOVISSSTE aumentó en un 28%, alcanzando los 181 mil millones de pesos.

3) Apoyo de la Competitividad y a las Pequeñas y Medianas Empresas: esto a partir de la reducción del precio de la electricidad a las PyMES, modificándose así las tarifas eléctricas industriales, a partir de la formula de determinación de estas; el Gobierno Federal realizará cuando menos 20% de sus compras a las PyMES; se estableció un fideicomiso para el desarrollo sustancial de la Pequeñas y Medianas Empresas proveedoras de la industria petrolera nacional, dicho

¹⁵⁸ Redacción el Economista, “Acuerdo Nacional en Favor de la Economía Familiar y el Empleo”, en <http://eleconomista.com.mx/notas-online/finanzas/2009/01/07/acuerdo-nacional-favor-economia-familiar-empleo> (página consultada el 27/05/2010).

¹⁵⁹ *Ibid.*

fideicomiso esta establecido en al menos 5 mil millones de pesos; tanto Nacional Financiera (Nafin) como el Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext) incrementarán el financiamiento directo e inducido para la empresas; se incremento en un 10%, sumando un total de 84 mil millones de pesos el crédito para el sector rural nacional, esto a través de Financiera Rural y de Fideicomisos Institutos en Relación con la Agricultura (FIRA); incremento en más de 125 mil millones de pesos en el crédito directo e impulsado por la banca de desarrollo, representando un incremento del 26%.

4) Inversión en Infraestructura para la Competitividad y el Empleo: se incrementa la estimulación del crecimiento así como la mejora en la competitividad de la economía, acelerando el Programa Nacional de Infraestructura, el cual contempla una inversión de los sectores público y privado en un monto total de 570 mil millones de pesos; para garantizar la ejecución de los proyectos de infraestructura de participación 100% privada, tanto el Banco Nacional de Obras como el Fondo Nacional de Infraestructura otorgarán créditos y garantías por más de 65 mil millones de pesos, evitando así los subejercicios agilizando de una forma más eficiente la construcción y ejecución de proyectos de inversión.

5) Acciones para Promover un Gasto Público Transparente: esto a partir de la aplicación de la nueva Ley de Contabilidad Gubernamental; el ejercicio oportuno del gasto público como medida para enfrentar la crisis; así como el ejercicio oportuno y sin cambios del Presupuesto de Egresos aprobado para el 2009.

3.5.- EL BANCO DE MÉXICO

Los antecedentes del Banco de México (Banxico) se remontan hasta 1822, durante el reinado de Agustín de Iturbide, en donde fue presentado un proyecto para la creación de una institución con la facultad de emitir billetes, ésta institución se denominaría el “Gran Banco del Imperio Mexicano”, lo cual no fue logrado por la serie de sucesos históricos que se dieron durante más de un siglo. Fue así que:

*“Con la destrucción del sistema bancario porfirista durante la Revolución la polémica ya no se centraba en la conveniencia del monopolio o la libre concurrencia en la emisión de moneda, sino en las características que debería tener el Banco Único de Emisión, cuyo establecimiento se consagró en el Art. 28 de la Carta Magna promulgada en 1917. La disyuntiva consistía en proponer el establecimiento de un banco privado, o un banco bajo control gubernamental. Los Constituyentes reunidos en Querétaro optaron por esta segunda fórmula, aunque la Carta Magna sólo estableció que la emisión de moneda se encargaría en exclusiva a un banco que estaría bajo el control del Gobierno.”*¹⁶⁰

Pero su creación se demoraría más de siete años, la principal causa fue por la escasez de fondos públicos para la integración necesaria de capital de la Institución por crear, esto se dio por el gasto que conllevó la Revolución durante varios años. No fue hasta el 1 de septiembre de 1925, que de forma formal comenzó a operar dicha institución, la cual sería renombrada como el Banco de México; su establecimiento se hizo gracias a los esfuerzos en conjunto de Alberto Pani (Secretario de Hacienda) y Plutarco Elías Calles (Presidente de la República). Por su mandato constitucional, el Banco de México es una institución autónoma desde abril de 1994.

De esta forma Banxico se encarga de emitir la moneda nacional para la realización de todas y cada una de las transacciones de la economía, así como de cuidar la estabilidad de los precios, promoviendo de esta forma el sano desarrollo del sistema financiero. Asegurándose de que: *“haya la cantidad de dinero necesaria para cubrir todas las necesidades sin que haya inflación; es decir, que los precios de los bienes y servicios no aumenten hasta el punto en que podamos comprar menos cosas con la misma cantidad de dinero... a la serie de dinero que esta institución aplica para combatir la inflación se le llama política monetaria”*¹⁶¹, la cual su objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la

¹⁶⁰ Banco de México, “Semblanza histórica del Banco de México”, en <http://www.banxico.org.mx/acercaBM/semblanzaHistorica/SemblanzaHistorica.html> (página consultada el 02/06/2010).

¹⁶¹ Banco de México, “Banco de México: nuestro Banco Central”, en <http://www.banxico.org.mx/audiencias/estudiantes/BancodeMexico1.pdf> (página consultada el 02/06/2010).

moneda nacional. El ejercicio de sus funciones y su administración esta centrada en su Junta de Gobierno, la cual esta integrada por cinco miembros (un gobernador y cuatro subgobernadores).

3.5.1.- MEDIDAS REALIZADAS POR EL BANXICO FRENTE A LOS EFECTOS DE LA CRISIS FINANCIERA

Con la constante depreciación del peso frente al dólar, debido principalmente a la creciente incertidumbre que se daba en el exterior , durante el primer mes de la crisis financiera, el peso mexicano perdió las ganancias que había tenido frente al dólar durante todo el 2008, retrocediendo: *“7.27 por ciento... en sólo 27 días se desplomó 11.75 por ciento, equivalente a 116 centavos o un peso con 16 centavos”*¹⁶², mientras que en el 2009, para ser preciso el 23 de febrero registró su máximo histórico, al cerrar el dólar en *“14.9225 pesos, 12.3 centavos más que en la jornada previa”*¹⁶³

Fue a partir del ascenso del tipo de cambio, el cual se comenzó a llevar de una forma tan rápida, que las autoridades del manejo cambiario mexicano, la Comisión de Cambios, a cuyo cargo está la determinación de la política cambiaria del país, decidieron ordenar al Banco de México que interviniera directamente en el mercado de divisas, en la forma de una oferta masiva y repetida de dólares, esto canalizado hacia el sistema bancario a través el mecanismo de subastas, ello a pesar de la crítica que se tuvo sobre la legalidad de dichas acciones. Pero a pesar de esto en el Artículo 2 de la Ley del Banco de México se menciona que: *“El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecuencia de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y*

¹⁶² Sandoval, Antonio, “Borra el peso en 27 días todo lo ganado durante un año, *El Financiero*, Finanzas, Martes 30 de septiembre de 2008, p 3A.

¹⁶³ Jardón, Eduardo, “Volatilidad seguirá pegando al peso”, *El Financiero*, Finanzas, martes 24 de febrero de 2005, p. 4.

*propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos*¹⁶⁴, por lo cual el Banxico actuó dentro del marco legal. Ya que antes se llevaba a cabo la libre flotación del tipo de cambio, es decir, la no intervención por parte de la autoridad monetaria para evitar la devaluación del peso frente al dólar.

De esta forma la oferta de dólares por parte de Banxico hace que éste aumente su oferta en el mercado cambiario, lo cual disminuye las presiones devaluatorias al tipo de cambio, un claro ejemplo fue lo que paso el 3 de febrero de 2009, cuando: *“el tipo de cambio alcanzó un máximo histórico en 14.62 pesos por dólar”*¹⁶⁵, haciendo de esta forma que el Banco de México interviniera de una forma mucho mas agresiva de lo que había venido llevando a cabo, ya que paso de la subasta a la venta directa de dólares, reduciendo progresivamente lo que el dólar había ganado frente al peso. Es por ello que las acciones llevadas a cabo por Banxico ya no fueron consideradas como un control de precios, ya que no fija el precio del dólar, ni por arriba, el precio mínimo que se debe, ni por debajo, lo que debería de ser el precio máximo; entonces lo que está haciendo es participar en el mercado cambiario, como oferente, actuando conforme a la ley de oferta, la cual en pocas palabras dice que a mayor oferta menor precio.

Por eso a partir del 9 de octubre de 2008, cada vez que el tipo de cambio aumenta 2% en una sola jornada, el Banco de México subastaba *“400 mdd... se modificó este monto a 300 mdd y posteriormente, el monto se ajustó a 250 mdd”*¹⁶⁶; a continuación se describe de forma detallada el mecanismo de operación de estas subastas llevada a cabo por el Banco de México:

1) Las subastas podrán ser Tradicionales e Interactivas; las primeras son en las que las instituciones presentarán sus posturas sin tener información previa de las demás posturas presentadas al Banco de México, los resultados se harán públicos

¹⁶⁴ Banco de México, “Ley del Banco de México”, en <http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/marconormativo/leyBM/TextoVigente.html#c1> (página consultada el 04/06/2010).

¹⁶⁵ Damm Arnal, Arturo, “Banxico y el tipo de cambio”, en http://www.cronica.com.mx/notaOpinion.php?id_nota=4142106 (página consultada el 04/06/2010).

¹⁶⁶ Banco de México, “Subasta de dólares (Octubre 2008-Abril 2010)”, en <http://www.banxico.org.mx/portalesEspecializados/tiposCambio/didactico/SubDolar2008.HTML> (página consultada el 07/06/2010).

una vez terminado el horario de la subasta; mientras que en las subastas interactivas, las instituciones interesadas presentarán sus posturas conociendo en todo momento el precio marginal de asignación de la subasta.

2) La oferta de dólares se lleva a cabo en tres diferentes periodos; para la primera serie de subasta es de las 9:30 a.m. a las 9:35 a.m.; para la segunda subasta se lleva a cabo de las 11:30 a.m. a las 11:35 a.m.; y de 1:00 p.m. a la 1:05 p.m. para la última subasta.

3) En el caso de que las subastas sean afectadas el día hábil anterior no hubiera dado lugar a asignación, el precio mínimo de las posturas será el equivalente al resultado de multiplicar por 1.02 el tipo de cambio FIX¹⁶⁷ calculado a partir de un día hábil anterior al de las subastas.

4) El precio mínimo será siempre el mismo para los tres periodos de subastas

5) La suma de los tres periodos de subastas no podrá exceder los 400 millones de dólares; monto modificado el 9 de marzo y el 9 de junio de 2009, en el primero se reducía a 300 millones de dólares y el último a 250 mdd.

Es de esta forma que la venta de dólares que llevo a cabo el Banco de México durante el periodo de septiembre de 2008 y todo el 2009 sumo un total de “16,246 millones de dólares”¹⁶⁸, y con el restablecimiento constante de las condiciones dentro del mercado cambiario, los montos de las ventas de dólares se redujeron de: “5,915 millones de dólares en el primer trimestre del 2009, a 511 millones de dólares en el cuarto trimestre”¹⁶⁹. Lo que conlleva a que el monto neto de la Reserva Internacional se redujera de 1,138,728 millones de dólares en

¹⁶⁷ El tipo de cambio FIX es determinado por el Banco de México los días hábiles bancarios con base en un promedio de las cotizaciones del mercado de cambios al mayoreo para operaciones liquidables el segundo día hábil bancario siguiente.

¹⁶⁸ Banco de México, *op. cit.*, p 70.

¹⁶⁹ *Ibid.*

2008¹⁷⁰ a 1,171,122 millones en 2009¹⁷¹. Pero con de la asignación de DEG¹⁷² por parte del Fondo Monetario Internacional para proporcionar liquidez al sistema económico mundial, al Banco de México le fue asignado un total de “2,561.2 millones de DEG”¹⁷³ los cuales se integraron a la reserva internacional del país.

De forma paralela a la serie de subastas llevadas a cabo por Banxico, para tener las condiciones adecuadas en el mercado cambiario, éste tomo otras series de medidas adicionales:

1) La aceptación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) que aprobó el Fondo Monetario Internacional para México, con el fin de reforzar la certidumbre y confianza en la economía del país.

2) En colaboración con la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco Central de Brasil y la Autoridad Monetaria de Singapur, establecieron un acuerdo para el establecimiento de líneas de intercambio recíproco de monedas (*swaps*), con el propósito de asegurar las condiciones apropiadas de liquidez en dólares, este mecanismo le permite a México el tener acceso a 30 mil millones de dólares de la Fed, ello en caso de que se requiera para las condiciones de liquidez en dicha moneda, además de una subasta de crédito por un monto total de “4,000 millones de dólares”¹⁷⁴.

3) También se llevó a cabo una serie de subastas extraordinarias, por un monto de “11,000 millones de dólares”¹⁷⁵, con el objetivo de atender las necesidades en cuanto a las operaciones con derivados, así como el restablecimiento del

¹⁷⁰ Banco de México, “Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México: 30 de diciembre de 2008” en <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B9A72B7AA-05AB-641A-4641-990EED77D7E8%7D.pdf> (página consultada el 07/06/2010).

¹⁷¹ Banco de México, Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México: 29 de diciembre de 2009”, en <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal/%7B15822A55-3F61-65D6-21CE-DE3CFD334A22%7D.pdf> (página consultada el 08/06/2010).

¹⁷² El DEG, es el Derecho Especial de Giro, creado en 1969 por el FMI, el cual es un activo de reserva internacional, para complementar las reservas oficiales de los países miembros; su valor está basado en cuatro monedas internacionales (el dólar estadounidense, el euro, la libra esterlina y el yen japonés).

¹⁷³ Banco de México, *op. cit.* p. 71.

¹⁷⁴ *Ibid.*

¹⁷⁵ Ortiz, Guillermo, *op. cit.*, p.21

funcionamiento ordenado en el mercado cambiario.

4) Se dieron las facilidades temporales para proveer liquidez a las Sociedades de Inversiones.

5) Se incrementaron los apoyos para el refinanciamiento del papel comercial.

6) Se apoyo a la recompra de instrumentos emitidos por el Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB).

7) Se dio la apertura de una ventanilla adicional de liquidez para los bancos comerciales, la cual les permitió a estas instituciones el tener un financiamiento de forma automática, esto a partir de que las operaciones se encuentren respaldadas por activos elegibles.

CONCLUSIONES

Desde la progresiva generación de la burbuja inmobiliaria, a partir de la decisión de bajar la tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos, es tomado como el factor primordial del estallido de la crisis financiera, y es en donde se demostró la falta de una regulación, primeramente de ciertas entidades del gobierno y después del sistema financiero estadounidense. Ya que en primera instancia la Fed al ver el incremento que tenía en cuanto a los préstamos que hacía a las instituciones bancarias, por lo bajo de las tasas de interés, y que dichas entidades utilizaban a su vez para incrementar su número de créditos otorgados a la sociedad en general y que por ende tuvo un efecto positivo en su capital neto, la Fed debió de haber ido reduciendo de manera gradual el otorgamiento de dichos préstamos y de forma paralela incrementando continuamente la tasa de interés que había estado en 1%, como una medida a los efectos económicos que vivía la Unión Americana por los ataques terroristas del 11 de septiembre del 2001, las medidas antes mencionadas debieron de ser adoptadas e implementadas a partir del proceso de prosperidad económica que comenzó a demostrar el Estado, dentro del período de 2003 al 2006, ya que con el establecimiento normal y abrupto de las tasas de interés por encima del 5% habitual, hicieron que las cosas se salieran de control, al afectar de forma directa a las personas que se habían endeudado más de lo que podían pagar. Sin embargo las instituciones se motivaron por el simple hecho de generar el mayor número posible de hipotecas así como de otro tipo de créditos, sin importar la capacidad de pago de los deudores y de los costos futuros que traerían consigo, los cuales creyeron imposibles.

Otra problemática que es evidente dentro del proceso de desarrollo, inicio y propagación de la crisis financiera, fue el hecho de que el gobierno del ex Presidente George W. Bush promovió como única salida el apoyo parcial o total por parte del gobierno a las entidades que presentaran graves problemas como efecto de la crisis, siendo más preciso a partir del caso de Bear Stearns, esto dio

como resultado que dichas instituciones dejaran de buscar por ellas mismas las medidas apropiadas, necesarias y suficientes para enfrentar solas los problemas que tenían dentro de sus finanzas y que ellas mismas se habían buscado, inclinándose más por la salida fácil que el gobierno les ofrecía, la cual era apta para ellas ya que no tendrían la necesidad de perder mucho más de lo que ya habían perdido y con el tiempo podrían recuperar todo eso, además de que estarían en el mismo lugar de siempre, es decir, teniendo su posición de privilegio dentro de la economía, como si nunca hubiera sucedido nada y como si ellas no hubieran sido las culpables de todo el meollo causado, sino que más bien serían vistas como otras víctima más.

Hay que destacar que no solamente las entidades financieras en sí mismas fueron las causantes secundarias de la propagación de ésta crisis, como ha sido por un sinfín de analistas tanto políticos como económicos, sino que también el papel de los inversionistas en éste proceso tuvo mucho que ver, ya que el hecho de estos no examinaran de forma más profunda los riesgos que estaban corriendo en cuanto a los activos subyacentes de los productos estructurados en los que estaban invirtiendo, principalmente en las hipotecas *subprime*, contribuyó mucho más de lo que se esperaba, en la opacidad, ya existente, de la información financiera así como en la exigencia de criterios contables sumamente laxos. Lo anterior se demuestra a partir de la primicia de que las instituciones financieras en Estados Unidos han operado en un ambiente de poca regulación y supervisión, ya que sus sistemas de control de riesgos demostraron grandes debilidades, las cuales no se creyeron posibles, por el simple hecho de lo avanzado de las tecnologías, de igual forma la transparencia en cuanto a su exposición a productos financieros de un alto grado de riesgo, fue puesto en evidencia.

En este sentido, las autoridades económicas estadounidenses detectaron ciertas vulnerabilidades que demostraba su sistema financiero, pero en cambio no llevaron a cabo las acciones correctivas que se necesitaban en su momento y ni fueron capaces de tomar en serio los efectos negativos que se llegarían a causar.

Ello a partir de la creencia de que el marco de supervisión que se estaba llevando en ese momento determinado, así como el funcionamiento de las fuerzas del mercado y la labor “excelente” de las agencias calificadoras, eran más que suficientes para una asignación eficaz de los recursos y márgenes de maniobras que llegase a necesitar el sistema financiero nacional.

Otro efecto negativo y determinante en el proceso de la crisis fueron los constantes retrasos que se llegaron a tener dentro del Congreso de los EE.UU. para la aprobación del primer plan de apoyo para las instituciones financieras que se encontraban ya en serios problemas, esto se debió principalmente a dos hechos, el primero era de dicho plan tendría un costo muy alto para los contribuyentes, más que nada por la cantidad que se manejaba, mientras que el segundo hecho era simplemente el factor de que en las semanas inmediatas a la proposición del plan se llevaron a cabo las elecciones presidenciales, y un mínimo error a la hora de la revisión y aprobación por parte de cualquiera de las fracciones, Republicanos y Demócratas, tendría un gran costo político, es decir, la aspiración de cualquiera de sus candidatos a la presidencia de ese país se vería opacada, lo cual en su momento sí llegó a ser un factor a considerar. Por su parte éste primer plan de salvamento propuesto por la administración del Presidente Bush, no tuvo como primordial fin, en un principio, el ayudar directamente a los sectores de la sociedad que habían sido afectados por el estallido de la burbuja y el inicio de la crisis, ya que más bien se enfocó por la adquisición de los activos tóxicos que las instituciones financieras, así como en la prevención de un mayor derrumbe financiero, pero mientras más pasaba el tiempo este objetivo se dejó a un lado, esto por el hecho de la dificultad con la que se contaba para poder valorar dichos activos.

A partir de la extensión tanto de créditos de alto riesgo, como de créditos hipotecarios suprimidos por parte de las entidades financieras, así como el desarrollo de titularizaciones basadas en estos préstamos las cuales fueron colocadas en el mercado de capitales, se demostró el mal manejo de las agencias calificadoras de

riesgo al no prestar atención a la hora de calificar los instrumentos de un alto grado de riesgo (*D*) en instrumentos que supuestamente tenían poco o nada de riesgo (*AAA, AA, A, según sea su caso*), los cuales eran aceptables para el sistema financiero. Es de esta forma que se afirma que la débil supervisión de estas calificadoras, hace que también sean señaladas como las causantes de la crisis, ya que si estas hubieran asumido de forma correcta y profesional su papel analítico sobre el comportamiento de los emisores de instrumentos financieros, la historia sería otra, surgiendo de esto las interrogantes de ¿qué criterios utilizan estas calificadoras para determinar que ciertas emisiones financieras están dentro del rango de aceptables y cuales no? y ¿quién supervisa el comportamiento de las calificadoras a la hora de determinar la calificación que otorgarán?

Un efecto adicional que trajo consigo la crisis a partir de la innovación financiera que tiene una evolución constante, la revolución del ciclo económico así como el proceso de la especulación a través de la titularización, hicieron que la depreciación del dólar, referente mundial, fuera muy abruta con respecto al euro, el cual poco a poco fue ganando más fuerza y peso, frente a la expectación del mundo.

Por su parte las acciones que realizó la Reserva Federal durante los dos últimos meses de 2008 al apoyar al sistema financiero con 800 mil millones extras, fue de los primeros efectos positivos que determinaron el camino que tomaría el futuro Presidente de los Estados Unidos Barack Obama, cuando este tomara posesión del cargo, ya que dicho apoyo hizo que se disminuyera la diferencia entre los bonos corporativos con respecto a los del gobierno, los cuales estaban causando graves problemas a la hora de actuar contra la crisis, además de que se dio la primera reducción continua y sostenida de las tasas hipotecarias de largo plazo. Por ello es de suma importancia que el papel que juega la Fed dentro del sistema financiero estadounidense sea cada vez mayor y de gran importancia, para de esta forma tener una constante supervisión de las entidades que llegasen a presentar un riesgo para todo el sistema, y a partir de esto tener la autoridad para

decidir que una institución, entidad u/o empresas puede causar graves daños y con ello obligarle a vender parte de sus activos para que así no se lleguen a consumir los daños posibles.

El rol que desarrollo el presidente Obama en cuanto a las medidas para hacer frente a la crisis durante los primeros meses de su administración fueron lo suficientemente precisas y adecuadas para el momento que se estaba viviendo, ya que además de las acciones realizadas por la administración anterior de George W. Bush se añadieron nuevos programas, los cuales reforzaron la cuestión de apoyo a las instituciones e hicieron que se fuera haciendo más fuerte y estable el sistema financiero estadounidense. A pesar de estas acciones las instituciones financieras y el sector automotriz, las cuales fueron las principales beneficiadas del plan de rescate de las empresas de vital importancia para la economía de ese país, estas buscaron la forma de apresurar los pagos de deuda que tenían con el gobierno, para que de esta forma volvieran a tener una mayor participación privada dentro de ellas y de esta forma evitar que el gobierno pusiera condicionantes en su forma de llevar a cabo las cosas dentro del ámbito de cada una, y a partir de ello mermar las aspiraciones del establecimiento de una reforma al sistema financiero norteamericano, la cual desde el punto de vista de estas entidades les traería cuantiosas perdidas, por el único y simple hecho de que ya serían totalmente reguladas sus finanzas para que no volviera a existir un caso de descontrol como el que se dio, además de que también estarían bajo una estricta observación por parte de las autoridades económicas del país. Lo anterior no lo llegaron a lograr ya que apenas hace unos días (el 25 de junio de 2010), los legisladores del Senado y de la Cámara de los Representantes de los Estados Unidos llegaron al acuerdo para reformar de forma concreta al sistema financiero nacional, lo cual no se da desde 1929, teniendo una total reestructuración de los supervisores de Wall Street así como de hacer más transparentes las operaciones de la banca nacional.

Al final de cuentas la economía de los Estados Unidos ha demostrado una vez

más lo sólida y lo capaz que puede llegar a ser frente a sucesos adversos. Ya que la recuperación que ha mostrado el mercado de valores estadounidense, el cual llegó a tener caídas tanto estrepitosas como históricas, actualmente muestra signos de fortaleza y lucidez, además de la sucesiva reducción de las primas de riesgo así como la estabilización de su sistema financiero, el cual se creyó que colapsaría, son los pequeños-grandes pasos hacia una total recuperación que ha demostrado dicha nación, todo ello frente a los pronósticos que se llegaron a ver en la televisión y leer en los periódicos, en donde muchos especialistas determinaban que la crisis daría paso a el fin de la era hegemónica de los Estados Unidos.

En el caso de México el efecto de la crisis no se dio directamente por el sistema financiero nacional, esto gracias a que las autoridades tanto bancarias como financieras manejaron de manera correcta, desde antes de la crisis el gasto deficitario del gobierno así como el tipo de cambio. Esto a partir de que el nivel de los precios del país se habían logrado manejar dentro de límites más cercanos respecto a la tendencia que se manejaba en los precios internacionales, ya que los déficit del Gobierno Federal se llegaron a establecer dentro de los márgenes, considerando los equilibrios logrados en la economía nacional. Esto a partir de los hechos históricos, en donde se demostraba, a partir de las anteriores crisis económicas y cambiarias que vivió el país, que las causas de ellas se daban principalmente por la falta de un control sobre el gasto público, el cual llegaba a tener resultados sumamente excesivos en cuanto al déficit del sector público.

Como fue señalado en la investigación, otro factor que también afectó en los primeros instantes a la economía mexicana fue la reducción de remesas por parte de los connacionales, so consecuencia de la reducción de empleos en los Estados Unidos, lo cual se llegó a agravar hasta cierto punto por el regreso de miles de ellos a nuestro país con el fin de encontrar una fuente de trabajo, lo cual no fue posible, porque las condiciones no eran lo más óptimas, ya que como ellos millones de mexicanos se encontraban en la precaria situación de la búsqueda de

un trabajo, y es que lamentablemente los esfuerzos por parte de las autoridades por frenar esto no cambiaron la situación en lo más mínimo.

Por su parte las acciones llevadas a cabo por el Gobierno Federal a partir del Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo, que después se conocería como Acuerdo Nacional a favor de la Economía Familiar y el Empleo, no fueron lo suficientemente adecuadas, ya que el perfil de estas era muy bajo y con pocas posibilidades de que llevaran a cabo al 100%; primeramente porque el apoyo que se pretendió para impulsar el empleo nacional, no fue lo suficiente ya que las fuentes de empleo que se perdieron siguieron un ritmo de incremento durante todo el 2009, ello a pesar de lo que manejaba los informes de la presidencia; por su parte el apoyo a la economía familiar a partir del congelamiento durante un año de los precios de la gasolina, sí tuvo los beneficios que se pretendieron durante el año que duro, pero que lamentablemente hizo que la sociedad se acostumbrara a que no existiera un alza contrario a lo que actualmente se vive, ya que su incrementó ha sido constante; por otro lado el aumento de apoyo para la adquisición de una vivienda a partir del financiamiento del INFONAVIT o del FOVISSSTE, es una medida que el gobierno tiene que mantener con un sumo control, ya que de no hacerlo se puede dar un caso parecido al de los Estados Unidos, y me refiero más bien al caso de otorgarse gran cantidad de créditos a personas de menores ingresos, en un momento determinado, siendo la situación que se viva, se puede llegar a dar el caso de incumplimientos de pagos masivos, esto a partir de diferentes situaciones, como la perdida de empleo de la persona que solicito a la que le fue otorgado el crédito; de igual forma el apoyo pretendido a las PYMES no resulto como se planteo, ya que al reducirse el número de fuentes de empleo afecto de manera directa a estas empresas, las cuales tuvieron dos opciones, el recortar su pequeña planilla y sus costos o el de cerrar por la falta de oportunidades y de apoyo frente a las grandes corporaciones.

Mientras que las acciones tomadas por parte del Banco de México son consideradas optimas, más que nada por el contexto internacional que se vive en

la actualidad, así como del proceso de globalización, en donde el Estado no puede quedarse fuera de la acciones en cuanto a las dificultades que se llegasen a dar frente a lo que pasa en el exterior, en particular sus instituciones encargadas de la estabilidad cambiaria. Ya que antes el manejo de un sistema de cambio flotante fue algo común que los gobiernos utilizaban en la economía mexicana con el fin de que el peso encontraría solo su tipo de cambio, lo cual afectaba drásticamente a la economía familiar. Pero con la situación de la crisis financiera estadounidense y la constante depreciación del peso frente al dólar, las subastas llevadas a cabo por Banxico ayudaron a que la brecha de la depreciación no se hiciera más grande y profunda, que por ende hubieran traído más consecuencias al país de las que dieron durante los primeros momentos de esta crisis. De igual forma su intervención dentro del mercado de divisas, el canje de deuda pública de largo plazo y el apoyo financiero que dio a cierto tipo de empresas fueron otros factores positivos de la intervención de Banxico, pero el incremento de los gastos corriente, el cual tiende a ser irreversible, es el que tiene que preocupar a esta institución, ya que en el mediano y largo plazo, es totalmente nocivo, esto porque la capacidad del sector público para financiar se vería cada vez más mermada.

BIBLIOGRAFIA

Buira, Ariel. **Reflexiones sobre el sistema monetario internacional**. Centros de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1994, 83 pp.

Díaz Mondragón, Manuel. **Mercados financieros de México y el mundo**. Ed. Gasca Sicco, México, 2006, 359 pp.

Fратиани, Michele, *Et. al.* **Sustaining global growth and development: G7 and IMF governance**. Ed. Ashgate, Gran Bretaña, 2003, 339 pp.

Madura, Jeff. **Administración financiera internacional**. Ed. Thomson Learning, México, 2000, 660 pp.

Madura, Jeff. **Mercados e instituciones financieras**. Ed. Thomson Learning, México, 2001, 697 pp.

Ossa Scaglia, Fernando. **Economía Monetaria Internacional**. Ed. Alfaomega, Colombia, 1999, 333 pp.

Paolantonio, Martín Esteban. **Operaciones financieras internacionales**. Rubinzal-Culzoni Editores, Buenos Aires, 2002, 436 pp.

Pedrosa, Mónica. **Los mercados financieros internacionales y su globalización**. Ed. Thomson, España, 2003, 400 pp.

Peet, Richard. **La maldita trinidad: el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la Organización Mundial de Comercio**. Ed. Laetoli, Londres, 2004, 311 pp.

Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita. **Mercados de divisas y mercados de dinero**. Ed. McGraw-Hill, España, 1990, 511 pp.

Rose, Peter. **Money and capital markets: the financial system in an increasingly global economy**. Ed. Irwin, Estados Unidos, 1992, 843 pp.

Torres Gaytán, Ricardo. **Teoría del comercio internacional**. Ed. Siglo XXI, México, 1972, 467 pp.

Wilson Q., James. **El gobierno de los Estados Unidos**. Ed. Limusa, México, 1999, 463 pp.

HEMEROGRAFIA

Revistas

Aspe, Pedro, "Los orígenes de la crisis", en **Este País: tendencias y opiniones**, No. 215, febrero 2009, pp. 8-12.

Guillén, Arturo, "The party is over, la crisis global y la recesión generalizada", en **Economía UNAM**, Universidad Nacional Autónoma de México, No. 16, enero-abril 2009, pp. 23-43.

Ibarra, David, "Crisis, consumismo, dolarización", en **Economía UNAM**, Universidad Nacional Autónoma de México, No. 16 enero-abril 2009, pp. 9-22.

Ibarra, David, "El caos financiero", en **Este País: tendencias y opiniones**, No. 214, enero 2009, pp. 14-18.

Navarrete, Jorge Eduardo, "Obama en el frente financiero: parte de batalla", en **Economía UNAM**, Universidad Nacional Autónoma de México, No. 17, mayo-agosto 2009, pp. 137-146.

Ortiz, Guillermo, "La crisis mexicana de 1994-95 y la actual crisis financiera", en **Este país: tendencias y opiniones**, No. 215, febrero 2009, pp. 16-23.

Samaniego, Norma, "La crisis, el empleo y los salarios en México", en **Economía UNAM**, Universidad Nacional Autónoma de México, No. 16, enero-abril 2009, pp. 57-67.

Tello, Carlos, "Sobre la crisis económica", en **Este país: tendencias y opiniones**, No. 214, enero 2009, pp. 8-13.

Periódicos

Agencias, "Megarrescate, en marcha", en *El Financiero*, Sección Finanzas, lunes 29 de septiembre de 2008, p. 3.

E., Mariano, *et al.*, "Expectativas para el miércoles 10", en *El Financiero*, Sección Mercados, miércoles 10 de septiembre de 2008, p. 1A.

Flores, L. y Contreras, L., "Merma crisis nivel de capitalización de BMV", en *El Economista*, Sección Valores y Dinero, viernes 27 de febrero de 2009, p. 11.

González Velázquez, Lilia, "Exportación de autos se desploma", en *El Economista*, Sección Empresas y Negocios, Jueves 12 de febrero de 2009, p. 23.

González, L. Y Martínez, L., “Paros técnicos, medida recurrente”, en *El Economista*, Sección Empresas y Negocios, martes 24 de febrero de 2009, p. 26.

Hernández, Luis, *et al.*, “Pánico en el sistema financiero estadounidense arrasa con bolsas de valores”, en *El Financiero*, Sección Mercados, miércoles 17 de septiembre de 2008, p. 3A.

Hernández Morón, Leticia, “Genera más dudas que certezas el ambicioso plan de salvamento en EU”, en *El Financiero*, Sección Mercados, martes 23 de septiembre de 2008, p. 4A.

Jardón, Eduardo, “Volatilidad seguirá pegando al peso”, en *El Financiero*, Sección Finanzas, martes 24 de febrero de 2005, p. 4.

Morales Navarrete, Roberto, “Cae 31.6% la llegada de IED al país”, en *El Economista*, Sección Empresas y Negocios, lunes 23 de febrero de 2009, p. 25.

Reuters, “Lehman Brothers anuncia planes y reconoce pérdidas”, en *El Financiero*, Sección Finanzas, jueves 11 de septiembre de 2008, p. 5.

Robles, Arturo, “Perdidos, 514 mil empleos en tres meses”, en *El Financiero*, Sección Economía, Lunes 9 de febrero de 2009, p. 12.

Robles, Arturo, “Se frenan las exportaciones mexicanas a EU”, en *El Financiero*, Sección Economía, jueves 12 de febrero de 2009, p. 9.

Sandoval, Antonio, “Borra el peso en 27 días todo lo ganado durante un año”, en *El Financiero*, Sección Finanzas, Martes 30 de septiembre de 2008, p. 3A.

Zepeda Hurtado, Clara, “Aumenta 9.4% la emisión de deuda privada en BMV”, en *El Financiero*, Sección Finanzas, Lunes 8 de septiembre de 2008, p. 8.

Zepeda Hurtado, Clara, “Autorizan rescate de la aseguradora AIG”, en *El Financiero*, Sección Finanzas, miércoles 17 de septiembre de 2008, p. 4.

Zepeda Hurtado, Clara, “Para EU, lo peor esta por venir”, *El Financiero*, Sección Finanzas, lunes 29 de septiembre de 2008, p. 4

Zepeda Hurtado, Clara, “Rescate hipotecario, cura temporal e insuficiente”, en *El Financiero*, Sección Finanzas, martes 9 de septiembre de 2008, p. 5.

MESOGRAFIA

Agencias, “Barclays compra el área de banca de capitales e intermediación de Lehman por 1,230 millones” en http://www.elpais.com/articulo/economia/Barclays/compra/area/banca/capitales/intermediacion/Lehman/1230/millones/20080917_5/Tes (página consultada el 01/03/2010).

Agencias, “EE.UU. creará banco tóxico”, en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/multimedia/video/newsid_7960000/7960195.stm (página consultada el 27/04/2010).

Agencias, “EEUU sale al rescate de Freddie Mac y Fannie Mae”, en http://www.elpais.com/articulo/economia/EE/UU/sale/rescate/Freddie/Mac/Fannie/Mae/elpepueco/20080907_1/Tes (página consultada el 23/02/2010).

Agencias, “El secretario del Tesoro de EEUU anuncia un plan de estabilización de 1,5 billones de dólares”, en http://www.elpais.com/articulo/internacional/secretario/Tesoro/EE/UU/anuncia/plan/estabilizacion/billones/dolares/elpepuint/20090210elpuint_14/Tes (página consultada el 27/04/2010).

Agencias, “La Fed presenta dos planes de 800.000 millones de dólares para reactivar la economía” en <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/11/25/economia/1227620615.html> (página consultada el 25/04/2010).

Agencias, “Lehman Brothers se declara en banca rota”, en http://www.elpais.com/articulo/economia/Lehman/Brothers/declara/bancarota/elpepueco/20080915_1/Tes (página consultada el 01/03/2010).

Agencias, “Puntos básicos del plan de rescate financiero aprobado por el Congreso de EEUU”, en <http://www.20minutos.es/noticia/417235/rescate/financiero/eeuu/> (página consultada 23/04/2010).

Aguilar, David, “Concreta Ford venta de Jaguar y Land Rover a Tata”, en <http://www.eluniversal.com.mx/notas/511544.html> (página consultada el 12/04/2010).

Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), “Estadísticas totales Asociados AMIA”, en <http://www.amia.com.mx/autoproduccional.php> (página consultada el 24/05/2010).

Asociación Mexicana de la Industria Automotriz (AMIA), “La industria automotriz mexicana”, en <http://www.amia.com.mx/> (página consultada el 21/05/2010).

“Asset Guarantee Program”, <http://www.financialstability.gov/roadtostability/assetguaranteeprogram.htm> (página consultada el 27/04/2010).

Banco de México, “Banco de México: nuestro Banco Central”, en <http://www.banxico.org.mx/audiencias/estudiantes/BancodeMexico1.pdf> (página consultada el 02/06/2010).

Banco de México, “Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México: 30 de diciembre de 2008” en <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuentasemanal/%7B9A72B7AA-05AB-641A-4641-990EED77D7E8%7D.pdf> (página consultada el 07/06/2010).

Banco de México, “Boletín Semanal sobre el Estado de Cuenta del Banco de México: 29 de diciembre de 2009”, en <http://www.banxico.org.mx/dyn/informacion-para-la-prensa/comunicados/banco-de-mexico/edo-cuenta-semanal%7B15822A55-3F61-65D6-21CE-DE3CFD334A22%7D.pdf> (página consultada el 08/06/2010).

Banco de México, “Ley del Banco de México”, en <http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/marconormativo/leyBM/TextoVigente.html#c1> (página consultada el 04/06/2010).

Banco de México, “Informe anual 2008”, en <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7BE2479C99-47CB-19B8-92A7D011876E8FCA%7D.pdf>, (página consultada el 12/05/2010).

Banco de México, “Informe anual 2009”, en <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/%7BE1FEC59E-65CE-BF0B-CF0DF25651B6EDBC%7D.pdf> (página consultada el 12/05/2010).

Banco de México, “Semblanza histórica del Banco de México”, en <http://www.banxico.org.mx/acercaBM/semblanzaHistorica/SemblanzaHistorica.html> (página consultada el 02/06/2010).

Banco de México, “Subasta de dólares (Octubre 2008-Abril 2010)”, en <http://www.banxico.org.mx/portalesEspecializados/tiposCambio/didactico/SubDolar2008.HTML> (página consultada el 07/06/2010).

Consejo Nacional de la Industria Maquiladora y Manufacturera, “Entorno IMMEX”, en http://www.cnimme.org.mx/archivos_publicos/EntornoFiles/entorno2009/entornoIMMEX16.pdf (página consultada el 20/05/2010).

Cortes López, Javier, “La industria automotriz en México”, en [http://csh.izt.uam.mx/cen_doc/cedefna/Feb09Mar09/Sector%20Automotriz%20\(Mexico\).pdf](http://csh.izt.uam.mx/cen_doc/cedefna/Feb09Mar09/Sector%20Automotriz%20(Mexico).pdf) (página consultada el 21/05/2010).

Chirinos, Carlos, “Chrysler evita la bancarrota”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/04/090428_1820_chrysler_chirinos_wbm.shtml (página consultada el 31/03/2010).

Chirinos, Carlos, “Chrysler se declarará en banca rota”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/04/090430_131_chrysler_bancarrota_jg.shtml (página consultada el 31/03/2010).

Chirinos, Carlos, “GM cierra más de mil concesionarios”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/05/090515_1746_cierre_gm_mz.shtml (página consultada el 19/03/2010).

Chirinos, Carlos, “La desglobalización de GM”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/05/090530_1627_gm_analisis_jg.shtml (página consultada el 18/03/2010).

Damm Arnal, Arturo, “Banxico y el tipo de cambio”, en http://www.cronica.com.mx/notaOpinion.php?id_notas=4142106 (página consultada el 04/06/2010).

Delgado, Raúl, “Conoce las causas de la actual crisis financiera” en <http://eleconomista.com.mx/notas-online/finanzas/2009/02/20/conoce-las-causas-actual-crisis-financiera> (página consultada el 05/02/2010).

“El sistema financiero”, en <http://www.eumed.net/cursecon/mmfm/preliminares.htm> (página consultada el 13/01/2010).

Federal Reserve, en <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/129bearstearnsacquisitionloan.pdf> (página consultada el 08/02/2010).

Federal Reserve Bank of New York, <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html> (página consultada 20/04/2010).

Fondo Monetario Internacional, “Cuotas en el FMI”, en <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/quotass.htm> (página consulta el 10/12/2009).

“Ford registra pérdidas récord”, en http://news.bbc.co.uk/1/hi/spanish/business/newsid_7858000/7858694.stm (página consultada el 06/04/2010).

Garayoa, J.M., “Wall Street se hunde y arrastra las bolsas” en <http://www.lavanguardia.es/economia/noticias/lvg-20080916/53540407404/wall-street-se-hunde-y-arrastra-las-bolsas-lehman-brothers-merrill-lynch-america-fed-morgan-stanley-.HTML> (página consultada el 03/03/2010).

Guillermo Ortiz, “México ante la crisis financiera mundial: oportunidades y desafíos”, en www.alidebibliotecavirtual.org/.../27-%20convencion%20bancaria-MXGUILLERMO-ORTIZ_20-03-2009.pdf (página consultada el 13/05/2010).

Hilber, Paul, “El programa de evaluación del sector financiero por parte del FMI y el Banco Mundial”, en <http://www.imf.org/external/np/vc/2001/022301.htm> (página consultada el 18/01/2010).

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Ingresos por remesas familiares según entidad federativa”, en <http://dgcnesyp.inegi.org.mx/cgi-win/bdiecoy.exe/726> (página consultada el 17/05/2010).

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Serie desestacionalizada de la tasa de ocupación en el sector informal nacional trimestral”, en http://www.inegi.org.mx/est/contenidos/espanol/tematicos/coyuntura/img/enoe_trim/enot_19.asp?s=est&c=101021 (página consultada el 20/05/2010).

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), “Tasa de desocupación nacional, serie unificada”, en <http://dgcnesyp.inegi.org.mx/cgiwin/bdiecoy.exe/621?s=est&c=129331> (página consultada el 17/05/2010).

Jiménez, Sergio Javier e Yutzil González, Ixel “No pegará crisis al país: Carstens”, en <http://www.eluniversal.com.mx/notas/5378541.html> (página consultada el 06/05/2010).

Kubarych, Roger, “Why rescue big banks: what the goverment won't tell you but should”, en <http://www.foreignaffairs.com/articles/65143/roger-m-kubarych/w-hy-rescue-big-banks> (página consultada el 21/04/2010).

“Monumental pérdida de AIG por la crisis mundial: u\$s 100.000 millones” en <http://www.infobae.com/finanzas/434319-100572-0-Monumental-p%E9rdida-AIG-la-crisis-mundial-us100.000-millones> (página consultada el 13/03/2010).

Obama, Barack H., “Discurso del Presidente Obama ante sesión conjunta del Congreso”, en <http://www.america.gov/st/usg-spanish/2009/February/20090225074918liameruoy0.1749994.htm> (página consultada el 25/04/2010).

“Papel comercial”, en <http://www.economia48.com/spa/d/papel-comercial/papel-comercial.htm> (página consultada 29/11/2009).

Planelló, Jorge, “El crash de 2008”, en <http://www.elmundo.es/especiales/2008/economia/crisis2008/rescate/index.html> (página consultada el 19/04/2010).

Presidencia de la República, “Destinará el Gobierno Federal 2 mil millones de pesos a la protección del empleo: Presidente Calderón”, en <http://www.presidencia.gob.mx/prensa/presidencia/?contenido=42183> (página consultada el 21/05/2010).

Presidencia de la República, “Mensaje del Presidente Felipe Calderón sobre el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo”, en <http://www.presidencia.gob.mx/prensa/?contenido=393161> (página consultada el 26/05/2010).

Rato, Rodrigo, “Crecimiento económico y desarrollo del mercado financiero: fortalecimiento de la integración”, en <http://www.imf.org/external/np/speeches/2007/082207s.htm> (página consultada el 13/01/2010).

Rato, Rodrigo, “Promoviendo la estabilidad de los mercados financieros”, en <http://www.imf.org/external/np/vc/2005/121505.htm> (página consultada el 24/09/09).

Redacción BBC Mundo, “Claves de la Ley de Bancarrota”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/06/090601_1145_claves_bancarota_wbm.shtml (página consultada el 13/03/2010).

Redacción BBC Mundo, “Crisis financiera: en gráficos”, en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_766400/7664263.stm (página consultada el 08/02/2010).

Redacción BBC Mundo, “Chrysler recibe US\$4.000 millones”, en http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business/newsid_7809000/7809217.stm (página consultada el 25/03/2010).

Redacción BBC Mundo, “EE.U.U.: dimitirá el presidente de GM”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/03/090330_0554_general_motors_renuncia_eeuu_gm.shtml (página consultada el 13/03/2010).

Redacción BBC Mundo, “Luz verde para nueva GM”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/07/090709_2316_gm_juez_jg.shtml (página consultada el 14/03/2010).

Redacción BBC Mundo, “Una nueva GM nace de la bancarrota”, en http://www.bbc.co.uk/mundo/economia/2009/07/090710_140_gm_nueva_rb.shtml (página consultada el 24/03/2010).

Redacción el Economista, “Acuerdo Nacional en Favor de la Economía Familiar y el Empleo”, en <http://eleconomista.com.mx/notas-online/finanzas/2009/01/07/acuerdo-nacional-favor-economia-familiar-empleo> (página consultada el 27/05/2010).

Redacción el Financiero, “Interviene EU al banco Washington Mutual para evitar su quiebra”, en <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=146287&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC> (página consultada el 19/02/2010).

Saldaña, Ivette, “Fuerte repercusión en el empleo por crisis financiera mundial” en <http://www.elfinanciero.com.mx/ElFinanciero/Portal/cfpages/contentmgr.cfm?docId=153912&docTipo=1&orderby=docid&sortby=ASC> (página consultada el 17/05/2010).

Story, Louise “La dura caída de Merrill Lynch”, en <http://www.eluniversal.com.mx/notas/538441.html> (página consultada el 03/03/2010).

“Targeted Investment Program” en <http://www.financialstability.gov/roadtostability/targetedinvestmentprogram.html> (página consultada el 28/04/2010).

Taylor III, Alex, “Mulally, al rescate”, en <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2009/05/11/mulally-al-rescate-de-ford> (página consultada el 08/04/2010).

“Treasury Announces TARP Capital Purchase Program Description”, 14 de octubre de 2008, en <http://www.ustreas.gov/press/releases/hp1207.htm> (página consultada el 27/04/2010).

“Valores del tesoro de los Estados Unidos”, en [http://www.finrafoundation.org/web/idcplg=IdcService=GET_FILE&dDocName=p119076&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&Rendition=primary&allowInterrupt="+valores+del+tesoro+de+los+estados+unidos+finra+foundation](http://www.finrafoundation.org/web/idcplg=IdcService=GET_FILE&dDocName=p119076&RevisionSelectionMethod=LatestReleased&Rendition=primary&allowInterrupt=) (página consultada 28/11/2009).