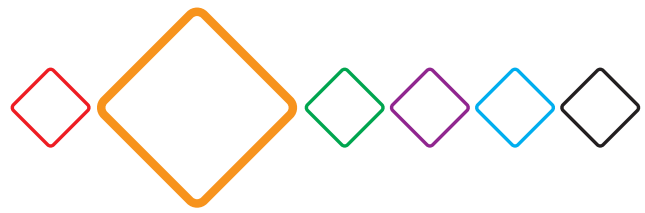


LA CRISIS ECONÓMICA DE 2007: CAUSAS Y CONSECUENCIAS

Dage Ruiz Dávila



ABSTRACT

The financial crisis that started in the United States in 2007 caused a global economic recession had a negative impact worldwide, as the slumping housing market and US banks had negative consequences not only within that country but as a result of financial globalization caused a global economic recession. At present, after almost nine years of the crisis began, the economic situation is still surrounded by uncertainty and the economic outlook is not promising, for which the objective of this work is to present an explanation inclusive of the causes and consequences of the economic crisis of 2007 and show that despite the economic policy measures taken to counteract the effects of the same, such effects still continue to affect the functioning of the economy.

Key words: crisis, recession, causes, consequences, uncertainty.

JEL classification: E65, E66, F39.

RESUMEN

La crisis financiera que inició en Estados Unidos en 2007 provocó una recesión económica global que repercutió negativamente en todo el mundo, ya que la caída del mercado inmobiliario y bancario de Estados Unidos no sólo tuvo consecuencias negativas dentro de dicho país, sino que como consecuencia de la globalización financiera provocó una recesión económica global. En la actualidad, después de casi nueve años de iniciada la crisis, la situación económica continúa rodeada de incertidumbre y el panorama económico es poco alentador, por lo cual el objetivo de este trabajo es presentar una explicación integradora de las causas y consecuencias de la crisis económica de 2007 y evidenciar que pese a las medidas de política económica adoptadas para contrarrestar los efectos de la misma, dichos efectos aún continúan afectando el funcionamiento de la economía.

Palabras clave: crisis, recesión, causas, consecuencias, incertidumbre.

Clasificación JEL: E65, E66, F39.

INTRODUCCIÓN

Los estudiosos de la crisis, ya sean financieros, historiadores o teóricos, siempre han puesto atención al periodo al que se le puede considerar como una crisis económica y la crisis de 2007 no sería la excepción, existen diferentes posturas en cuanto al inicio de la crisis de 2007, algunos autores como Bellamy y Magdoff (2009) ubican el inicio de la crisis en el cuarto trimestre de 2007, cuando la inversión en la vivienda cayó al igual que la aportación de la construcción residencial al PIB de Estados Unidos, Nouriel Roubini pronosticaba desde septiembre de 2006 una crisis (Bellamy & Magdoff, 2009). Este autor sostuvo en un seminario del FMI, celebrado en Washington, que una crisis azotaría la economía mundial, sus percepciones no fueron tomadas en cuenta y se ganó el apodo de "Doctor Catástrofe", éstas son sólo algunas posturas en cuanto al inicio de la crisis. La periodicidad generalmente aceptada de la crisis de 2007 es la propuesta por la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) el cual es un comité encargado de determinar de manera oficial la periodicidad de las recesiones. Dicho comité estableció que la recesión inició en diciembre de 2007 y finalizó en junio de 2009 (Bernanke, 2013), lo cual no significa que la economía volviera a la situación que vivía en el periodo anterior a la crisis, sólo significa que la economía ha vuelto a tomar la senda del crecimiento, ha vuelto a crecer.

Lo cierto es que pese a la fecha en la que se ubique el inicio de la crisis económica de 2007, la mayoría de los autores coincide en que los orígenes de la crisis no se pueden atribuir a un sólo factor, sino que es consecuencia de un conjunto de factores que se retroalimentaron positivamente y que dieron lugar a diversas consecuencias.

1. CAUSAS DE LA CRISIS

Las causas que se le atribuyen a la crisis de 2007 son variadas y dependen del enfoque con el que este tema se analice. Los elementos que se consideran en este documento fueron los principales factores que detonaron la crisis son cinco: la desregulación del mercado

financiero, el auge de la teoría económica neoclásica, las innovaciones en los instrumentos financieros, la burbuja dotcom y la relación China-Estados Unidos.

1.1. LA DESREGULACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO

El marco regulatorio que se originó como consecuencia de la crisis de 1929 sirvió para evitar que se produjera una situación semejante a la de los años treinta, evitar corridas y pánicos bancarios aminorando a su vez el riesgo de quiebra del sistema bancario y las repercusiones en la parte real de la economía. Una de las disposiciones que se establecieron en el New Deal fue la Ley Glass-Steagall, en el año de 1933, la cual establecía principalmente que los bancos de inversión y los de depósitos estuvieran separados (Guillén, 2013) con la finalidad de que los bancos de depósito no asumieran riesgos, la función de estos últimos, como su nombre lo dice, es aceptar depósitos y prestar dinero, sus depósitos estaban protegidos por la Reserva Federal y sus actividades estaban reguladas, mientras que los bancos de inversión, como no aceptaban depósitos, vendían acciones y bonos, estaban regulados de una manera mínima ya que se pensaba que dichos bancos no estaban expuestos a retiradas masivas de depósitos.

La Ley también tenía como objetivo garantizar la protección de los usuarios que confiaban sus ahorros en bancos de depósitos y evitar que estos asumieran los mismos riesgos que los bancos de inversión cuyo principal objetivo era asegurar el mayor rendimiento del capital (Stiglitz, 2010). Aunque el objetivo de la Ley, de proteger a los usuarios del sistema bancario, se cumplió durante mucho tiempo y evitó las corridas y pérdidas financieras, las cosas tendrían que cambiar algún día, para ser precisos el 12 de noviembre de 1999, en esa fecha se aprobó la Ley Gramm-Leach-Bliley, que fue la culminación de años de esfuerzo y cabildeo de los banqueros para eliminar las regulaciones que la Ley Glass-Steagall imponía a los bancos de depósito. Ahora la separación que durante 66 años tuvieron los bancos de depósito y de inversión se extinguió, los bancos de depósito y de inversión se fusionaron.

En este periodo se empezaron a dar las fusiones de bancos e instituciones financieras como el caso de Citigroup, una de las mayores instituciones de servicios financieros en la actualidad. Por otra parte se crearon los hedge funds, los cuales tenían como objetivo realizar inversiones con un nivel mayor de riesgo que las instituciones bancarias convencionales no podían realizar. El permisivo sistema regulador de los Estados Unidos fue sin duda una de las

principales causas que originaron la crisis de 2007, pero no el único.

Un elemento adicional de la Ley Glass-Steagall, que fue eliminado en 1999, fue la prohibición de los banqueros en la participación de empresas comerciales, industriales y de servicios, esto permitió que se originara el fenómeno conocido como la “puerta giratoria”, el cual consiste en que los reguladores financieros pueden ser contratados por empresas de servicios financieros tras su salida del sector público, este fenómeno está rodeado de colusión entre el sector público y privado, el amiguismo y la corrupción. Por ejemplo, el destacado economista Martin Feldstein, actual presidente honorario de la NBER y profesor en la prestigiosa universidad de Harvard, fue director del Consejo de Asesores Económicos durante la presidencia de Ronald Reagan y director de la aseguradora AIG, la cual tuvo grandes problemas durante la crisis de 2007.

La desregulación financiera permitió que se creara un sistema financiera alterno, el cual es denominado shadow banking, caracterizado principalmente como las instituciones financieras que actúan como “bancos no bancos” (Krugman, 2009) son instituciones financieras poco reguladas, que toman un mayor nivel de riesgo, pero sus depósitos no están asegurados por el gobierno, por lo cual son susceptibles a los pánicos bancarios. Durante la crisis de 2007 muchas de estas instituciones financieras tuvieron que ser intervenidas y en la mayoría de los casos el gobierno tuvo que inyectar capital con la finalidad de evitar su quiebra y contagio en el sector real de la economía y en el sistema financiero que aún permanecía “saludable”, lo cual demostró dos cosas: primero, que las medidas regulatorias para este tipo de instituciones fueron muy indulgentes, segundo, que el problema de estas instituciones tenía más implicación en la actividad económica real que la que se había pensado.

1.2. EL DOMINIO DE LA TEORÍA ECONÓMICA NEOCLÁSICA

Entre uno de los factores que originaron la crisis económica de 1929 se encuentra el poco conocimiento que se tenía de la economía en esa época (Galbraith, 2000) pero en la crisis de 2007 el desarrollo de la teoría económica ya estaba muy avanzado, en el campo de la historia económica se habían publicado numerosos estudios de la Gran Depresión de 1929, entre los que destacan el seminal trabajo de Galbraith (publicado por primera vez en 1954) y el trabajo de Bernanke (2000), entre otros. En el campo de los modelos para predecir el riesgo y la valuación de opciones los economistas se dejaron seducir por las bondades de las matemáticas, se

crearon modelos, como el Black & Sholes y se extendió su uso por toda la esfera de las finanzas pese a que la historia había mostrado su incapacidad para predecir correctamente el precio de los derivados en 1998, cuando el fondo de inversión Long Term Capital Management (LTCP) quebró, se usaron técnicas matemáticas avanzadas como el cálculo estocástico y los modelos econométricos que pese a su elegancia no pudieron predecir la crisis económica de 2007, finalmente en los desarrollos teóricos realizados se empezó a generar una gran cantidad de publicaciones donde se postulaba que la regulación del ciclo económico no era necesaria y que el ciclo económico podía funcionar mejor si el gobierno dejaba de intervenir en él, esta fue la postura principalmente adoptada y difundida por Robert Lucas Jr. y por el ex presidente de la Reserva Federal Ben Bernanke.

Una idea en el campo de los desarrollos teóricos que merece importante mención es la Hipótesis de los Mercados Eficientes (EMH, por sus siglas en inglés), la cual postula principalmente que los mercados financieros son eficientes y se autorregulan y que el precio de las acciones reflejan toda la información necesaria, esta hipótesis se difundió en los grandes centros financieros y en la Reserva Federal. Esta hipótesis sirvió de excusa, por un lado, para asumir más riesgos y por otro lado, para relajar la regulación del sistema financiero.

Los desarrollos en la teoría económica no parecían tener refutación mientras hubiera estabilidad económica, pero algún día las cosas tendrían que cambiar, en ese momento sería evidente que los economistas se habían equivocado. La aparente estabilidad económica a finales del siglo XX e inicios del XXI abrió la posibilidad para hablar de “La Gran Moderación” término difundido por Ben Bernanke en una conferencia en 2004, en la cual se postulan tres explicaciones para la estabilidad económica de los últimos treinta años. La primera se refiere a los cambios que ha experimentado el sistema económico, por ejemplo, las mejoras tecnológicas las cuales permitieron el desarrollo de los mercados financieros y el desarrollo institucional el cual mitigó el efecto de los choques externos en la economía. La segunda explicación hace alusión al buen papel y a la toma de buenas decisiones de política económica, en específico la política monetaria. La tercera causa de la estabilidad económica se debía a fenómenos no económicos y a situaciones fortuitas (Aceña & Pons, 2011).

Cuando estalló la crisis de 2007 se evidenció que “La Gran Moderación”, si es que existió, se había acabado, ahora había llegado una época de crisis, de turbulencias financieras, se necesitaba una política intervencionista,

una regulación más estricta, principalmente, se necesitaba cambiar la forma de pensar y entender que el mercado no se autorregula y que el mundo teórico está alejado de la realidad, si bien sirve para entender los fenómenos que se producen en la economía aún estamos lejos de predecir el futuro de la misma.

1.3. INNOVACIONES FINANCIERAS

La innovación es sin duda la única manera eficaz para lograr el desarrollo de una empresa, localidad o país, es la única fuente de ventaja competitiva sostenible, la cual las instituciones financieras explotaron antes de la crisis para obtener las máximas ganancias posibles, la manera en que lograron obtener esas máximas ganancias fue mediante la creación de instrumentos financieros novedosos entre los que destacan los derivados, los cuales son un instrumento financiero cuyos pagos y valores se derivan, o dependen, de otra cosa o de un producto llamado subyacente.

Los derivados aparecieron durante la década de los setenta, después de la caída del sistema monetario de Bretton Woods, con la finalidad de disminuir el riesgo y la volatilidad de los mercados financieros, los principales derivados creados entre 1970 y 1990 fueron los swaps, options, futures y warrants. La principal característica de todos estos productos es la idea de que todo está cubierto, que no existe riesgo para el cual no exista un producto derivado que ofrezca protección (Guillén, 2013). La complejidad con la que valuaban estos productos llevó a los reguladores a creer que los cálculos no podían fallar y que los precios de estos instrumentos financieros expresaban el verdadero valor de los mismos, de este modo relajaron la regulación, mientras las cosas marcharan bien en el mercado financiero esto no ocasionaría ningún problema, pero cuando el mercado financiero cayera se comenzaría a buscar un culpable.

En 1990 se crearon otros derivados, principalmente destacan los derivados del crédito y los productos estructurados, los primeros transfieren el riesgo de la ausencia de pago de un crédito sin transferir la propiedad del crédito. El riesgo es endosado por una aseguradora o algún otro banco (Guillén, 2013). Los segundos son un activo compuesto de otros activos, una combinación de varios instrumentos financieros que de manera conjunta originan un nuevo producto de inversión el cual puede estar compuesto por otros derivados y está respaldado por varios subyacentes.

Estas últimas dos innovaciones financieras permitieron

crear la titularización (securitization en inglés) la cual consiste en transformar y empaquetar los créditos bancarios o hipotecarios y convertirlos en títulos que se venderán a inversionistas o instituciones financieras de todo el mundo, con la idea de disminuir el riesgo. Esta práctica fue comúnmente realizada por las dos agencias hipotecarias más grandes de Estados Unidos Fannie Mae y Freddie Mac y fue la causante de sus problemas durante la crisis de 2007.

La titularización se aplicó a los préstamos bancarios, préstamos al consumo, las tarjetas de crédito y especialmente a las hipotecas inmobiliarias, en este último caso las hipotecas se dividían en tramos, se empaquetaban y reempaquetaban, y se colocaban en el mercado, por ejemplo en bancos y fondos de pensión. Pero la titularización por sí misma no es tan peligrosa, lo que hace peligrosa esta práctica es la calidad de los activos que se supone respaldan el valor del título.

El deterioro de las prácticas crediticias fue sin duda el principal factor de que la titularización fracasara, pero no el único, con el boom inmobiliario que experimentó Estados Unidos después de 2001 se relajaron las exigencias que se solicitaban para los créditos hipotecarios, se comenzaron a dar créditos muy fácilmente. En el periodo anterior al boom inmobiliario los bancos sólo prestaban una parte para la compra de un inmueble, con la fiebre inmobiliaria se crearon hipotecas de mala calidad, donde los otorgantes sólo buscaban la comisión del crédito, por ejemplo, hipotecas donde el banco prestaba el 100 por ciento del valor de la vivienda, hipotecas con cuotas iniciales bajas e intereses altos e hipotecas donde los créditos se otorgaban con el simple hecho de ir a solicitarla. La hipoteca que refleja en su totalidad las malas prácticas crediticias de las instituciones financieras son las hipotecas subprime o de crédito no preferencial la cual en esencia brindaba el crédito para compradores que no contaban con estabilidad económica ni antecedentes crediticios.

El problema no sólo era que se habían otorgado hipotecas a personas que no podían pagarlas, sino que esas hipotecas de mala calidad se empaquetaron, con créditos similares, se convirtieron en Collateralized Debt Obligation (CDO) las cuales son un tipo especial de títulos respaldados por activos cuyo valor y pagos se derivan de un portafolio de activos subyacentes, en este caso los activos que lo respaldaban eran hipotecas de diversas partes de los Estados Unidos, con la finalidad de disminuir el riesgo ya que se pensaba que las hipotecas de lugares distintos no podían experimentar problemas al mismo tiempo, lo cual sucedió.

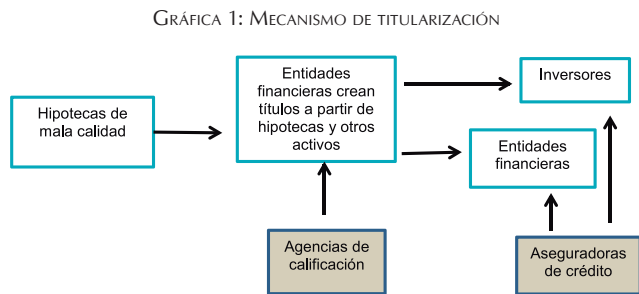
Pero para que la titularización funcionara bien se necesitaba, primero, que los originadores de las hipotecas las generaran, luego que estas hipotecas fueran agrupadas por los bancos de inversión que, posteriormente, las empaquetaran y las vendieran a inversores de todas partes. Los bancos cedían esos títulos a una filial que estaba fuera de su balance contable y fuera de la regulación financiera denominada Special Investment Vehicles (SIV), las cuales son empresas que están fuera de los balances fiscales de los bancos y que se fondeaban en los mercados de capital, mediante la emisión de deuda a corto plazo, utilizarían esos recursos para comprar instrumentos de largo plazo que contenían un mayor nivel de riesgo (Suárez, 2011). Un ejemplo es el caso de Citibank, la filial de servicios financieros de Citigroup, el cual tuvo pérdidas multimillonarias durante la crisis de 2007.

Las filiales de los bancos emitían una gran cantidad de deuda ya que no estaban sujetas a la regulación bancaria tradicional. Apalancaban enormemente su pequeño capital, sin embargo, las agencias calificadoras les daban calificaciones parecidas a las de sus verdaderos dueños, ya que se pensaba que en caso de que el mercado financiero diera un giro negativo los rescatarían, pero la realidad demostró que esto no sería así, tendría que ser el gobierno el que las rescataría. Las empresas que crearon los bancos habían vendido los títulos respaldados en malas hipotecas a inversores aversos al riesgo quienes confiaron en las calificaciones de las agencias crediticias como Moody's y Standard & Poor's las cuales certificaron con buenas calificaciones dichos títulos ya que para ellas era un buen negocio, mientras más títulos calificaran como buenos más comisiones ganarían. Esto originó una estructura de incentivos perversos para valorar los títulos financieros ya que las empresas calificadoras sólo se preocupaban de obtener las comisiones por valorar los activos no por el riesgo que estos contenían.

Un último elemento en la titularización consistió en el papel desempeñado por las aseguradoras de crédito tal como AIG la cual vendía Credit Default Swaps (CDS), estos son un instrumento financiero que actúa como un seguro que cubre el riesgo de una quiebra bancaria: cubre el riesgo de que quien emite un activo financiero no pague. Mientras los activos asegurados no se derrumbaran al mismo tiempo AIG no tendría ningún problema, el problema fue que el precio de todos los activos que aseguraba AIG se derrumbaron casi al mismo tiempo.

La lógica del funcionamiento de la titularización puede

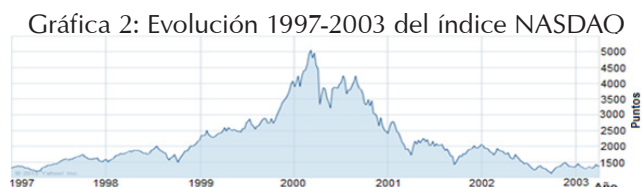
observarse en la Gráfica 1, en la cual se muestra el mecanismo de origen y distribución de malos títulos.



FUENTE: BERNANKE, 2013, 106.

1.4. LA BURBUJA DOTCOM

La burbuja dotcom fue otra de las causas que originaron la crisis de 2007, esta consistió en el alza generalizada del valor de las empresas y acciones tecnológicas. Tuvo lugar entre los años 1998 y 2000, durante ese periodo el valor de las empresas como Microsoft, Dell, Lucent y Yahoo, entre otras, aumentó rápidamente al igual que el índice compuesto de acciones de alta tecnología NASDAQ llegando a su máximo histórico de casi 5050 puntos el 10 de marzo del 2000, en la semana siguiente el índice comenzó a caer y seis días después se ubicó en 4580 puntos, lo cual dio una señal de pánico en los mercados financieros. La Gráfica 2 muestra la volatilidad del índice NASDAQ.



Fuente: Yahoo Finanzas, <http://finance.yahoo.com>, consultado el 10 de diciembre de 2015.

La caída del índice NASDAQ ocasionó una crisis en la cual muchas empresas quebraron y la mayoría de las empresas tecnológicas reportaron pérdidas en sus balances, los inversionistas perdieron su riqueza, la actividad económica se contrajo, todo esto tuvo repercusiones para la economía real, pero a diferencia de la crisis de 2007 no se padecieron consecuencias tan graves y se dejó quebrar a las empresas implicadas, los que tuvieron mayores pérdidas fueron aquellos que asumieron más riesgos, se estima que las pérdidas de

valor de las empresas tecnológicas superó los cinco billones de dólares.

La incertidumbre causada por las pérdidas en las empresas tecnológicas aumentó con los ataques terroristas a las torres gemelas el 11 de septiembre de 2001. Ni la Reserva Federal ni su presidente, Alan Greenspan, querían que esta "pequeña crisis" se les saliera de las manos ni que se expandiera la paranoia por los ataques terroristas, por lo cual se decidió estabilizar la economía mediante una política monetaria expansiva. Greenspan comenzó a disminuir la tasa de fondos federales, pasando de 6.5% en enero de 2001 a 1% en julio de 2003, con la finalidad de estimular el gasto.

Como consecuencia de la disminución de la tasa de fondos federales otras tasas de interés bajaron, por ejemplo, las tasas hipotecarias disminuyeron de poco más de ocho por ciento a menos de seis por ciento, lo que abrió la posibilidad para que más norteamericanos adquirieran una vivienda.

Las acciones implementadas por la Reserva Federal fueron tan exitosas que las cotizaciones de las grandes empresas en Wall Street tomaron de nuevo su camino alcista desde mediados del año 2002, la actividad económica se recuperó y los efectos de la crisis se desvanecieron.

La principal consecuencia de la crisis dotcom fue el sentimiento de desconfianza a la inversión en empresas que cotizan en la bolsa y en activos intangibles, como las acciones, ahora el modelo de inversión se convertiría en uno basado en activos físicos, en casas, que crearía la ilusión de riqueza que haría posible la formación de una nueva burbuja y que desembocaría en la crisis de 2007.

1.5. UNA PAREJA INSEPARABLE: CHINA-ESTADOS UNIDOS

Para que el crédito otorgado a los estadounidenses para comprar casas y hacer posible que el mercado inmobiliario creara la depredadora titularización se necesitaba que alguien brindara el dinero necesario para comprar esas casas y que alguien comprar los activos en los que se convertían esos créditos. La falta de ahorro de Estados Unidos se compensaba con el exceso de ahorro en el mundo, principalmente el de China. Las familias norteamericanas comenzaron a dejar de ahorrar, el promedio del ahorro como porcentaje del ingreso personal disminuyó drásticamente de 5.2% en la década de los noventa a 1.5% del 2000 al 2007 (Zurita, Martínez, & Rodríguez, 2009) esta disminución del ahorro se compensó con el ahorro chino el cual superó el 40% de su ingreso. Esto genera un proceso

muy extraño en el cual el ahorro de los países subdesarrollados fluye a los países desarrollados.

La transferencia de ahorro originó una especie de relación de dependencia entre China y Estados Unidos, donde los chinos ahorran y los norteamericanos gastaban. Las importaciones chinas ayudaban a mantener baja la inflación de Estados Unidos, gracias a la variada gama de productos con la que cuenta. El ahorro chino evitaba que las tasas de interés aumentaran en Estados Unidos, ya que al inyectar una gran cantidad de capital al mercado norteamericano contribuía a la estabilidad de la tasa de interés. El bajo costo de la mano de obra de los chinos ayudaba a mantener los salarios bajos en Estados Unidos (Ferguson, 2010). El resultado de la relación entre estos dos países fue una abundante liquidez en el mercado estadounidense que ocasionó que el costo de pedir prestado disminuyera y por tal motivo muchas familias estadounidenses comenzaron a pedir una mayor cantidad de préstamos hipotecarios, que combinado con la poca regulación, el deterioro de las prácticas crediticias y las innovaciones financieras originaron la crisis de 2007.

2. CONSECUENCIAS DE LA CRISIS

La crisis económica que se originó en los Estados Unidos en 2007 tuvo repercusiones en la economía mundial, fue un fenómeno poco común, la crisis se inició en un país desarrollado y se expandió a los países subdesarrollados y a los desarrollados también, cambió el viejo paradigma de que las crisis eran originadas por imprudencias financieras de los países subdesarrollados, abrió otro capítulo en la historia de las crisis y recordó La Gran Depresión de 1929. Lo cierto es que esta crisis tuvo y tiene efectos negativos en todo el mundo, evidenció las fallas del sistema financiero y los errores de los economistas.

Las principales consecuencias de la crisis son las siguientes: la quiebra de instituciones financieras en Estados Unidos y en el mundo, las repercusiones globales y la intervención del gobierno en la economía.

2.1. QUIEBRAS FINANCIERAS

La primera quiebra de instituciones financieras en Estados Unidos ocurrió cuando el boom inmobiliario se detuvo, el precio de las casas comenzó a disminuir y los deudores no pudieron pagar sus hipotecas, como consecuencia de ello, el valor de los títulos que se respaldaban en hipotecas disminuyó. En junio de 2007 dos hedge funds propiedad del banco de inversión

Bear Stearns quebraron, un mes después las agencias calificadoras rebajaron las calificaciones de los títulos vinculados a hipotecas subprime, ese fue el comienzo del final. En agosto el banco francés de inversiones BNP Paribas anunció que no tomaría dinero de dos de sus fondos de inversión, ya que no podía valorar los activos de dichos fondos. En octubre el banco suizo UBS anunció una depreciación de sus activos y disminuyó sus puestos de trabajo. El mayor banco de inversión de Wall Street, Merrill Lynch, declaró pérdidas por más de cinco mil millones de dólares. La Reserva Federal intervino durante esta serie preliminar de quiebras para evitar un pánico bancario generalizado, descontó papel de los bancos en problemas con la finalidad de inyectar dinero al mercado y disminuyó la tasa de fondos federales de 4.75% a 4.25%, posteriormente la disminuyó otro cuarto de punto con el objetivo de aumentar el crédito en los mercados financieros (Marichal, 2010).

El resto del 2007 los mercados financieros se mantuvieron “tranquilos” pero en marzo de 2008 el panorama financiero se tornó oscuro cuando Bear Stearns, un banco de inversión grande, reportó pérdidas. Para evitar su colapso fue adquirido, con ayuda de la Fed, el 16 de ese mismo mes por JPMorgan Chase. La absorción de Bear Stearns aumentó la incertidumbre del mercado financiero y las quiebras continuaron.

El 13 de julio continuaron las quiebras, uno de los bancos hipotecarios más grandes, el IndyMac, fue intervenido por el gobierno. Esto generó mayor incertidumbre y aumentó la presión sobre las dos mayores hipotecarias de los Estados Unidos, Fannie Mae y Freddie Mac, la incertidumbre y la presión sobre estas agencias no era infundada ya que su falta de capital para pagar sus obligaciones las había vuelto insolventes. El colapso de estas dos grandes hipotecarias era inminente, el 7 de septiembre de 2008 la Reserva Federal las intervino y las declaró bajo “tutela” del gobierno. El Congreso de los Estados Unidos autorizó a la Fed garantizar todos los activos de estas instituciones para evitar pérdidas mayúsculas, pero esto no fue suficiente.

Las pérdidas de Fannie Mae y Freddie Mac fueron enormes, su rescate costó casi 190 mil millones de dólares y lo pagaron hasta marzo de 2014, el valor de sus acciones se desplomó casi el 100%. Las acciones de Fannie Mae pasaron de su valor máximo de casi 70 dólares en 2007 a unos cuantos centavos a finales de 2008, por su parte el precio de las acciones de Freddie Mac sufrió un fenómeno similar, pasó de poco más de 68 dólares en 2007 a menos de cincuenta centavos por acción en 2008. El valor promedio de ambas acciones

para inicios de 2013 continuaba por debajo de un dólar, tal fenómeno lo ilustran las Gráficas 3 y 4.

Gráfica 3: Evolución del precio de las acciones Fannie Mae 2006-2013



Fuente: Yahoo Finanzas, <http://finance.yahoo.com>, consultado el 10 de diciembre de 2015.

Gráfica 4: Evolución del precio de las acciones Freddie Mac 2006-2013



Fuente: Yahoo Finanzas, <http://finance.yahoo.com>, consultado el 10 de diciembre de 2015.

La intervención de Fannie Mae y Freddie Mac, aunado al aumento del precio del petróleo el cual pasó de 80 dólares en junio de 2007 a más de 150 dólares por barril en 2008, inyectaron más incertidumbre al tambaleante sistema financiero norteamericano y el 15 de septiembre de 2008 se produjo un acontecimiento histórico: la quiebra de Lehman Brothers, uno de los mayores bancos de inversión de Estados Unidos. La quiebra de Lehman Brothers sucedió de manera rápida. Primero, sufrió pérdidas derivadas de la inversión en activos respaldados en hipotecas subprime, segundo, no encontró a nadie que le prestara capital o que la comprara y, tercero, quebró.

Los efectos de la quiebra de Lehman Brothers se sintieron en todo el sistema financiero, ya que como mencioné anteriormente, existían empresas que aseguraban el valor de los activos, como AIG mediante CDS, por lo cual con la quiebra de una institución que poseía una gran cantidad de activos asegurados la caída de AIG, la mayor aseguradora, era obvia.

Un día después de la quiebra de Lehman Brothers, el 16 de septiembre, AIG tenía la obligación de pagar los CDS que había emitido a favor de los inversionistas

de Lehman Brothers, pero AIG no contaba con el capital suficiente para hacer frente a sus obligaciones, y por lo tanto cuando los inversionistas e instituciones financieras corrieron a las ventanillas de AIG a exigir el pago de los seguros la empresa no pudo hacer frente a los pagos masivos de seguros. AIG no encontró el capital necesario para hacer frente a sus obligaciones.

La Reserva Federal se dio cuenta que AIG era una de esas instituciones “demasiado grandes para quebrar” ya que estaba vinculada con gran parte del sistema financiero, por lo cual, para evitar consecuencias catastróficas en el sistema financiero, decidió intervenir y el 17 de septiembre la rescató mediante un préstamo de 85 mil millones de dólares lo que le dio el poder de casi el 80% de las acciones de la empresa. La inyección de capital no fue suficiente y se necesitó mucho más que eso, el costo total del rescate fue de 182 mil millones de dólares. Pese al esfuerzo del rescate las pérdidas de los accionistas fueron grandes, el valor de las acciones se desplomó desde mediados de 2007 pasando así de casi 1500 dólares a 60 dólares por acción a finales de 2008 (ver Gráfica 5), en la actualidad el precio por acción se encuentra por debajo de los 55 dólares, precio muy lejano al de sus días de gloria.

Gráfica 5: Evolución del precio de las acciones AIG 2006-2015



Fuente: Yahoo Finanzas, <http://finance.yahoo.com>, consultado el 10 de diciembre de 2015.

Las quiebras y rescates de instituciones financieras también destaparon prácticas fraudulentas de los principales directivos de alto nivel en las empresas, tal es el caso del expresidente del mercado electrónico de acciones NASDAQ, Bernard Madoff, quien fue arrestado y sentenciado en diciembre de 2008, acusado de fraude por 50 mil millones de dólares. El fraude consistió en crear un fondo de inversión donde prometía grandes ganancias a los inversores, que se pagaban con las inversiones de otros clientes, las ganancias eran una ilusión, esta estafa maestra recordó los fraudes de Carlo Ponzi en 1920, las hazañas del sicario económico, John Perkins, y los excesos del lobo de Wall Street, Jordan Belfort, de la década de los noventa.

La quiebra e intervención de algunas de las instituciones financieras e hipotecarias más grandes de Estados Unidos tendrían implicaciones a nivel mundial ya que muchos fondos de inversión, de pensión o bancos comerciales de todo el mundo habían comprado documentos de Lehman Brothers o asegurado títulos con AIG, por lo cual sólo un día después del rescate de AIG, el 18 de septiembre, seis de los más grandes e importantes bancos centrales del mundo anunciaron acciones conjuntas para mitigar la falta de liquidez y las consecuencias de la crisis, dichos bancos fueron: la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza (Marichal, 2010).

2.2. REPERCUSIONES GLOBALES

La crisis que inició en Estados Unidos se difundió rápidamente en el ámbito mundial, y no es de extrañar, ya que una gran parte de los títulos financieros estadounidenses habían sido vendidos en el extranjero. La crisis se acentuó ya que Estados Unidos no sólo había exportado los novedosos instrumentos financieros respaldados en hipotecas, sino que también exportó una actitud desreguladora, motivo sin el cual los extranjeros no hubieran comprado los activos tóxicos. Al final Estados Unidos exportó su crisis.

La economía de Estados Unidos, al ser la más grande del mundo, al entrar en crisis es evidente que ocasionará efectos negativos en el resto de los países, esto debido a la globalización financiera y a la estrecha relación que tiene con gran parte del mundo. La crisis de 2007 no sólo afectó el sistema financiero estadounidense, también afectó la parte real de la economía y tuvo implicaciones negativas para el resto del mundo, tanto para Europa como para América Latina.

En Europa los problemas de las instituciones financieras en 2008 fueron el inicio de una crisis latente actualmente, la mayoría de los países sufrieron, y sufren, las consecuencias de la crisis que se inició en Estados Unidos y que desembocó en una crisis propia y un aumento exorbitante de la deuda. "El nivel de las deudas públicas alcanzó 80% del PIB en el Reino Unido, 85% en la zona euro, 95% en los Estados Unidos y 195% en Japón" (Sterdyniak, 2010, en Guillén, 2011,122).

Algunas de las implicaciones en los países europeos son las siguientes: en España, los efectos de la crisis se manifestaron durante 2008, se perdieron un gran número de empleos, se profundizó a lo largo de 2009, y en la

actualidad padece la más alta tasa de desempleo en su historia. Aunado al hecho de sufrir las más altas tasas de desempleo a nivel mundial, la economía española tiene problemas a causa de su enorme deuda pública, por lo cual las autoridades han implementado políticas de austeridad, que han ocasionado el descontento social, paros, huelgas y manifestaciones de diferentes sectores productivos. En Reino Unido los problemas se iniciaron en 2007 cuando algunos bancos tuvieron que ser intervenidos por el gobierno para evitar su quiebra, entre ellos el Northern Rock. Países como Noruega y Francia también reportaron pérdidas. En la actualidad, en Francia existen muchos movimientos sociales que desapruueban las medidas de austeridad impuestas para aminorar los efectos de la crisis. Los efectos de la crisis en Grecia son un caso especial, ya que evidenciaron inconsistencias en las finanzas de su gobierno, las cuales se refieren principalmente al nivel de su déficit público (el cual era en 2009 de 12.7% del PIB). La desconfianza en las finanzas del gobierno griego ocasionó fuertes movimientos sociales y temor por la posible salida de dicho país de la zona del euro.

En la medida en que la crisis se extendía y acentuaba por Europa el contagio de América Latina era inevitable, en 2008 las exportaciones, las remesas y la IED disminuyeron, lo que tuvo implicaciones negativas para la actividad económica ya que dichas actividades representan una gran fuente de recursos, esto disminuyó las perspectivas de crecimiento de la región.

Países como Argentina y Brasil lograron mitigar con facilidad los efectos de la crisis; en el caso de Argentina, debido a las grandes reservas de petróleo y al rápido actuar de su gobierno, la crisis no impactó tan fuertemente, pero en la actualidad viven un ambiente de incertidumbre política y económica debido a los escándalos de corrupción de su gobierno; en el caso de Brasil las exportaciones de petróleo y el alza del precio del mismo ayudaron a sobrellevar la crisis de una mejor manera, pero en la actualidad con el descenso del precio del petróleo por debajo de los 50 dólares la situación se puede complicar. En México los efectos de la crisis fueron catastróficos, disminuyeron las exportaciones, las remesas provenientes de Estados Unidos y el turismo, todo esto se vio reforzado con el brote de influenza A-H1N1 que paralizó la actividad económica por dos semanas. Las consecuencias de la crisis en México fueron una caída del PIB de 4.7% en 2009 y una tasa de crecimiento lenta durante los siguientes años, con excepción del 2010.

2.3. LA RESPUESTA DE POLÍTICA ECONÓMICA DE ESTADOS UNIDOS

La crisis de 2007 tuvo, sin duda, repercusiones negativas para la economía mundial, pero estas repercusiones pudieron ser aún peores si no es por el rápido actuar de la autoridad norteamericana. Para aliviar los efectos de la crisis y salir lo más rápido de ella se utilizaron activamente los dos principales instrumentos de política económica de los que dispone un país autónomo, estos dos instrumentos son la política fiscal y la política monetaria, con esto se terminaba “La Gran Moderación” y comenzaba la etapa de “La Gran Regulación”, donde la intervención del gobierno en la economía fue una de las mayores que se hallan experimentado.

La política fiscal consiste, principalmente, en hacer uso de los impuestos y el gasto del gobierno para estabilizar la economía o mantener la estabilidad económica, la autoridad que se encarga de la política fiscal en Estados Unidos es el Departamento del Tesoro. La política monetaria es el proceso por el cual la autoridad monetaria de un país incide en la oferta monetaria y los tipos de interés con la finalidad de lograr ciertos objetivos, la autoridad encargada de esto, en Estados Unidos, es la Reserva Federal.

Las medidas de política fiscal para combatir los efectos de la crisis, en esencia, fueron dos: el Troubled Asset Relief Program (TARP) implementado el 3 de octubre de 2008 bajo el mandato del presidente W. Bush y el American Recovery and Reinvestment Act of 2009 (ARRA) aprobado el 13 de febrero de 2009 bajo el mandato del presidente Obama. El TARP tenía como objetivo inicial destinar 700 mil millones de dólares a la compra de activos de cinco sectores específicos de la economía: sector bancario, mercados de crédito, sector automotriz, compra de activos de AIG y sector hipotecario. Con esto se buscaba intentar devolver la liquidez al sistema bancario, fortalecer la confianza en las instituciones financieras, evitar las ejecuciones hipotecarias y estabilizar la economía, pero esto evidenció la desigualdad de los rescates, ya que en este caso se beneficiaba mayormente a uno de los causantes de la crisis: el sector financiero y se olvidaba del consumidor. El gigantesco estímulo de 700 mil millones de dólares que se pensaba hacer fue en realidad “solo” de 475 mil millones de dólares y el capital destinado a cada elemento que cubría el TARP disminuyó considerablemente. Esto debido a que el 21 de julio de 2010 se implementó la Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor Dodd-Frank, también conocida solo como Reforma de Wall Street, en la que se establecen, entre otras cosas, la disminución del fondo inicial destinado al TARP, límites al riesgo que

pueden tomar los bancos, protección al consumidor en el uso de derivados, tarjetas de crédito y en general de prácticas financieras poco transparentes y la regulación de las agencias calificadoras para evitar el conflicto de intereses de evaluar con buenas calificaciones activos malos (Rozo, 2012).

El otro gran plan de rescate implementado para aminorar los efectos de la crisis fue el American Recovery and Reinvestment Act of 2009 (ARRA) el cual consistió básicamente en disminuciones de impuestos, aumento en el tiempo del seguro de desempleo, inyecciones de liquidez a los bancos, aumento del gasto público y apoyo al sector educativo y de salud, todo esto con la finalidad de crear nuevos puestos de trabajo y estimular la actividad económica. La Ley inicialmente tenía un presupuesto de 787 mil millones de dólares, pero el costo total fue de 840 mil millones de dólares en 2011. Los estímulos económicos que se postulaban mediante la ley no tenían una fecha de conclusión, ya que se pensaba que muchos de los proyectos a los cuales se destinaban los fondos eran de largo plazo y no tendrían efectos inmediatos en la economía. Lo cierto es que esta ley y el TARP ayudaron a estabilizar la economía y evitaron una catástrofe mayúscula, pero no serían suficientes, se necesitó hacer uso también de la política monetaria.

En lo que respecta a la política monetaria las medidas tomadas fueron excepcionales, las medidas convencionales, en el caso de una desaceleración económica, son bajar la tasa de interés o inyectar un poco de liquidez a la economía mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), durante la crisis era imposible bajar la tasa de interés ya que desde noviembre de 2008 se encontraba cercana a cero y las OMA no eran el mejor modo de activar la economía ya que se vivía un ambiente de incertidumbre. La solución para estabilizar la economía por parte de la Reserva Federal y su presidente, Ben Bernanke, fue adoptar medidas heterodoxas, se implementó lo que la Fed denominó Large Scale Asset Purchase (LSAP), que también es conocido como Quantitative Easing (QE) y que consiste en realizar compras en gran volumen de bonos del Tesoro, bonos de deuda de Fannie Mae y Freddie Mac y en general de valores hipotecarios (Bernanke, 2013). Esta política se centraba en la tasa de interés de largo plazo y no en la de corto plazo, al mantener la tasa de interés de largo plazo baja se buscaba estimular el consumo y la inversión privada con la finalidad de estabilizar la actividad económica del país. El QE se diseñó inicialmente para tener dos etapas, pero finalmente constó de tres fases. La primera etapa del QE inició en noviembre de 2008 con la compra de

valores respaldados por hipotecas por un monto de 600 mil millones de dólares y posteriormente se compraron en marzo de 2009 bonos del Tesoro. Esta ronda finalizó en marzo de 2010. La segunda etapa del QE inició en noviembre de 2010 y finalizó en junio de 2011, consistió básicamente en comprar bonos del Tesoro de largo plazo por un valor de 600 mil millones de dólares. La tercera etapa del QE comenzó en septiembre de 2012, pero existía incertidumbre sobre su final ya que el 31 de enero de 2014 Ben Bernanke abandonaría la presidencia de la Reserva Federal y el cargo sería ocupado por Janet Yellen, la primera mujer en su historia y la primera demócrata en presidir la Reserva Federal en más de 30 años, pero esto no era lo que generaba incertidumbre respecto al mantenimiento del QE sino su postura de regresar a reglas de política monetaria en cuanto la economía se normalizara. Esto es, que el desempleo estuviera por debajo del 6.5%, lo cual sucedió a finales de 2014 y el 29 de octubre de 2014 se decidió finalizar el Quantitative Easingy terminar así con las compras mensuales de activos del Tesoro y valores hipotecarios que iniciaron en septiembre de 2012 con 40 mil millones de dólares. El Cuadro 1 resume las rondas del QE.

Cuadro 1: Rondas de QE en Estados Unidos, 2008-2014

Rondas	Período	Tipo de compras	Montos	Tasa de fondos federales**
QE1	2008.11 a 2010.03	Bonos del Tesoro de largo plazo, bonos de deuda de Fannie Mae y Freddie Mac y títulos hipotecarios respaldados por agencias federales	\$1.75 billones	0.16%
QE2	2010.11 a 2011.06	Bonos del Tesoro de largo plazo	\$600 mil millones	0.14%
QE3*	2012.09 a 2014.10	Títulos hipotecarios respaldados por agencias federales y Bonos del Tesoro	\$1.6 billones	0.10%

*En septiembre de 2012 la Fed decidió comprar valores del Tesoro de largo plazo por \$85 mil millones de dólares al mes, compras que disminuyeron mensualmente \$10 mil millones desde diciembre de 2013 para llegar a \$15 mil millones en junio de 2014.

**Tasa promedio de fondos federales del período. Desde diciembre de 2015 el margen de la tasa de fondos federales se amplió en el intervalo de 0.25% a 0.50%.

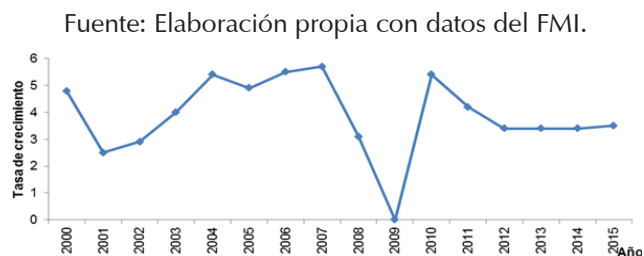
Fuente: Elaboración propia con base en Contreras 2014 y datos de la Fed.

3. LA INCERTIDUMBRE ECONÓMICA EN LA ACTUALIDAD

La crisis económica de 2007 finalizó oficialmente en junio de 2009, pero desde esa fecha la economía no se ha recuperado ni ha vuelto a tener las tasas de crecimiento que en el periodo anterior a la crisis (la Gráfica 6 ilustra este fenómeno), pese a la intervención

de las autoridades económicas para intentar atenuar los efectos ocasionados por la crisis.

Gráfica 6: Tasa de crecimiento del PIB mundial 2000-2015



Nota: Para 2015 son las perspectivas de crecimiento del FMI.

Lo alarmante no es la falta de crecimiento de la economía en el periodo posterior a la crisis, lo alarmante es que panorama actual de la economía está permeado de incertidumbre ya que existen fenómenos que ocasionan inestabilidad financiera, política y social, los cuales impiden la estabilidad económica, tales fenómenos son: la inestabilidad de Europa y la crisis migratoria, la volatilidad de los tipos de cambio y del precio del petróleo, la falta de liquidez en el mercado mundial de bonos, la volatilidad de las bolsas de valores y la desaceleración de la economía China. Tales fenómenos hacen pensar que es más probable que la inestabilidad económica continúe y que derivada de ella se experimente otra crisis.

CONCLUSIONES

La crisis económica iniciada en los Estados Unidos en 2007 se expandió rápidamente por todo el mundo ocasionando pérdidas financieras, modificando las políticas económicas, generando la creación de nuevas leyes para regular el sistema financiero y provocando inestabilidad económica en general. La crisis de 2007 hizo evidente la necesidad de la intervención de las autoridades monetarias y del gobierno de los principales países, principalmente Estados Unidos, para estabilizar la economía, mediante los rescates financieros, el manejo de las reservas internacionales y los Quantitative Easing, lo cual no es, ni ha sido, suficiente ya que en la actualidad existe fenómenos que ocasionan incertidumbre económica e impiden la recuperación total de la economía, por lo cual la agenda de investigación queda abierta para profundizar en los factores que mantienen la inestabilidad económica.

- Aceña, P., & Pons, M. (2011). *La gran recesión: orígenes y desarrollo*. Madrid: Universidad de Alcalá.
- Bellamy, J., & Magdoff, F. (2009). *La gran crisis financiera. Causas y consecuencias*. España: Fondo de Cultura Económica.
- Bernanke, B. (2000). *Essays on the Great Depression*. Princeton: Princeton University Press.
- Bernanke, B. (2004). *The Great Moderation*. Recuperado el 08 de Abril de 2015, de Federal Reserve Board <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/>
- Bernanke, B. (2013). *Mis años en la Reserva Federal. Un análisis de la Fed y las crisis financieras*. México: Deusto.
- Contreras, H. (2014). *EU: discrecionalidad de la política monetaria, 2008-2009*. *Economía Informa*, 23-40.
- Ferguson, N. (2010). *El triunfo del dinero. Cómo las finanzas mueven al mundo*. México: Debate.
- Galbraith, J. (2000). *El crac del 29*. Barcelona: Ariel.
- Guillén, H. (2011). *Integración monetaria, crisis y austeridad en Europa*. *Problemas del Desarrollo*, 113-140.
- Guillén, H. (2013). *Las crisis. De la Gran Depresión a la primera gran crisis mundial del siglo XXI*. México: Era.
- Krugman, P. (2009). *De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis del 2008*. Colombia: Norma.
- Marichal, C. (2010). *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. México: Debate.
- Rozo, C. (2012). *La crisis global y la reforma de Wall Street*. En J. L. Calva, *Crisis económica mundial y futuro de la globalización* (págs. 56-77). México: Consejo Nacional de Universitarios.
- Stiglitz, J. (2010). *Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. México: Taurus.
- Suárez, J. (2011). *La próxima gran caída de la economía mundial. Los desafíos de la crisis de 2012, el colapso chino y la oportunidad latinoamericana*. México: Norma.
- Zurita, J., Martínez, J., & Rodríguez, F. (2009). *La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México*. *El Cotidiano*, 17-27.
- Recursos electrónicos
- International Monetary Fund <http://www.imf.org/external/index.htm>
- The America Recovery and Reinvestment Act http://www.recovery.gov/arra/About/Pages/The_Act.aspx
- U.S Department of the Treasury <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/Pages/default.aspx>
- Yahoo Finanzas <http://finance.yahoo.com>