

---

# Lecciones de la crisis financiera 2007-2008 de los Estados Unidos de Norteamérica

Francisco Javier Meléndez Hernández\*

---

## RESUMEN

Ante la crisis financiera actual (inicialmente de las hipotecas "basura"), y que ha contagiado a la economía mundial, se ha propuesto una solución que es conocida como el rescate bancario, se discute en este trabajo, la importancia de resolver de una vez y para todas, la situación que da origen a estas crisis financieras que al convertirse en crisis económicas hacen tambalear no sólo la economía de los Estados Unidos, sino también de los países que tienen intensos lazos comerciales y financieros con este país. La presente crisis de activos financieros, que ya tiene más de un año de duración y que inició como la crisis de la hipotecas de alto riesgo (subprime), y que se ha complicado cuando las familias de bajos recursos no pudieron pagar sus hipotecas (por culpa de su voracidad para comprar casas o de los prestamistas que les concedieron créditos sin considerar adecuadamente el riesgo de impago<sup>1</sup>) al involucrar bancos, fondos de inversión, aseguradoras, casas de bolsa y en general operadores financieros, tiene posiblemente varias explicaciones, y una salida (aparente) que apenas es aceptable, en particular para los que tienen el poder de hacerlo y sin que se argumente al momento (17 de octubre de 2008) las razones profundas de la crisis. Entre las causas aparentes de la crisis se señalan varias: 1) que hubo personas que compraron casas que no podían pagar; 2) la avaricia de los vendedores que las sobrevaloraron; 3) que hubo otra vez "exhuberancia irracional" por exceso de influencia mediática; 4) que la banca se excedió en el riesgo; 5) que los operadores de bolsa que piden prestados valores para vender a la baja precipitaron la caída<sup>2</sup>; 6) que el gobierno "tuvo la culpa" por cualquiera de los siguientes: no haber supervisado a tiempo el exceso de riesgo bancario; por haber permitido el sobre-apalancamiento de los fondos y bancos; por dejar que los compradores compraran casas que no podían pagar; por dejar que los vendedores abusaran de los compradores; por permitir "la especulación", y otras, 7) la verdadera razón o causa se expone aquí en el apartado de Desarrollo del argumento.

---

1 "Cumple EU un año en crisis, conozca historia y escenarios"; Invertía Noticias, Terra México consultado el 24 de julio de 2008 en: [http://mx.invertia.com/noticias/noticia.aspx?idNoticia=200807241522\\_TRM\\_77233569](http://mx.invertia.com/noticias/noticia.aspx?idNoticia=200807241522_TRM_77233569)

2 "El Congreso debe actuar ahora", Julie H. Davies y Jeanine Aversa consultado el 23 de septiembre en: [http://latino.msn.com/chan\\_printarticle.aspx?cp-documentid=9706334](http://latino.msn.com/chan_printarticle.aspx?cp-documentid=9706334) y que señala que el Departamento del Tesoro de los EE UU, prohibió de manera temporal la venta de centenares de paquetes de acciones en la modalidad "vender a la baja", que ha causado estragos.

\* Académico del Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de las Ciencias Administrativas de la Universidad Veracruzana. Correo electrónico: [fmelendez@uv.mx](mailto:fmelendez@uv.mx)

## I. INTRODUCCIÓN

Descripción de la crisis: empezamos por definir las hipotecas sub-prime, son un tipo especial de hipoteca, utilizadas para adquirir vivienda por parte de clientes con mínima solvencia, y por lo tanto con un nivel conocido de alto riesgo, (superior a la media de otros créditos), por lo cual los bancos tienen un límite a la concesión de estos créditos impuesto por el banco central de los EEUU (la Reserva Federal)<sup>3</sup> y como la deuda puede ser objeto de reventa, entonces la adquieren fondos de inversión y otros inversionistas que adquieren lotes para diversificar sus carteras, sin embargo, no estuvieron alertas sobre el riesgo que estaban adquiriendo<sup>4</sup>, y con la globalización, esto es el cambio de manos de los activos, estos se difundieron ampliamente y cuando se presenta el impago de los prestatarios-clientes, toda la pirámide se viene abajo.

En 2001, la tasa de interés nominal era de 1%, y se inició la burbuja inmobiliaria, la compra-venta de viviendas con fines especulativos era un buen negocio, y sobre todo si se apalancaban, con esas tasas de interés real negativas (con 5% de inflación, la tasa real es de -4% (1%-5%)), lo que quiere decir que los ahorradores pagan por ahorrar y los prestatarios reciben un "subsidio" por pedir prestado.<sup>5</sup> Donde el autor señalado aduce que ninguna de los problemas identificados antes, son la causa-raíz del problema sino que lo es la adicción a bajas tasas de interés lo que lleva a inversión riesgosa por las bajas tasas de rendimiento, así como a una especulación apalancada, situación que se revirtió en 2004 cuando la tasa de interés empezó a subir,

---

3 "Crisis hipotecaria de 2007"; consultado el 18 de agosto de 2008 en: [http://es.wikipedia.org/wiki/Crisis\\_hipotecaria\\_de\\_2007](http://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_hipotecaria_de_2007)

4 Esto es por la llamada Asimetría de Información, que causa dos tipos de errores: selección adversa y riesgo moral, selección adversa es cuando se otorga crédito a quien no tiene la intención de pagarlo, y riesgo moral es cuando el acreditado incurre en acciones que pueden determinar su impago: Sergio Schmukler y Pablo Zoido-Lobaton; *Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries*; ( Banco Mundial, mayo 2001, pág 13)

5 Christopher Grey; *We Gota Get Outta this Place, Real Estate Intelligence*; consultado el 13 de mayo de 2008 en : [http://www.theslatinreport.com/story\\_prt.jsp?articleName=0513grey.txt](http://www.theslatinreport.com/story_prt.jsp?articleName=0513grey.txt)

hasta que en 2006 llegó a 5.25%, para combatir la inflación, con lo que el precio de la vivienda y la tasa de ventas cayeron de manera abrupta, incurriendo los acreditados en la morosidad.

## II. DESARROLLO DEL ARGUMENTO

En realidad, la responsabilidad desde un punto de vista económico recae en la política económica de EEUU, muy particularmente en el Banco Central y no sobre ninguna de las manifestaciones anteriormente citadas de la crisis, la verdadera responsabilidad es por mantener la tasa de interés tan baja, con lo que la economía adopta un sesgo inflacionario y fomenta estos gastos eufóricos, por ejemplo en viviendas más allá de las posibilidades reales de los adquirentes. Se tiene un caso más del ciclo de libro de texto: inflación-apreciación de la moneda-desequilibrio externo-corrección del tipo de cambio o ajuste de la tasa de interés-aterrijazaje.<sup>6</sup>

Todo empezó en 2001, con la tasa de interés de 1%, ¿Por qué esta tasa de interés tan baja?, por la liquidez sin precedente del período 2001-2007, ocasionado por la Expansión Fiscal, que emprendió el gobierno norteamericano en 2001, para financiar la intervención militar en Irak y Afganistán, y la correspondiente Política Monetaria acomodaticia, precisamente para no elevar la tasa de interés, y que llevó a exacerbar los déficit gemelos, (fiscal y de cuenta corriente).

Muy aparte e independientemente de los aspectos financieros, resueltos en principio por el Plan de Rescate por 700 mil millones de dólares aprobado por el Congreso de los EEUU, y que para aprobarlo, exigen a cambio, participación del gobierno en las empresas rescatadas, que los ejecutivos de las agencias financieras que reciban apoyo del rescate financiero no se les entreguen sus prebendas jubilatorias completamente, que haya algún beneficio para los contribuyentes<sup>7</sup>, mientras que el gobierno señala que no tiene responsabilidad en los hechos, la idea que se plantea aquí es que el principal responsable es precisamente el gobierno de EEUU en la administración 2000-2008 y que existe una responsabilidad del dólar totalmente descuidada, ya que los EEUU, son una divisa fuerte o moneda –reserva, por lo cual los EE UU tienen una responsabilidad con los demás países del mundo, en particular con los que comer-

cial, realizan transacciones financieras y mantienen reservas en esta moneda, y esta responsabilidad tiene que ver con tres cuestiones: *el ajuste, la liquidez y la confianza*<sup>8</sup>. El *ajuste* se refiere al valor de la moneda tal que se debe lograr mantener los equilibrios macroeconómicos en la Cuenta Corriente y en el Presupuesto del Gobierno, lo que claramente no se cumple por la existencia de los déficit gemelos (fiscal y de cuenta corriente de 61.2 mil millones de dólares, al 10 de octubre de 2008 sostenidos e incrementados en estos años). La *liquidez* se refiere a la combinación de tasas de interés y tipo de cambio para que haya disponibilidad de dólares en el comercio internacional (condición que se rebasa ampliamente). La *confianza* se refiere precisamente a la confianza en el valor de las reservas, y que a lo largo de estos años ha sido traicionada ya que con la inflación todos los activos expresados en esta moneda se deprecian, así como las reservas de los países mantenidas en esta moneda, México incluido<sup>9</sup>.

“La economía internacional ya no puede seguir siendo definida como, y limitada a, la intersección de las economías nacionales. En vez de eso, son ahora las economías nacionales las que deben ser vistas como la extensión de un sistema global e integrado con una lógica propia (economía mundial)”<sup>10</sup>

Por lo tanto, la política monetaria de Estados Unidos y hasta cierto punto, la política presupuestal podrían impedir la baja de la tasa de interés, pero esto acabaría con el papel central que ocupa el dólar en el sistema monetario internacional. En verdad, la ocasión para lograr una mayor consistencia se ha presentado desde los años ochenta y se ha postpuesto la solución al dilema: o los Estados Unidos desean preservar el papel rector del dólar y los privilegios asociados a él y entonces deberán manejar su moneda como una moneda internacional, lo que quiere decir en estrecha cooperación con otros, notablemente los japoneses y europeos, o los Estados Unidos da prioridad a la preservación de su autonomía en su política doméstica -notablemente monetaria- y debe entonces trabajar con otros para reducir en gran medida el impacto de esa política sobre el resto del mundo, esto es ayudando a crear y utilizando una moneda internacional (Bancor, por ejemplo).<sup>11</sup>

8 René Villarreal, “Deuda externa y política de ajuste: el caso de México 1982-1986”, en Stephany Griffith-Jones, Deuda externa, Renegociación y Ajuste en la América Latina. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, 1988, pág.62-67

6 Que es exactamente el caso de lo que sucedió en 1982-1983, cuando la inflación de EEUU, (también causada en los años setentas por los gastos expandidos de gobierno por la guerra de VietNam), fue enfrentada con alzas en las tasas de interés que hicieron impagable la deuda externa de los países latinoamericanos.

7 Recuerde el lector que el Congreso de los Estados Unidos Mexicanos, aprobó sin condiciones, sin esquema de recuperación y sin consideración a los deudores en el rescate bancario conocido como FOBAPROA, en 1995, por 400 mil millones de pesos, mientras que en EEUU, aún ante la magnitud de la Crisis y las elecciones de este mismo año, los representantes y senadores sienten todavía algún respeto por su electorado.

9 Las Reservas Internacionales de México al 3 de octubre de 2008, valían 84 mil millones de dólares, que si se hubieran mantenido en euros, habrían incrementado su valor en un 30%; consultado el 8 de octubre en: [http://mx.news.yahoo.com/s/ap/amn\\_eco\\_mexico\\_peso](http://mx.news.yahoo.com/s/ap/amn_eco_mexico_peso) y que al 14 de octubre ya habían bajado a 75.121 mil millones de dólares ver: [http://mx.invertia.com/noticias/noticia.aspx?idNoticia=200810141436\\_TRM\\_77538016](http://mx.invertia.com/noticias/noticia.aspx?idNoticia=200810141436_TRM_77538016)

10 Edmundo Flores *¿Por qué la Crisis y cómo remediarla?*, México D.F.: Martín Casillas Editores, 1984, pág.57.

11 Edmundo Flores, Op. Cit. pág 58-59

“Un líder que no es todopoderoso, ni proclive a lo internacional no puede esperar retener el tipo de legitimidad que la Pax Americana, ha traído consigo. Sin legitimidad política, la “economía mundial” no puede funcionar. Las políticas construidas sobre el supuesto de que el dólar es al mismo tiempo la moneda central del mundo y una mercancía de categoría trivial nos están conduciendo a un mundo de irresponsabilidad, conflicto y eventualmente fragmentación”<sup>12</sup>

Se pueden contrastar estas palabras de E. Flores en 1984, con las de Joseph Stiglitz en 2002: “Lo que se necesita: 1.-Aceptación de los peligros de la liberalización de capitales; 2.-Reformas sobre quiebras y moratorias, 3.-Menos recursos a los salvamentos, 4.-Mejorar la regulación bancaria, 5.-Mejor gestión del riesgo, 6.-Mejores redes de seguridad, 7.- Mejores respuestas a las crisis”<sup>13</sup>. Mientras que en 2006, dedica todo un capítulo a “Reformar el Sistema Global de Reservas”, donde señala precisamente los inconvenientes del actual sistema de reservas en dólares<sup>14</sup>.

El problema no es solo financiero y no se resolverá sino hasta que se adopte una decisión en este sentido, y las crisis y contagios internacionales serán recurrentes mientras las continuas expansiones monetarias que desembocan en inflación sean eventualmente resueltas o enfrentadas con alzas en la tasa de interés. Es en este tenor que los líderes europeos específicamente Gordon Brown de la Gran Bretaña y Nicolás Sarkozy de Francia, exigen un nuevo orden económico internacional<sup>15</sup>, que incluya cambios drásticos en el sistema global del capitalismo, como la supervisión a las 30 mayores instituciones financieras del mundo, esto es distanciarse del capitalismo de “dejar hacer” en cuanto a la operación financiera internacional, así como reformar las agencias calificadoras e incluso estudiar el futuro de los sistemas de divisas. Sin embargo, estas acciones a nivel internacional, tienen un plazo largo para tomar lugar, por ello, en México se han tomado medidas inmediatas para enfrentar esta situación de crisis en las finanzas internacionales.

### III. PROGRAMA PARA IMPULSAR EL EMPLEO Y EL CRECIMIENTO

El Presidente de los Estados Unidos Mexicanos Felipe

<sup>12</sup> Edmundo Flores, *Idem*, pág 59

<sup>13</sup> Joseph Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Es.:Ediciones Generales Santillana, 2002 pág. 295-299.

<sup>14</sup> El monto de reservas de los países pobres en dólares es de 2000 millones de dólares al día, esto es el dinero que los países pobres le prestan a los Estados Unidos; Joseph Stiglitz, *Cómo hacer que funcione la Globalización*, Madrid, Es.:Ediciones Generales Santillana, 2006, pág 311-338

<sup>15</sup> “Los líderes europeos exigen un nuevo orden económico internacional”; ver [http://latino.msn.com/chan\\_printarticle.aspx?cp-documentid=11317451](http://latino.msn.com/chan_printarticle.aspx?cp-documentid=11317451); consultado el 18 de octubre de 2008.

Calderón, presentó el nueve de octubre de 2008, un programa de política económica que tiene por objeto mitigar las consecuencias de la crisis, enfocado en cinco puntos que son: 1. Ampliar y reasignar el gasto público para impulsar proyectos de infraestructura hasta por 78 mil millones de pesos adicionales, que compensarían la caída de los ingresos internacionales y un Programa Emergente de Inversión adicional por 53 mil millones de pesos para la infraestructura energética y de otros tipos. 2.- Cambios en las reglas en el ejercicio del gasto para evitar los subejercicios fiscales y realmente construir y ejecutar las obras y proyectos. 3.- Asignar 12 mil millones de pesos más para la construcción de una refinería para disminuir la dependencia de la gasolina importada. 4.- Implementar un programa extraordinario de apoyo a las Pequeñas y Medianas Empresas, a través de apoyo en la Banca de Fomento. 5.- Simplificar los trámites al comercio exterior y a las operaciones aduaneras<sup>16</sup>.

Las ampliaciones al gasto público son por 143 mil millones de pesos, que atienden la caída en las remesas de los migrantes, los ingresos por exportaciones y por la venta de petróleo, que constituyen las afectaciones de la crisis internacional por el lado de la demanda agregada de México, mientras que las afectaciones a la oferta agregada están constituidas principalmente por la retirada de las inversiones extranjeras, lo cual es atendido mediante el apoyo de la banca de fomento a las pequeñas y medianas empresas, con una ampliación al techo de déficit para la banca de desarrollo al pasar de 36 mil 959 millones de pesos a 59 197 millones de pesos<sup>17</sup>, y toda vez que los fondos mencionados se destinarán a la creación de infraestructura, la cual tiene un período de gestación de varios años, el impacto inmediato del Programa Emergente de Inversión sería solamente en la demanda agregada, y dado el retiro de la inversión extranjera, se tiene que suplir la disminución de capital, de tecnología y de competencia, en el lado de la oferta agregada, por lo tanto si aumenta la demanda o se sostiene en un nivel dado, ese mismo monto se debe generar por el lado de la oferta para que no haya desequilibrios macroeconómicos, esto es que se tienen 143 mil millones de pesos para apuntalar la demanda y 59 mil millones de pesos para la oferta, que se pueden traducir en este caso en alzas de precios, por sostener la demanda pero no igualmente la oferta agregada, además de que se hace necesario capacitar a los trabajadores desplazables, para que asuman la función de autoemplearse y producir para los mercados de consumo y de insumos intermedios, pero debe hacerse de

<sup>16</sup> “Presenta Presidente Calderón Programa para defender el empleo y los ingresos de las familias mexicanas ante la crisis internacional”, ver: <http://www.presidencia.gob.mx/prensa/?contenido=39283>, consultado el 21 de octubre de 2008

<sup>17</sup> “Avalan Ley de Ingresos 2009, monto histórico de tres billones de pesos”, consultado el 21 de octubre en: <http://dinero.prodigy.msn.com/noticias/articulo.aspx?cp-documentid=11482010>

inmediato ya que la flexibilidad de la economía no es muy alta, y de no hacerse solamente se creará desempleo

#### IV. CONCLUSIONES

El exceso de liquidez que hizo que las tasas de interés bajaran a 1 por ciento, determinó que los operadores para tener un rendimiento significativo tuvieran que aumentar su exposición al riesgo (conocida como la relación riesgo-rendimiento).

La tasa de interés real negativa, propició que las posiciones especulativas fueran apalancadas, posición aceptable desde el punto de vista financiero.

La verdadera responsabilidad consistió en la titulación de las carteras de los bancos que contenían "hipotecas" impagables, que se difundieron globalmente, por la omisión de las calificadoras que no revisaron el contenido de las carteras, sino que avalaron la "solventía" de los bancos.

Si hay responsables de la Crisis estos son: el Secretario del Tesoro, por haber permitido que la expansión fiscal se financiara en deuda y no con impuestos y el Presidente de la Reserva Federal, por haber acomodado la expansión fiscal con la expansión monetaria.

Si bien los funcionarios anteriores son nombrados por el Presidente de los EEUU, su función es supervisada por el Senado, así que siendo éstos omisos, entonces el Secretario del Tesoro, el Presidente de la Reserva Federal y los Senadores deben también recibir reducciones en sus remuneraciones jubilatorias, tanto como los directivos de las empresas que reciban apoyo financiero (Con la vara que midas...).

En México, debe abrirse al análisis económico-financiero-legal el expediente del FOBAPROA, por razones no solamente legales, ni económicas sino morales: vid el debate legislativo en EEUU, (mientras más tarde el rescate bancario en ser aprobado en EEUU, mayor debe ser la vergüenza de los que participaron en el caso mexicano), para recuperar la Legitimidad del Gobierno (Poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial), aún a pesar de que legalmente ya "prescribió" el plazo legal para presentar querrela, pero en el aspecto moral no puede prescribir.

Es tiempo de convocar a un nuevo Bretton Woods, dada la recurrencia de los Estados Unidos a desestabilizar la economía mundial por su indefinición acerca del papel del dólar en el comercio, las finanzas internacionales y la "economía mundial", para liberar de responsabilidades económicas-institucionales mundiales a su gobierno y construir un nuevo esquema, tal vez basado en el "Bancor". Que al parecer ya lo están entendiendo los líderes mundiales empezando por Francia y Gran Bretaña,

ante la incapacidad de los Estados Unidos, que ya han convocado a una cumbre mundial en noviembre próximo con las veinte economías mundiales más importantes para la reconstrucción de las finanzas internacionales a lo largo de las líneas de: reorganización del FMI, la creación de organismos de supervisión financiera internacional y diseño de un sistema global de alertas tempranas, con la participación de Brasil, China, India pero no se ha mencionado todavía la de México.

El Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo del gobierno federal en México, es incompleto porque si bien mantiene la demanda agregada, no presenta suficientes apoyos a la oferta agregada con lo cual son previsibles ciertos desequilibrios macroeconómicos, como alzas de precios y desempleo.

#### V. REFERENCIAS

Stephany Griffith-Jones, *Deuda externa, Renegociación y Ajuste en la América Latina*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, 1988.

Edmundo Flores *¿Por qué la Crisis y cómo remediarla?*, México D.F.: Martín Casillas Editores, 1984.

Sergio Schmukler y Pablo Zoido-Lobaton; capítulo 5. *Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries*; ( Washington D.C.:Banco Mundial, 2001)

Joseph Stiglitz, *El malestar en la globalización*, Madrid, Es.:Ediciones Generales Santillana, 2002.

Joseph Stiglitz, *Cómo hacer que funcione la Globalización*, Madrid, Es.:Ediciones Generales Santillana, 2006.