

Crisis: su impredecible comportamiento y su aun lejano final

Dra. Alicia Girón¹

Resumen

Reflexión sobre algunos elementos de la presente crisis económica y financiera. Una de las causas más importantes de ésta es el cambio de la forma de financiamiento y el creciente proceso de las finanzas, estructuradas mediante la titulización. Por otra parte, se menciona que la financiarización es el núcleo de la actual crisis, teniendo como actores de este proceso a los intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

Introducción

La actual crisis pone en evidencia lo que muchos críticos del pensamiento económico hegemónico han sostenido por décadas: la economía nunca está en equilibrio y tiende a la inestabilidad financiera, en consecuencia no existe la neutralidad. Por ello, difícilmente se puede pensar que, ante una crisis tan profunda, o quizá más honda que la de 1929, la estabilidad esté próxima en el corto o mediano plazo. Si bien, estos supuestos son parte de una corriente de la teoría económica y de una apreciación de la economía real, los gobiernos tanto del mundo desarrollado como de las economías emergentes no previeron lo que ocurre hoy en día. Nunca sospecharon el escenario tan dramático que seguiría a la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 y a las quiebras que se han sucedido desde entonces. Menos imaginaron lo que vendrá en los próximos meses: la mayor recesión desde 1930, la contracción del comercio global, una tasa de desempleo que se prevé será de 10% en los países desarrollados; 53 millones de personas que pasarán al nivel de extrema pobreza [The Economist, 2009:11].

¹ Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas y tutora de los posgrados de Economía y Estudios Latinoamericanos de la UNAM.

1. Titulización y financiarización

Hay varios elementos a destacar en la actual crisis económica y financiera. Una de las causas más importantes de ésta es el cambio en la forma del financiamiento a partir de finales de los setenta. Es el creciente proceso de las finanzas estructuradas mediante la *securitization* y su relación con los derivados lo que puede explicar la crisis. Por tanto, es necesario entender el concepto de “*securitization*” que traducido al español sería titulización². La titulización es el acto mediante el cual un activo o un préstamo se convierte en un valor de mercado con el propósito de venderlo a otro inversionista para obtener efectivo. A lo largo de las últimas tres décadas, los bancos centrales y los organismos reguladores observaron el proceso de titulización sin enfrentar las posibles consecuencias que pudiera traer consigo en un mundo en el cual los circuitos financieros se entrelazan como parte de la internacionalización del capital.

En el marco de la globalización, la titulización cobró fuerza creando las finanzas estructuradas que invadieron a todo el sistema financiero internacional. En este proceso, la rentabilidad de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios transformó la administración gerencial productiva en una administración financiera; la creación y realización del valor se separaron del proceso de producción y circulación para crear valores financieros ficticios. En varios países desarrollados, encabezados por EUA, la titulización se propagó incluso a la forma en que se financian municipios o ayuntamientos.

La *financiarización* es el núcleo de la actual crisis. Los actores de este proceso son los intermediarios financieros bancarios y no bancarios. Para dar un ejemplo del crecimiento de las finanzas estructuradas, baste señalar que las sociedades financieras constituidas por los fondos de inversión en Estados Unidos se multiplicaron por tres en el periodo 1952-1979 y otra vez por tres en 1979-1992 [Duménil y Levy, 2007:162]. Según el [Banco de Pagos Internacionales](#) [2008] en el mercado internacional se ha acumulado

² Es así cómo los organismos financieros internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional traducen este concepto en sus publicaciones.

aproximadamente una cantidad superior a los *67 trillion dollars* o 67 billones de dólares en los mercados financieros. Estos derivados calificados por las grandes y más importantes corredurías como vehículos de inversión rentables, hasta hace año y medio ahora se consideran “instrumentos tóxicos”. Esto significa que los precios de tal cantidad de instrumentos financieros se han desplomado. Ante esto, ningún paquete de rescate podrá salvar a los bancos cuyos activos se encuentran en derivados. Los “instrumentos tóxicos” han puesto en jaque a la economía mundial. Las agencias: [Moody's](#), [Standard & Poor's](#) y [Fitch](#) que calificaron a dichos instrumentos como buenos, muy buenos y hasta sobresalientes, empezaron a degradarlos desde mediados de 2007, por lo cual ahora son considerados “tóxicos”.

Lo interesante de este proceso es que los particulares invierten en los fondos a través de los inversionistas institucionales. Los particulares poseen todos los fondos de pensiones y dos tercios de los mutuos. Indiscutiblemente esto va ligado a las operaciones realizadas por las sociedades por acciones. Con ello se siembra el gran cambio de la administración gerencial de las empresas, tanto productivas como financieras, donde la rentabilidad de los títulos cobra gran fuerza y se desarrolla con gran rapidez el proceso de titulización. Esto sucedió en Estados Unidos, Europa y Japón. No quedan inmunes a estos acontecimientos los mercados emergentes que transformaron sus sistemas financieros con base en los principios del Consenso de Washington.

Por otra parte, los circuitos financieros nacionales se entrelazan con los circuitos productivos internacionales insertándose en la internacionalización de los circuitos productivos y financieros en un contexto de globalización.

En EUA se pasó de un sistema regulado por la Ley Glass Steagall (1933) a uno que permite no sólo las operaciones fuera de balance sino también la participación de la banca comercial en operaciones que eran únicamente de la banca de inversión; ello gracias a la Ley Gramm-Leach-Bliley (1999) (Kregel, 2008:11). En este proceso de financiarización se gesta el endeudamiento de las familias y de las empresas así como los contratos de derivados.

2. Causas de la crisis y su desenvolvimiento

Según Kregel [2008:5] esta crisis tiene sus orígenes en la habilidad de los bancos para procurarse mayores ganancias y restablecer sus estados financieros dañados por la crisis de la deuda externa en los ochenta, al perder fuerza las restricciones que había impuesto la mencionada Ley Glass-Steagall. El Acuerdo de Basilea I (1988), la Ley Gramm-Leach-Bliley y el Acuerdo de Basilea II (2004) dieron los incentivos para crear, en virtud de la innovación financiera, nuevos productos financieros. Sólo para ejemplificar, cuando Basilea II se refiere a la regulación de las operaciones fuera de balance de los bancos, en el numeral 80, señala que “las ponderaciones por riesgo de contraparte para las operaciones con derivados extrabursátiles (*over-the-counter*, *OTC*) no estarán sujetas a ningún límite máximo [BIS, 2004:20]”.

La titulización llegó a tal grado que [JPMorgan](#) tenía contratos en derivados ¡66 veces! mayores que el valor de sus activos totales; en Citibank y Bank of America, esa proporción era de 30 veces; HSBC, 23 veces; les siguen, Bank of New York, 8 (8), Wachovia Bank, 7 (7), Wells Fargo, 3 (3), Suntrust Bank y PNC Bank, 2 (2) [Comptroller of the Currency Administrator of National Banks, 2008].

A principios de 2009, la deflación de los títulos había afectado a 891.9 mil millones de bonos corporativos de los Estados Unidos, es decir al 24 % del mercado de bonos en ese país. Los tenedores industriales y financieros experimentaron una caída espectacular de sus bonos de 65.9% durante el segundo semestre de 2008, comparado con el primero, y de 30.4%, respecto a 2007 [Fitch, 2009].

En los ámbitos financieros y económicos ya nadie se cuestiona si estamos viviendo una crisis económica tan profunda como la de 1929. La incertidumbre financiera que se inició a fines de 2006, manifestándose en caídas bursátiles, se hizo más evidente un año después y se agravó desde mediados de septiembre de 2008. Fannie Mae, Freddie Mac y AIG tuvieron que ser rescatadas por el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal. Los gobiernos y las autoridades financieras realizaron cuantiosos rescates en Alemania, Inglaterra, Francia, Bélgica, Islandia.

El pánico se inició el 15 de septiembre de 2008 con la quiebra de uno de los más grandes bancos de inversión de los Estados Unidos. Lehman Brothers no fue rescatado y con ello se dio fin a los bancos de inversión en los Estados Unidos. Esos bancos, pilar de la titulización y financiarización en los circuitos financieros internacionales, se convirtieron en bancos comerciales. Al cimbrarse los cimientos del sistema financiero estadounidense, los bancos de inversión pasaron a ser parte de la banca comercial con el objeto de estar dentro de la normatividad del plan presentado por el entonces secretario del Tesoro Henry Paulson. Obviamente, dicho plan no pudo detener la caída estrepitosa de las bolsas de valores a nivel mundial, la devaluación de las monedas, ni la caída de los precios de las acciones de empresas industriales y financieras. El Sistema de la [Reserva Federal de EUA](#), el [Banco Central Europeo](#) y otros bancos centrales, redujeron de manera coordinada sus respectivas tasas de referencia.

Los especialistas pensaron que la caída de la economía estaba teniendo forma de U; difícilmente imaginaban estar cercanos a una recesión en forma de L³. El mayor temor en estos momentos es que a nivel mundial se presente un periodo deflacionario como el que sufrió Japón en los años noventa. No sólo estamos en estancamiento o estancamiento con deflación, sino en una recesión sincronizada a nivel mundial con un 33 % de probabilidades de entrar en una depresión [Time Magazine, 2009].

3. Planes para salir de la crisis

¿Qué hacer frente a este panorama de incertidumbre económica y financiera? Está de más señalar la relevancia de la respuesta que den a esta interrogante los responsables de diseñar la política económica y los organismos financieros internacionales. Por una parte, el Grupo de los 20 (G-20) tendrá que llegar a un acuerdo monetario donde China y Estados Unidos serán los actores principales; la primera, con reservas en dólares, cercanas a 1.3 billones de dólares y Estados Unidos, con un déficit cercano a esa cantidad. Conforme avancen las reuniones del G-20 y de otros foros, se irán delineando las nuevas reglas monetarias y financieras para recuperar la liquidez en los mercados

³ En la forma de U el crecimiento se reanuda pronto, a diferencia de lo que sucede en la forma de L.

financieros internacionales. El papel de las instituciones financieras internacionales como el FMI y el Banco Mundial, tendrá que ser revisado radicalmente.

Entre 2008 y 2010 los paquetes de salvamento gubernamentales, para reactivar sus respectivas economías, equivalen, en el caso de EUA, a 4.8% de su PIB; en Alemania, 3.4%; Canadá, 2.7%; Japón, 2.2%; Inglaterra, 1.5%; Francia, 1.3%; India, 0.5%; Italia, 0.3%. América Latina también enfrenta las consecuencias de la crisis, principalmente en la forma de caída de sus exportaciones y remesas; concretamente en el sistema financiero, las consecuencias diferirán en cada uno de los países, dependiendo del grado de extranjerización de dicho sistema; la disponibilidad de crédito será mayor en los países donde predominen los bancos nacionales.

Por tanto, es imperativo nacionalizar los bancos para solucionar el problema de las carteras vencidas y capitalizarlos; además, hay que sanear el complejo desorden de sus instrumentos tóxicos. Fomentar la creatividad bancaria para otorgar nuevamente créditos y buscar la forma de renegociar los créditos hipotecarios al precio de mercado para que los particulares no pierdan sus casas. También se requiere un paquete fiscal basado no sólo en la disminución de los ingresos fiscales, sino en el gasto público.

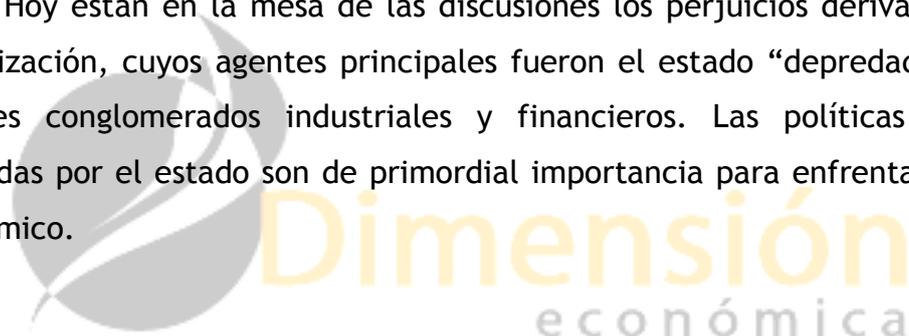
En Estados Unidos, el presidente Obama ha realizado tres acciones emergentes en las primeras semanas de su administración: la primera, un nuevo paquete de estímulo por cerca de 800 mil millones de dólares para los bancos; un programa para los créditos hipotecarios y un plan cuyo objetivo es evitar el colapso de los bancos mediante la nacionalización para evitar la quiebra bancaria y posteriormente regresarlos al sector privado.

Consideraciones finales

La crisis continuará en el corto y mediano plazo. No hay paquete de rescate o nacionalización que limpie de inmediato los estados financieros de los inversionistas bancarios y no bancarios. Es necesario un acuerdo en el G-20 y en otros foros y organismos (como el FMI, el Banco de Pagos Internacionales y el Foro de Estabilidad Financiera) para plantear las reglas de una nueva

arquitectura financiera a nivel mundial. El mayor poder de voto de China, India, Brasil, Rusia y de otros países emergentes, será de vital importancia. Las políticas proteccionistas vuelven a rondar a los países desarrollados y se pone en tela de juicio la apertura indiscriminada de sectores estratégicos en los países subdesarrollados. Por lo pronto, el paquete de rescate aplicado por el gobierno de Estados Unidos abre el debate sobre la “nacionalización bancaria” como medida para impedir la quiebra de bancos que han sido símbolo de la globalización. Hoy el gobierno de EUA es propietario del 36% de Citibank, decisión tomada para limpiar los balances de una empresa financiera que inundó los mercados financieros con sus activos tóxicos. Gracias al rescate; de un día a otro la cotización de sus acciones pasó de una caída estrepitosa de casi 96%, a un aumento de casi 75 por ciento.

Hoy están en la mesa de las discusiones los perjuicios derivados de la globalización, cuyos agentes principales fueron el estado “depredador” y los grandes conglomerados industriales y financieros. Las políticas públicas aplicadas por el estado son de primordial importancia para enfrentar el ciclo económico.



Bibliografía

- Duménil, Gérard y Dominique, Levy (2007), *Crisis y salida de la crisis: orden y desorden neoliberales*, Fondo de Cultura Económica, México, D. F.
- Fitch Ratings (2009), U.S. Corporate Bond Market: A Review of Fourth-Quarter and 2008 Rating and Issuance Activity en www.fitchratings.com
- Kregel, Jan (2008), “Minsky’s Cushions of Safety. Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market”, *Public Policy Brief*, The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, Nueva York, núm. 93.
- Time Magazine (2009) “25 People to Blame for the Financial Crisis”, Entrevista a Roubini en Time Magazine and In South China Morning Post, 5 de marzo. (http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1877351_1877350,00.html)