

LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL
Perspectivas de México
y de América Latina

por

CARLOS OBREGÓN



ÍNDICE

PREÁMBULO	7
1. CRISIS FINANCIERAS Y LA MAGNITUD DE LA CRISIS DE 2008	15
<i>¿Qué es una crisis financiera?</i> , 15	
<i>Las etapas de las crisis financieras</i> , 19	
<i>Las etapas de la crisis en 2008</i> , 24	
<i>Tipología de las crisis financieras</i> , 29	
<i>La magnitud de la crisis de 2008</i> , 37	
2. LECCIONES DE LAS CRISIS FINANCIERAS PREVIAS A 2008	40
<i>Los arreglos institucionales y las crisis financieras</i> , 40	
- Los grandes sistemas mundiales de comercio, monetarios y financieros, 41	
- Las crisis financieras de los ochenta y noventa, 47	
<i>Los mercados son dinámicos:</i>	
<i>los prestamistas e inversores aprenden</i> , 54	
<i>La interdependencia de los mercados</i>	
<i>facilita la propagación de la crisis</i> , 55	
<i>No hay regulación eficiente posible cuando</i>	
<i>el incentivo de precios para prestamistas,</i>	
<i>inversores y especuladores es el inadecuado</i> , 56	
<i>La definición de riesgo utilizada por la</i>	
<i>gran tradición de la bibliografía económica</i>	
<i>y financiera es cuando menos insuficiente</i> , 56	
<i>El arreglo institucional de comercio,</i>	
<i>monetario y financiero pertenece</i>	
<i>a un arreglo económico y social más amplio</i> , 58	
<i>¿Por qué no aprendimos las lecciones</i>	
<i>anteriores y finalmente se produjo</i>	
<i>la crisis de 2008, de todos modos?</i> , 61	

3. LAS CAUSAS DE LA CRISIS 64

Distintas explicaciones de la crisis de 2008, 67

*La primera respuesta: fallas regulatorias,
agentes económicos irresponsables
o mal intencionados y desinformados*, 72

*La segunda respuesta: la caída
en las tasas de interés hipotecarias*, 85

- Primera versión: el incremento del ahorro mundial, 85

- Segunda versión: la caída en la tasa de fondos de la Reserva Federal, 91

Conclusión, 97

4. LOS DOS PRIMEROS ERRORES: ALTERNATIVAS DE LA RESERVA FEDERAL 100

Los tres booms, 104

*Las alternativas de política económica
de Greenspan*, 117

La especulación, 127

El segundo error: la subida de tasas, 129

Conclusión, 129

5. EL TERCER ERROR: LA CRISIS ERA EVITABLE 136

*¿Cuánto cayó el mercado de bienes raíces
en Estados Unidos? ¿realmente reventó
la burbuja de precios de bienes raíces?*, 139

*El tercer error: la intervención tardía,
insuficiente e inconsistente*, 150

La velocidad de propagación, 158

- La innovación financiera, 159

- El boom de bienes raíces, 168

Conclusión, 168

6. LA GLOBALIZACIÓN DE LA CRISIS Y LOS PROBLEMAS DE RECUPERACIÓN DE UNA ECONOMÍA DE CRÉDITO 171

La globalización de la crisis, 171

*Los problemas de la Unión Europea
y el caso de Grecia, 182*

*Los problemas de recuperación
de una economía de crédito: la teoría, 188*

Conclusión, 211

7. LA PERSPECTIVA ECONÓMICA MUNDIAL

212

La preocupación de los mercados, 212

El porqué de la ansiedad de los mercados, 216

El diagnóstico, 224

La solución, 226

El pronóstico, 232

8. MÉXICO Y AMÉRICA LATINA:

PERSPECTIVA ECONÓMICA

237

Latinoamérica y la crisis de 2008, 237

*La estrategia de desarrollo de México
y de América Latina, 245*

ANEXOS

267

BIBLIOGRAFÍA

291

PREÁMBULO

La crisis actual en Estados Unidos y Europa es una segunda fase de la crisis financiera que inició lo que se ha dado en llamar la gran contracción de 2008. La recuperación económica que se registró en 2010 ha ido perdiendo fuerza en 2011 y la incertidumbre y la desconfianza del futuro están haciendo de nuevo presa de la economía mundial. La tesis que se presenta en este trabajo es que la gran contracción se debió básicamente a errores de los hacedores de política económica tanto norteamericanos como europeos. La crisis se inició en 2006 y no estalló sino hasta 2008; hubo tiempo para contenerla y evitar su propagación, pero la descoordinación entre las políticas monetaria y de supervisión y regulación del sistema financiero y, sobre todo, la convicción de los hacedores de política económica de que los mercados se autorregulan, provocaron intervenciones tardías e insuficientes. La velocidad de respuesta de las intervenciones ha sido menor a la de la propagación de la crisis.

La crisis fue provocada inicialmente por errores de política económica de la Reserva Federal norteamericana, pero paradójicamente esta institución ha sido la más activa en evitar que caigamos en una segunda gran depresión. El actual presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, es un teórico económico con contribuciones importantes sobre la gran depresión. Afortunadamente comprendió la necesidad de intervenir expandiendo la liquidez. Dicha expansión evitó una segunda gran depresión, y de esto se le debe dar crédito a Bernanke.

Sin embargo, los esfuerzos de monetización de los bancos centrales se han encontrado con una respuesta de la economía a los estímulos monetarios muy por debajo de la esperada. Nosotros señalamos en esta obra que, después de una crisis financiera de la magnitud de la actual, éste es un comportamiento esperado de las economías de crédito.

Consideramos indispensable estudiar con detenimiento qué causó la crisis en 2008, pues de un buen diagnóstico dependen las conclusiones sobre qué hacer ahora y en el futuro. Uno de los problemas a

lo largo de toda la crisis es que se ha errado a la hora de identificar sus causas. Las principales autoridades financieras han argumentado que la crisis se inició a consecuencia del estallido de la burbuja de precios del sector inmobiliario¹ producida por bajas tasas de interés de largo plazo, consecuencia a su vez del excedente de ahorro de China y otras naciones; sin embargo, demostraremos que esta tesis no es sostenible. Un buen número de otros países tuvieron un alza sustancialmente mayor en bienes raíces que Estados Unidos, pero esto no provocó una crisis en ellos. Como veremos, la crisis se inicia en un sector marginal del sector inmobiliario norteamericano y sólo adquiere dimensión mundial porque se toleró que se propagara.

La causa fundamental de la gran contracción son tres errores de política económica:

- 1] Las bajas tasas de interés que el entonces presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, mantuvo desde 2002 hasta 2004, que dan origen a la expansión del mercado hipotecario *subprime*.
- 2] La abrupta subida de tasas de interés que implementaron tanto Greenspan como Bernanke en el periodo 2005-2007, que hace colapsar el mercado *subprime*.
- 3] No intervenir oportunamente y dejar que la crisis bancaria producida por el *subprime* se propagara en una crisis de crédito que sería el verdadero detonador de la crisis financiera de 2008.

El boom (o sea la expansión) del mercado hipotecario *subprime* es posible fundamentalmente por las bajas tasas de interés fijadas por Greenspan, que durante tres años permitían mensualidades muy bajas en los préstamos hipotecarios, pero también se ve influido por un medio ambiente generalizado de boom que imperaba en el sector inmobiliario en general y en la economía en su conjunto.

Cuando tanto Greenspan como Bernanke decidieron subir las tasas de interés, aplicando una perspectiva de largo plazo, tuvieron razones teóricas adecuadas para hacerlo. Sin embargo, subieron las tasas demasiado rápido, y en el corto plazo esto creó desequilibrios de magnitud innecesaria, que provocaron directamente la crisis del

¹ A lo largo de este trabajo nos referimos al sector inmobiliario o de bienes raíces, en relación, fundamentalmente, con el sector de la vivienda.

subprime. De 2002 a 2004 la tasa promedio de la Reserva Federal fue de 1.38%; en cambio, de 2005 a julio de 2007, antes de iniciar su descenso, el promedio fue de 4.35%. Pero, ¿qué significa para los mercados una abrupta subida de 3% de la tasa de interés? Esencialmente, equivale a aumentar las mensualidades de los créditos *subprime* de tasa variable al grado de hacerlas impagables, y llevar directamente a la crisis del *subprime*.

El ajuste de tasas fue demasiado abrupto; debió ser mucho más lento y, además, tenía que haber estado acompañado de una política de refinanciamiento y soporte para los tenedores de los préstamos *subprime*; pero lo anterior implicaba una coordinación —inexistente en Estados Unidos— entre la política monetaria y la política de supervisión y regulación del sistema financiero.

Una vez que estalla la crisis se comete el tercer error de política económica, el más crítico de los tres, que se suma a las tasas bajas de Greenspan y al abrupto ajuste al alza de Greenspan/Bernanke. El error de no intervenir en los inicios de la crisis bancaria y de no sacar los activos tóxicos de los bancos, para darles transparencia y fortaleza tanto a los balances de los bancos como a los consumidores. Se asume que los mercados tienen una tendencia a equilibrarse, una fuerza correctiva homeostática propia de tal naturaleza que no es necesario intervenir. La crisis se deja correr argumentando que los agentes económicos que se equivocaron deberán pagar las consecuencias y que rescatarlos crearía lo que se conoce como *moral hazard*, esto es, si se rescata a un agente económico que actuó irresponsablemente se lo incentiva a volver a actuar de esta manera.

Aquí hay dos supuestos que es necesario cuestionar. El primero es: ¿los agentes económicos realmente actuaron de manera irresponsable?; y el segundo es ¿los mercados realmente tienen una homeostasis tal que se autocorrigen y sólo permiten pequeñas desviaciones del equilibrio?

Afirmamos que los agentes económicos no actuaron irresponsablemente; los bancos prestaron a la tasa de mercado impuesta por la política del banco central, y a esta tasa demandaron créditos los tenedores de los préstamos *subprime*. No puede decirse que es “irresponsable” pedir prestado a una tasa a la que sí se puede pagar el préstamo, cuando resulta que las mensualidades suben un dramático 40 o 90% (dependiendo de la fecha de apertura del crédito), y a esta nueva tasa ya no se puede pagar.