



México y la Cuenca del Pacífico

ISSN: 1665-0174

mexicoylacuenca@gmail.com

Universidad de Guadalajara

México

Marchini, Geneviève; López Jiménez, José Jaime; Amparo Tello, Dagoberto
¿Dónde estamos y adónde vamos? A dos años y medio del inicio de la crisis financiera
internacional
México y la Cuenca del Pacífico, vol. 12, núm. 36, septiembre-diciembre, 2009, pp. 7-16
Universidad de Guadalajara
Guadalajara, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=433747600001>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

PRESENTACIÓN

¿Dónde estamos y adónde vamos? A dos años y medio del inicio de la crisis financiera internacional

*Geneviève Marchini
José Jaime López Jiménez
Dagoberto Amparo Tello¹*

Hace dos años y medio se hablaba de la excelente salud de la economía mundial, liderada por una dinámica economía estadounidense; las economías emergentes latinoamericanas y asiáticas gozaban de una alta demanda por sus exportaciones y mejoraban sensiblemente sus razones financieras. En Estados Unidos, después de años de expansión y de alzas de precios, el mercado hipotecario experimentaba problemas en un pequeño segmento de hipotecas de alto riesgo, pero frente a la fortaleza de los demás sectores económicos, no parecía que este fin de ciclo inmobiliario pudiera afectar profundamente la marcha de la economía. Sin embargo, para sorpresa de la mayoría, la crisis de este pequeño sector del mercado hipotecario no sólo logró impactar rápidamente a la economía estadounidense, sino que en forma casi simultánea paralizó el funcionamiento de la esfera financiera global. En este pequeño texto se revisan los acontecimientos que se han sucedido desde el verano de 2007, sin pretender la exhaustividad, y se opina acerca de los cambios que deberán introducirse en la economía y en el sistema financiero internacional.

1. Profesores investigadores del Departamento de Estudios del Pacífico, Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades, Universidad de Guadalajara.

Los inicios de la crisis

Las primeras señales de desórdenes graves en los mercados financieros internacionales se dieron en el verano de 2007: después del cierre en junio-julio, por el banco de inversión estadounidense Bear Stern, de dos fondos especulativos que habían invertido masivamente en títulos relacionados con el mercado hipotecario nacional, el banco francés BNP suspendió la cotización de dos de sus fondos de inversión debido a la imposibilidad de fijar precios a una parte de los activos en los cuales sus recursos se hallaban invertidos. Los activos eran productos financieros complejos, pertenecientes a una clase de instrumentos de creación reciente, los derivados de crédito, se intercambiaban en mercados “de mostrador” descentralizados, poco regulados y poco líquidos, en los cuales bastó la desconfianza de ciertos inversionistas para interrumpir las transacciones. La crisis adquirió de inmediato un carácter internacional, difundiéndose rápidamente incertidumbre y desconfianza acerca de la posición y de las pérdidas potenciales de los grandes bancos internacionales.

Los inversionistas acababan de descubrir que entre los activos que respaldaban el valor de estos títulos, que ostentaban con frecuencia calificaciones crediticias “AAA” de la más alta calidad, indicadoras de un muy bajo nivel de riesgo de incumplimiento del servicio de la deuda, figuraban hipotecas de alto riesgo estadounidenses o productos derivados de éstas, en proporciones variables. El mercado de créditos hipotecarios de alto riesgo o *subprime* había crecido rápidamente en la década de 2000, sobre la base de contratos muchas veces engañosos para los acreditados: concedidos a tasas variables, sin las mínimas exigencias de capacidad de pago de los futuros acreditados, atraídos por mensualidades iniciales artificialmente rebajadas, la expectativa de *default* era muy alta desde el momento en que las tasas de interés se establecían en su nivel “normal” de mercado, produciendo pagos incosteables para buena parte de los deudores a través de innovaciones financieras que permitieron a las instituciones que habían originado estos créditos “revender” este riesgo a otras entidades, que a su vez lo incorporaron en otros títulos, y así sucesivamente; el alto riesgo asociado a las hipotecas *subprime*, un pequeño segmento del mercado hipotecario estadounidense, terminó contaminando los activos de muchas instituciones de talla mundial, en particular bancos.

Debido al papel que éstos desempeñan en el aprovisionamiento en medios de pago y en crédito de la economía, y de los flujos comerciales globales, la incertidumbre acerca de su exposición al riesgo y por ende acerca de la solidez de

su situación financiera paralizó el mercado interbancario, amenazando el funcionamiento de la economía global, a la vez que sumaba en la iliquidez a todas aquellas entidades altamente dependientes de financiamiento de corto plazo.

De esta manera, se concretizaba un escenario de crisis financiera global poco anticipado por los especialistas de las corrientes económicas en boga, que esperaban más bien que la crisis surgiera de los masivos desequilibrios comerciales y de la balanza de pagos que se habían ido formando desde la crisis asiática de 1997-98. Por un lado, Estados Unidos, con un nivel de ahorro privado bajísimo y un abultado déficit comercial, encabezaba un crecimiento global basado en un endeudamiento masivo de los hogares y en una expansión apalancada del sistema financiero, seguido de Gran Bretaña y otras economías anglosajonas. Por otro lado, las economías asiáticas, con altos niveles de ahorro personal y agregado, con fuertes superávit comerciales, receptoras de masivos flujos de inversión de portafolio, acumulaban ingentes montos de reservas internacionales —invertidas en gran parte en bonos del Tesoro estadounidense— para protegerse de salidas brutales de fondos y para evitar la depreciación de su moneda frente al dólar.

Pocos economistas, entre quienes destaca Nouriel Roubini, habían anticipado que la crisis surgiría en el seno mismo del sistema financiero más desarrollado del mundo. La década de 1990 había acostumbrado más bien a que las crisis internacionales vinieran de las economías emergentes o en desarrollo, cuyos sistemas financieros más frágiles —recién liberalizados, recién abiertos al capital extranjero— no resistían los embates de flujos de capitales demasiado masivos, demasiado volátiles y determinados por motivos de muy corto plazo. Sin embargo, después de la última crisis importante de Argentina, en 2000-2001, las señales de alarma financiera habían dejado de producirse en la periferia del sistema financiero global, para concentrarse en su corazón estadounidense.

Así, después de la señal precursora que constituyó la quiebra en 1998 del fondo especulativo LTCM (Long Term Capital Management), se produjeron en 2001 el estallido de la “burbuja” de las tecnologías de la información y comunicación y los escándalos de fraude empresarial y de “contabilidad creativa” asociados a la quiebra de Enron, y luego de WorldCom, Global Crossing y otras, que mancharon —una vez más— la reputación de las agencias de calificación de valores y mermaron la confianza en las firmas de auditoría. Todos estos acontecimientos cuestionaban tanto el funcionamiento de instituciones específicas, como bancos, aseguradoras y calificadoras de valores, como la

calidad de la reglamentación y de la supervisión del sistema en su conjunto, y sugerían un fenómeno de “captura de los reguladores” de parte de las instituciones supervisadas. A la vez, otros hechos señalaban una toma de riesgos creciente de parte de instituciones tan importantes como los grandes bancos de inversión, encabezados por el “mago” Goldman Sachs, cuyo nuevo “modelo” de negocios incluía ahora masivas operaciones por cuenta propia fondeadas sobre la base de dinero propio y de un elevado nivel de endeudamiento.

Las etapas de la crisis

La crisis ha pasado por varias etapas. La primera se inició en el verano y en el otoño de 2007, cuando las autoridades de los principales países desarrollados buscaron contener el contagio por medio de disminuciones de tasas de interés, de inyecciones masivas de dinero por los bancos centrales para evitar la iliquidez de las grandes instituciones bancarias de importancia sistémica, y de garantías públicas que permitieran reactivar el mercado interbancario. Estos esfuerzos coordinados de los bancos centrales lograron evitar un desplome sistémico, pero no pararon el avance de los daños en el sistema bancario, a la vez que se daban los primeros brotes de “aversión al riesgo”, produciéndose caídas de precios en los mercados accionarios, salidas moderadas de capitales y reajustes de los tipos de cambio de las economías fuertes receptoras de capital externo.

Desde inicios de 2008 la profundización de la crisis se manifestó con cierres de fondos especulativos, a la vez que la pérdida de valor de sus acciones reducía el capital de los grandes bancos occidentales y que Islandia despertaba ahorcada por las deudas de sus bancos. Este fenómeno, así como la contracción de los préstamos (*credit crunch*) al sector privado no-financiero obligaron a los gobiernos a intervenir proveyendo mayor liquidez a sus economías, nacionalizando bancos como lo hizo el gobierno británico con Northern Rock en febrero, y rescatando u organizando la absorción de instituciones financieras de clase mundial como Bear Sterns, cedida a JP Morgan por un dólar simbólico en marzo de 2008. En Estados Unidos el rescate público de bancos de inversión y aseguradoras, que a diferencia de la banca comercial no debían legalmente beneficiarse de esta red de seguridad, implica una ampliación considerable, y muy costosa para el contribuyente, de dicha red a instituciones más laxamente reguladas.

La tercera etapa de la crisis ha sido, hasta la fecha, la más álgida, pues se desató el pánico financiero mundial y se contaminó la actividad económica real, siguiendo la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, el que, a diferencia de los anteriores, fue dejado a su suerte por las autoridades estadounidenses. En pocas semanas se dieron desplomes de las bolsas, salidas masivas de fondos de las economías emergentes o en desarrollo, depreciaciones de las monedas de estos países a la vez que apreciaciones del yen o del franco suizo, divisas que habían sido utilizadas para financiar operaciones de *carry trade*, freno brusco al financiamiento del comercio internacional y caída de la demanda externa y luego interna de las economías, particularmente de las más abiertas al comercio exterior.

Con cierta coordinación o de manera más autónoma, los gobiernos emprendieron programas anticíclicos de sostenimiento a la actividad económica y ampliaron sus apoyos al sector financiero. En Estados Unidos esta etapa se caracterizó por rescates masivos de instituciones financieras y no-financieras emblemáticas de la economía de ese país: Citi, hasta hace poco el banco más grande del planeta por el tamaño de sus activos, los grandes bancos de inversión sobrevivientes, la aseguradora AIG, los reaseguradores hipotecarios Fannie Mae y Freddy Mac, a quienes se les había sido asignado un papel relevante en la anterior etapa de rescate del sector inmobiliario, y, fuera del ámbito financiero, las constructoras de automóviles.

Desde febrero-marzo de 2009 hemos asistido a cierto regreso de una aparente “normalidad” del sistema financiero mundial: algunos grandes bancos vuelven a obtener beneficios y buscan devolver el dinero prestado para liberarse cuanto antes de la tutela pública, los precios de los activos y de las materias primas vuelven a subir, las economías emergentes se enfrentan de nuevo a las masivas entradas de fondos que caracterizaron los años que antecedieron la crisis; hay algunos “brotes verdes” y señales que indican que ciertos mercados han tocado o se acercan a tocar fondo. ¿Podemos entonces decir que el mundo está saliendo de la crisis? Los problemas financieros recientes de Dubai o de Grecia parecen señalar que todavía pueden brotar nuevos problemas producto del deterioro de la actividad económica mundial, que dista mucho de recuperarse.

En efecto, la economía real está muy duramente golpeada. Desde un punto de vista keynesiano, en el cual se enfatiza el papel de la demanda en la recuperación económica, cabe señalar en primer lugar el muy alto nivel del desempleo en las economías desarrolladas —más de 10% en Estados Unidos—

y el endeudamiento de los hogares que, en especial en los países anglosajones, se ubica en niveles nunca vistos. Aun cuando el desempleo comenzara a disminuir pronto, como lo sugiere la menor tasa de crecimiento que exhibe en los últimos meses, la combinación de estos dos condicionantes inhibirá claramente una recuperación sólida de la demanda de bienes de consumo. Los datos del mercado hipotecario estadounidense señalan la difícil situación de muchas familias: en noviembre de 2009, 14% de los deudores hipotecarios se encontraban o bien atrasados en sus pagos o bien amenazados de expulsión, y los lanzamientos proseguían a pesar de los fondos proporcionados por el gobierno a la banca para reestructurar deudas y mantener a los acreditados en sus casas.

Muchos especialistas consideran casi imposible regresar al modelo de crecimiento anterior basado en un crecimiento desbocado de la deuda de hogares e instituciones financieras y que, por ello, el consumidor estadounidense ya no volverá a desempeñar el papel que alguna vez fue suyo en la última década, el de “consumidor de última instancia”: su fuerte demanda era producto, no de un crecimiento de los ingresos de la mayoría de la población, que se han estancado o incluso han disminuido en términos reales, sino del uso cada vez más intensivo del crédito, respaldado en parte por el alza de los precios de las propiedades inmobiliarias. El uso del crédito logró de esta manera ocultar durante años la mermada capacidad de compra de muchos hogares estadounidenses, producto de la pérdida de empleos industriales bien remunerados reubicados hacia países de menores salarios, reemplazados por empleos de baja calidad en los servicios, y de la creciente desigualdad de la sociedad.

La otra fuente de demanda, la pública, va a estar sujeta durante años o décadas al peso de la deuda que los gobiernos han asumido para salvar al sistema financiero de una debacle sistémica; las pérdidas privadas socializadas en el transcurso de la crisis y los gastos emprendidos para evitar la depresión van a pesar terriblemente sobre la futura capacidad de gasto de los gobiernos y pueden implicar en un futuro cercano alzas de impuestos que disminuirían aún más el consumo si se aplican a amplios segmentos de la población. Se anticipa que la demanda de fondos de parte de los gobiernos de las economías desarrolladas es de tal magnitud, que va a dejar con un acceso al financiamiento muy reducido y mucho más caro a los actores económicos más frágiles, como son las pequeñas y medianas empresas (pymes) o a las entidades —empresas, gobiernos— de economías en desarrollo.

La inversión privada, el componente más volátil de la demanda, se encuentra actualmente bastante deprimida y puede seguir así por mucho tiempo más si nos atenemos solamente al impulso que pudiera venir de la principal fuente de demanda convencional, el consumidor occidental. Ahora bien, existen estímulos potenciales a la inversión productiva, pero requieren cambios fundamentales en el estilo de desarrollo vigente: por un lado, una redistribución del ingreso —tanto a nivel mundial como en el seno de las economías consideradas individualmente— permitiría constituir una demanda final más robusta e incluyente, al volver “solvente” por lo menos a parte de la población mundial que carece del acceso a muchos bienes básicos.

Esta “nueva” demanda interna podría así impulsar el crecimiento de las economías en desarrollo al compensar la menor demanda externa, producto de la debilidad del consumo en las economías desarrolladas, a la vez que permitiría reabsorber parte de los desequilibrios internacionales. Por otro lado, el cambio hacia una economía verdaderamente “verde” o sustentable encierra una revolución tecnológica potencial y requiere enormes inversiones. Así, algunos autores identifican en las “necesidades sociales” la fuente de crecimiento del mañana. Huelga decir que modificaciones tan profundas en el modelo de desarrollo imperante requieren cambios sociales y políticos de gran magnitud, voluntad política y ciertamente de una coordinación internacional efectiva.

Cualquiera que sea el camino que tome la economía mundial, precisará de una reestructuración en profundidad del sistema financiero internacional: los tiempos de la liberalización financiera han acabado. Esto es una tarea urgente y compleja para los gobiernos de las economías más desarrolladas, y que está siendo objeto de muchas presiones de intereses contrapuestos y en particular del lobby financiero que pugna por minimizar los cambios. La urgencia de reformas en profundidad se desprende del hecho de que los gobiernos ya no recobrarán, por lo menos en el corto y mediano plazos, la capacidad financiera de intervenir en caso de producirse una nueva crisis sistémica.

Ahora bien, tanto por la experiencia de casi tres décadas de liberalización financiera como por los efectos secundarios de los rescates mismos, que han creado “riesgo moral”, y por el hecho de que hasta ahora poco ha cambiado en las prácticas de las instituciones financieras sobrevivientes que están ahora más grandes que antes, se puede afirmar que si no se introducen de inmediato cambios sustanciales, el riesgo de crisis es aún más elevado que antes de 2007. Se debaten entonces numerosas propuestas, algunas de las

cuales habría sido unimaginable escuchar hasta hace poco: entre éstas destaca la propuesta de reintroducir una separación del tipo del Glass-Steagall Act (aplicado en Estados Unidos en medio de la Gran Depresión) entre la banca que sirve a la economía (*utility banking*, en las palabras del gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King) y aquella que invierte, especula y asume riesgos por cuenta propia o ajena en los mercados financieros. Así, se vuelve a discutir también el impuesto Tobin a los flujos de capitales o de la bondad de los controles de capitales.

Entre otras propuestas más “moderadas” figuran las de imponer cobros mucho más elevados a los bancos para la garantía pública de la cual gozan, o de sujetar a los bancos “demasiado grandes para quebrar” a una legislación más severa, o de elevar drásticamente los impuestos sobre ciertos tipos de ganancias. Otros debates conciernen a los mercados financieros, en particular a los “mercados de mostrador”, opacos, mal o poco regulados y/o poco líquidos, que se busca transformar en bolsas más organizadas, dotadas de una cámara de compensación para aminorar el riesgo de contraparte. En suma, se busca de nueva cuenta disminuir la capacidad letal del sistema financiero para con la economía real y, en el mejor de los casos, procurar ponerlo a su servicio, para dejar atrás lo que algunos llaman una “perversión del capitalismo”.²

El presente número de la revista incluye cuatro artículos en su sección de “Análisis”. David S. G. Goodman, en su artículo referente a las perspectivas locales de la evolución del Estado en China después de 60 años de la existencia de la República Popular de China, argumenta que las percepciones populares de su sistema político aún están condicionadas por las experiencias de sus primeros 30 años. Sin embargo, sostiene que el Estado en ese periodo pasó por un proceso de transición, en el transcurso del cual se propuso un cambio en la visión del Estado de partido único sobre la relación entre el Estado y la sociedad. Así, arguye que aunque el Estado sigue siendo un actor político fundamental, el sistema de gobierno ahora permite que intereses parciales tengan injerencia en el proceso político de maneras inimaginables hace algún tiempo.

Por su parte, Guillermo Ruiz Stovel presenta un estudio desde una perspectiva histórica de tres rebeliones suscitadas en Manila, Filipinas, durante el siglo XVII, a partir de 1603 y hasta 1689, las cuales reflejan las peculiares relaciones establecidas entre chinos e hispanos durante ese periodo en la

2. Entrevista a Daniel Cohen, *Le Monde*, 17/10/08.

capital filipina. A través del análisis de los mencionados eventos, el autor argumenta que las tensiones entre ambas partes fueron una constante. Sin embargo, establece que la tolerancia mutua sólo se podría alcanzar con base en la búsqueda de ganancias, las cuales fueron posibles gracias a la convivencia lograda entre ambos, situación que resultó fundamental para la expansión del comercio filipino durante casi 250 años a través del Galeón de Manila.

Geneviève Marchini presenta un balance de los costos y beneficios de la apertura financiera de Corea del Sur, en el contexto de la crisis financiera global. La autora expone que los primeros años de la presente década habían sido favorables en términos generales para el crecimiento económico de las economías emergentes y en desarrollo, especialmente del Este de Asia, gracias al pujante dinamismo y creciente demanda de los países desarrollados encabezados por Estados Unidos y apoyados en una sólida liquidez del sistema financiero internacional. Sin embargo, a partir del año 2007 esta situación comenzaría a cambiar con la crisis hipotecaria y financiera surgida en Estados Unidos y propagada rápidamente a otros sectores y regiones del mundo, revirtiendo los beneficios obtenidos hasta ese momento por el auge económico mundial. Esta situación generaría serias dudas acerca de la fortaleza de las economías emergentes y en desarrollo en Asia, América Latina y Europa del Este, en donde la economía coreana no sería la excepción al experimentar pronto una serie de desequilibrios, entre ellos el deterioro de sus exportaciones, una caída de las inversiones y, finalmente, la devaluación de su moneda, poniendo de manifiesto su vulnerabilidad financiera ante los vaivenes del sistema financiero mundial. Como parte de sus conclusiones, la autora reflexiona acerca de los riesgos y beneficios de la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos en una economía como la coreana.

Por último, Abelardo Rodríguez discute acerca de la expansión del poder de Estados Unidos a escala global, particularmente sobre los motivos y sucesos que, según el autor, llevaron a Estados Unidos a la creación de una *presidencia imperial*. Al inicio, el trabajo describe las primeras acciones y acontecimientos que sustentaron el expansionismo estadounidense en América Latina durante el siglo XIX mediante confrontaciones contra las potencias europeas, especialmente contra España, y también contra sus colonias. De acuerdo con el autor, los afanes imperialistas de los estadounidenses les llevarían a disputar a las potencias europeas otros territorios en Asia, hasta llegar a convertirse en la única gran potencia en el orbe tras la Segunda Guerra Mundial.

Las otras cuatro secciones permanentes de la revista sobre “Noticias de la Cuenca del Pacífico”, a cargo de Ana Bertha Cuevas; “Ecos del Pacífico en México”, a cargo de Cecilia Escobedo; “Nuevas adquisiciones bibliográficas del DEP”, bajo la dirección de Diana Serrano, y “Actividades académicas del DEP”, coordinada por Gabriela Palacios, complementan este número.

Agradecemos a todos nuestros colaboradores el apoyo brindado a *México y la Cuenca del Pacífico*, a los miembros del Comité Editorial y del Cuerpo de Árbitros por su generosa labor de arbitraje para sostener la calidad de la revista, y al Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Guadalajara por el apoyo para la publicación de la misma. 