

# Quiebras financieras y experiencias paradigmáticas

Alicia Girón  
Eugenia Correa  
Patricia Rodríguez  
coordinadoras

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS





UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

*Rector*

Dr. Sergio Alcocer Martínez de Castro

*Secretario General*

Lic. Enrique del Val Blanco

*Secretario Administrativo*

Dra. Estela Morales Campos

*Coordinadora de Humanidades*



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dra. Verónica Villarespe Reyes

*Directora*

Mtro. Gustavo López Pardo

*Secretario Académico*

Mtro. Rafael Bouchain Galicia

*Secretario Técnico*

Lic. Roberto Guerra M.

*Jefe del Departamento de Ediciones*

## QUIEBRAS FINANCIERAS Y EXPERIENCIAS PARADIGMÁTICAS

Alicia Girón, Eugenia Correa y Patricia Rodríguez  
*(coordinadoras)*

Gustavo I. Fuertes S.

Edgar Ortiz

Alejandra Cabello

Tsuyoshi Yasuhara

Alma Chapoy Bonifaz

Alejandro López

Aderak Quintana

Eugenia Correa

Arturo Guillén

Alexander Tarassiouk K.

Alicia Girón

Geneviève Marchini



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



Esta investigación, arbitrada por pares académicos, se privilegia con el aval de la institución editora.

Quiebras financieras y experiencias paradigmáticas / coord. Alicia Girón, Eugenia Correa, Patricia Rodríguez. -- México : UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 2010.  
208 p. ; 21 cm.  
Incluye bibliografías  
ISBN 978-607-02-1631-2

1. Crisis financiera mundial, 2008-2009. 2. Crisis financieras. 3. Finanzas internacionales. 4. Bancos y operaciones bancarias. 5. Política monetaria. I. Girón, Alicia. II. Correa, Eugenia. III. Rodríguez, Patricia. IV. Universidad Nacional Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Económicas.

332.1-scdd20

Biblioteca Nacional de México

Primera edición  
17 de agosto de 2010

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, México, D.F.  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS  
Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, México, D.F.

ISBN 978-607-02-1631-2

Diseño de interiores: Marisol Simón y Enrique Amaya.  
Corrección de estilo y cuidado de la edición: Marisol Simón.  
Diseño de portada: Ana Laura García Domínguez y Humberto Castillo Hernández.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Impreso y hecho en México

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	9
PRIMERA PARTE	
<i>CRISIS, AGENCIAS CALIFICADORAS Y REGULACIÓN</i>	
<i>CRISIS SUBPRIME: EL PAPEL DE LA REGULACIÓN, LA BANCA Y LAS AGENCIAS CALIFICADORAS, Gustavo I. Fuertes Sánchez, Edgar Ortiz y Alejandra Cabello</i>	17
Introducción, 17; La deregulación y la crisis <i>subprime</i> , 19; Las manifestaciones de la crisis, 25; El papel de las calificadoras, 30; El papel de la regulación bancaria en el contexto de la crisis, 36; Magnitud de los acontecimientos y consecuencias de la crisis, 40; Bibliografía, 44.	
<i>CRISIS ECONÓMICA POR CONTAGIO DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA, Tsuyoshi Yasuhara</i>	47
Hipótesis de la inestabilidad financiera y su aplicación a la economía estadounidense, 48; Efecto de la titularización de la cartera crediticia, 50; Desequilibrio exterior de la economía estadounidense y la inversión extranjera directa, 54; Interpretación alternativa del flujo financiero en el marco de la inestabilidad financiera: influencia de la IED, 55; Crisis financiera en América Latina, 61; Conclusión, 65; Bibliografía, 66.	
<i>OBSTÁCULOS PARA EL ESTABLECIMIENTO DE UNA AUTÉNTICA ESTRUCTURA SUPERVISORA Y REGULADORA DE LAS FINANZAS GLOBALES, Alma Chapoy Bonifaz</i>	69
Introducción, 69; Causas de la crisis, 70; Instituciones financieras grandes y complejas, 71; <i>Hedge funds</i> , 72; Instrumentos derivados, 73; Agencias calificadoras del riesgo crediticio, 75; La deficiente regulación y supervisión, 77; Intereses creados vs. mayor supervisión, 79; Necesidad de una supervisión en escala mundial, 83; Consideraciones finales, 85; Bibliografía, 86.	
SEGUNDA PARTE	
<i>FINANCIARIZACIÓN, BALANCE FISCAL Y DESFINANCIAMIENTO</i>	
<i>BOLIVIA: FINANCIARIZACIÓN Y (DES)FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN, Alejandro López</i>	91

	Introducción, 91; <i>Financiarización</i> en América Latina, 92; Reforma financiera neoliberal en Bolivia, 95; Conclusiones, 107; Bibliografía, 108.	
BALANCE FISCAL EN CENTROAMÉRICA: CONDICIONES Y LÍMITES,		
<i>Aderak Quintana</i>		111
	Introducción, 111; Evolución reciente de los gastos e ingresos públicos, 112; Balance fiscal equilibrado y pago de intereses, 117; Conclusión, 123; Bibliografía, 124.	
LA CRISIS GLOBAL Y LA ECONOMÍA BRASILEÑA,		
<i>Eugenia Correa</i>		127
	Introducción, 127; La recesión económica, inversión e inserción externa, 128; Políticas fiscal y monetaria contracíclicas, 131; Equilibrio fiscal y salida de la crisis, 133; Bibliografía, 135.	
TERCERA PARTE		
<i>MÁS ALLÁ DE LAS QUIEBRAS FINANCIERAS: RUSIA, CHINA Y COREA DEL SUR</i>		
EUROPA EN EL TORBELLINO DE LA CRISIS GLOBAL,		
<i>Arturo Guillén</i>		139
	Introducción, 139; Fragilidad financiera y ataques especulativos, 141; Conclusiones, 148; Bibliografía, 149.	
LA CRISIS MUNDIAL Y SUS MANIFESTACIONES EN RUSIA: POLÍTICA E INSTITUCIONES FINANCIERAS,		
<i>Alexander Tarasziouk Kulturina</i>		151
	Introducción, 151; Indicadores macroeconómicos en vísperas de la crisis, 152; Precio de petróleo, 152; Bolsa de valores, 154; Sector bancario, 155; Deuda externa del sector privado, 156; El desarrollo de la crisis y la reacción del gobierno, 157; Conclusiones, 160; Anexo, 163; Bibliografía, 168.	
CHINA: ARMONÍA O PERTURBACIÓN EN EL BALANCE DE LA CRISIS FINANCIERA,		
<i>Alicia Girón</i>		169
	Introducción, 169; Crisis financiera y desbalances financieros, 170; Banco central: política monetaria y financiera, 173; Sistema financiero en China, 179; Consideraciones finales, 183; Bibliografía, 184.	
VULNERABILIDAD DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES ANTE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL: el caso de Corea del Sur,		
<i>Geneviève Marchini</i>		187
	Introducción, 187; De 1997 a 2008, Corea de una crisis a otra, 189; Vulnerabilidades de la economía coreana en 2008, 195; El contagio de la economía coreana: ¿por qué ha sido la más golpeada por la crisis financiera?, 201; Pocos beneficios y grandes riesgos de la apertura a los flujos de capitales, 203; Conclusiones, 205; Bibliografía, 205.	

## INTRODUCCIÓN

Comprender el proceso de la crisis actual, que duraba más de tres años al momento de redactar esta introducción, implica entender los profundos lazos financieros que se tejieron desde los años noventa, muchos de ellos de la mano de los grandes bancos globales y de entidades financieras no bancarias altamente concentradas y muy poderosas, como los *hedge funds*, los *fondos de fondos* e incluso los *private equity funds*. Se trata de poderosas redes de intereses y negocios que van mucho más allá del mercado donde se encuentran sus matrices y que se han expandido principalmente hacia los mercados de los países más desarrollados, pero que también tienen amplias posiciones de dominación en los mercados llamados emergentes.

De ahí que la crisis financiera actual que nace en Estados Unidos, muy pronto se presenta con especial rigor sobre los bancos británicos que, por cierto, fueron parcial o totalmente nacionalizados, y estalla duramente en los países de la transición europea. Hacia 2010, cuando se creía que el retorno a números negros de las mayores entidades financieras significaba avanzar en el camino correcto para la recapitalización y saneamiento de los grandes bancos globales, nuevamente emerge con toda su fuerza la crisis financiera, esta vez entre los bancos europeos, en primer lugar, entre los regionales alemanes, los griegos y las cajas de ahorro españolas. Esta vez, acompañada de una elevada presión sobre el refinanciamiento de la deuda pública de los países del euro, al punto en que se debate acerca del futuro de la unión monetaria.

La magnitud y las enormes consecuencias que ha traído la actividad económica, los ingresos de empresarios y asalariados, para la

enorme mayoría de la población del planeta, obliga a profundizar en su análisis, a estudiar y reconocer las diversas experiencias y las fórmulas con que los gobiernos de diferente signo político han actuado frente a ellas.

De manera especial durante los últimos meses poco a poco se ha impuesto la idea de construir lo que se llama una salida de las políticas de crisis hacia otras menos intervencionistas, que permitan a los gobiernos enjugar al menos parte de la liquidez creada para rescatar las entidades financieras quebradas, bancos, aseguradoras, bancos hipotecarios, etc., disminuir el déficit público y contener y reducir la deuda pública. Mientras tanto, se imponen recortes en el gasto público no financiero y un aumento imparable del desempleo por muchos países del mundo desarrollado y en desarrollo. Pero también se generalizan las reformas laborales y la imposición de reformas a la seguridad social. Todas estas políticas son ampliamente conocidas en el mundo en desarrollo debido a aquella ya famosa frase de es necesario "apretarse el cinturón". Se trata de políticas que se aplican en América Latina desde hace más de tres décadas, de manera que sabemos que se ha probado que son contraccionistas y destructoras de las capacidades productivas, en especial del trabajo, altamente concentradoras de manera que transfieren grandes cantidades de excedente (tanto ganancias de empresarios pequeños y medianos, como ingreso de los asalariados y recursos del Estado) a los centros financieros desde donde se distribuyen como rentas financieras. La crisis financiera, desatada desde hace más de tres años, es también económica que, con las políticas llamadas de estabilización y consolidación, en realidad son contraccionistas, además amenaza con desembocar en una era de depresión económica, con amplios retrocesos políticos y sociales.

Este libro busca hacer una contribución a la lectura de algunos de los casos paradigmáticos de desempeño de la crisis financiera global en el mundo en desarrollo; también incluye el importante papel de las calificadoras y los desafíos que aquella impone sobre la regulación. Por supuesto, no es posible que en un solo libro se presente un tratamiento

más extenso que permita abarcar la Europa de la transición y los países del sur de la unión monetaria, pues aun así estarían procesos tan importantes como los del Sureste de Asia y, sin duda, Medio Oriente, donde también la crisis financiera se ha presentado con una enorme fuerza. Faltarían también los importantes procesos de los países desarrollados como Estados Unidos y, por supuesto, Reino Unido, Alemania y más.

En esta contribución se hace una revisión de algunos de los más graves problemas de la crisis financiera global desde la perspectiva de diversos países en desarrollo.

La crisis financiera y económica en México también se ha desarrollado de manera amplia, con una tendencia a crecer lentamente e incluso estancarse, lo que es correlativo al modelo de crecimiento por las exportaciones. La apertura comercial y financiera, junto con políticas económicas y financieras neoliberales fracasadas, han llegado al punto de convertir a la economía mexicana en subsidiaria, ampliamente tributaria, al transferir crecientes montos de la riqueza producida de forma local hacia las matrices de las diversas corporaciones financieras y no financieras presentes en el país. El examen comprensivo y profundo del desenvolvimiento de la crisis financiera en México es parte de otra obra más que se encuentra en el horno.

En la primera parte de este libro se analizan las principales contradicciones que enfrenta el necesario retorno a la regulación financiera, en un mundo financiero global con poderes nacionales, regionales y fácticos ampliamente desplegados en una competencia monopolística agudizada por la propia crisis. Regular a entidades financieras que incluso son más grandes y poderosas que muchos de los estados nacionales tiene una gran complejidad y enormes desafíos. Por eso, regular el mundo del dinero y del crédito parece una necesidad urgente e indispensable para reanudar un crecimiento más dinámico y menos desigual y concentrado. Por supuesto, esto no está garantizado. La especulación y la concentración financiera pueden continuar en medio de sucesivas y agudas crisis financieras con enorme costo para la gran

mayoría de los países y sus ciudadanos. Se considera el papel de las grandes calificadoras, puesto que se trata de uno de los desafíos de la regulación financiera.

En la segunda y tercera partes se analiza el devenir de la crisis global en algunos casos paradigmáticos. Sin duda, Brasil y China destacan por la capacidad de administración de la crisis al menos durante sus primeras etapas cubrieron políticas contracíclicas y expandieron el crédito mediante un poderoso sector de banca pública. Por su parte Bolivia, un país que decididamente se enfrenta a construir su camino con menos desigualdad e integrador. Mientras que los países centroamericanos continúan inmersos en el fundamentalismo neoliberal, condenados a mantener finanzas públicas equilibradas, como México, y con ello a prolongar la recesión y el lento crecimiento.

La tercera parte está dedicada a Grecia, Rusia, China y Corea del Sur, países emergentes que empiezan a mostrar dudas sobre su participación en el curso de la crisis, por lo que una vez más se toman casos fundamentales para explicar y entender el devenir de la crisis económica y financiera. Grecia es el símbolo de la especulación tanto por las calificadoras como por los inversionistas institucionales que se enfrentan a una deuda pública que en su momento Goldman Sachs calificó como bonos rentables. Hoy, esta economía, al igual que Portugal, Irlanda y España, son presas de su propio crecimiento económico hasta antes de la crisis por los fondos especulativos. Por primera vez, una crisis financiera internacional ha tomado a las grandes economías de Asia con un elevado nivel de reservas internacionales y una posición económica muy ventajosa debido al precio de las materias primas y a la enorme productividad de la economía china. De cualquier modo, nos centramos en entender cómo las finanzas estructuradas configuraron un modelo bancario financiero muy penetrante en los flujos mundiales de dinero y capital. De manera que los sistemas financieros nacionales, entre más abiertos y desregulados son más vulnerables a la presencia de activos tóxicos y entidades financieras no bien reglamentadas y opacas, debido a lo cual los riesgos de especulación desenfrenada y de cri-

sis financieras están latentes. Por eso en este libro se sostiene que este modelo financiero bancario no ofrece una respuesta de financiamiento estable, suficiente y de costos adecuados para un desarrollo integrador y sustentable.

El libro que el lector tiene en sus manos fue posible gracias al apoyo logístico de Patricia Rodríguez, coordinadora de la Unidad de Economía Fiscal y Financiera. No puede faltar el agradecimiento a los becarios: Francisco González Munive, Paola Vera y Juan Manuel Gómez, integrantes del proyecto de investigación "Incertidumbre financiera y cambio institucional: desafíos y acuerdos", IN302009. El financiamiento de la DGAPA en la modalidad de los proyectos con financiamiento PAPIIT ha hecho posible que a lo largo de casi 20 años podamos contar con una red de investigadores nacionales e internacionales, participantes del sector público y privado, que hacen posible la discusión de estos trabajos de frontera en el pensamiento económico latinoamericano enfocado al desarrollo de la economía financiera. Por otro lado, la infraestructura del Instituto de Investigaciones Económicas ha sido determinante para la discusión de las ideas plasmadas a lo largo de la obra publicada en el campo del conocimiento de la economía financiera. Por ello, agradecemos a nuestras instituciones universitarias, especialmente a Blanca Sánchez por el apoyo incondicional para la realización de esta obra de gran actualidad en el curso de una crisis que día a día amanece con nuevas sorpresas.

En este libro, además de destacarse las más graves consecuencias de la crisis financiera global, se analizan las dificultades que entraña volver a la regulación, sujetando a vigilancia y supervisión especialmente estrictas a las entidades financieras más grandes y poderosas, tarea compleja y desafiante para todas las regiones y países. La nueva regulación requiere de acciones decididas y coordinadas en escala internacional, para crear un sistema financiero global que restaure la confianza, en el marco de un nuevo orden económico con más voz y representación para los países subdesarrollados y emergentes.

La crisis hizo evidente que los sistemas financieros nacionales abiertos y desregulados son muy vulnerables, al abrir la puerta a la especulación desenfrenada y a la amenaza constante de crisis financieras. También se presentan las manifestaciones de la crisis global en algunos casos paradigmáticos de América Latina, Europa y Asia; en este último caso se estudian, en particular, los países que poseen las reservas monetarias internacionales más cuantiosas, condición que los sitúa en una posición especial en la escena mundial.



ISBN 9786070216312



9 786070 216312