

**UNIVERSIDAD POPULAR AUTÓNOMA
DEL ESTADO DE PUEBLA**

**Centro Interdisciplinario de Posgrados
Investigación y Consultoría**

**Departamento de Ciencias Económico
Administrativas**

Doctorado en Dirección y Finanzas

**Evaluación de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva
Federal de los Estados Unidos. Una evidencia empírica de sus
implicaciones en la crisis económico-financiera en ese país
durante el siglo XXI**

**Tesis que para obtener el grado de doctor en Dirección y
Finanzas**

Presenta

José Antonio Santillana Rivero

Puebla, Mex.

2010



UPAEP – Secretaría General

Dirección General de Apoyos Académicos

Dirección del Centro de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación.

Biblioteca Central - **Karol Wojtyla**

Tesis Digitales Restricciones de uso:

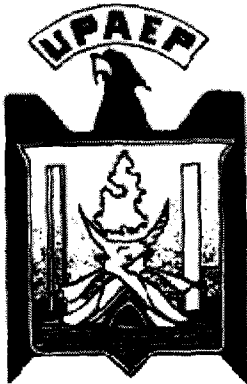
DERECHOS RESERVADOS ©

PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de textos, imágenes, gráficas, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente de donde la obtuvo mencionando el autor o autores involucrados en el documento.

Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



**UNIVERSIDAD POPULAR AUTÓNOMA
DEL ESTADO DE PUEBLA**

**Centro Interdisciplinario de Posgrados
Investigación y Consultoría**

**Departamento de Ciencias Económico
Administrativas**

Doctorado en Dirección y Finanzas

Se aprueba la Tesis

**Evaluación de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva
Federal de los Estados Unidos. Una evidencia empírica de sus
implicaciones en la crisis económico-financiera en ese país
durante el siglo XXI**

Comité Doctoral

Dra. María Josefina Rivero Villar
Directora de Tesis

Dr. José Alfredo Miranda López
Miembro del Comité de Doctorado

Dr. Anselmo Salvador Chávez Capó
Miembro del Comité de Doctorado

ÍNDICE GENERAL

RESUMEN

ABSTRACT

INTRODUCCIÓN

i

CAPÍTULO 1 PROPÓSITO Y ORGANIZACIÓN

1

1.1 Planteamiento del problema

1

1.2 Propósito de la investigación

4

1.3 Objetivo general

4

1.4 Objetivos específicos

4

1.5 Justificación

4

1.5.1 Conveniencia

5

1.5.2 Relevancia social

5

1.5.3 Implicaciones prácticas

5

1.5.4 Valor teórico

5

1.5.5 Valor metodológico

6

1.6 Alcances y limitaciones

6

1.7 Organización del estudio

7

CAPÍTULO 2 MARCO CONTEXTUAL

9

2.1 Historia de los Estados Unidos

9

2.1.1 La Independencia y su expansión

9

2.1.2 La Guerra Civil Estadounidense y el proceso de industrialización

10

2.1.3 La Primera y Segunda Guerras Mundiales

11

2.1.4 La Guerra Fría

12

2.1.5 Final del siglo XX

14

2.1.6 Inicio del siglo XXI

15

2.1.7 Variables geográficas, demográficas, políticas y económicas

18

2.1.8 El Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos

22

2.1.8.1 Los Bancos Regionales del Sistema de La Reserva Federal

23

2.1.8.2 Los Bancos Privados del Sistema de La Reserva Federal

25

2.1.8.3 La Junta de Gobernadores del Sistema de La Reserva Federal

26

2.1.8.4 El Comité Federal del Mercado Abierto

27

2.1.8.4.1 La Reunión del Comité Federal del Mercado Abierto

27

2.1.8.5 La oferta monetaria

29

2.1.8.6 Herramientas de la Política Monetaria

29

2.1.8.7 Objetivo fundamental del Sistema de La Reserva Federal

31

CAPÍTULO 3 MARCO TEÓRICO

35

3.1 Las burbujas financieras

35

3.1.1 Las finanzas conductistas

36

3.1.2 Existencia de las burbujas financieras

37

3.1.2.1 Teoría del Análisis Fundamental

37

3.1.2.2 Teoría del Comportamiento de Manada

38

3.1.2.3 Teoría del Exceso de Confianza

38

3.1.3 Fases de una burbuja financiera

41

3.1.4	Cronología de las burbujas financieras	43
3.1.5	Principales crisis económico-financieras del siglo XX	44
3.1.5.1	La Crisis Financiera de 1929	45
3.1.5.2	La Crisis Financiera de 1987	55
3.1.5.3	La Crisis Financiera de 2000	63
3.1.6	La Crisis Financiera del siglo XXI	67
3.1.6.1	Causas de la Crisis Financiera del siglo XXI	70
3.1.6.2	El caso de las Hipotecas Subprime	72
3.1.6.2.1	Mecánica de operación	74
3.1.6.2.2	Los detonantes de la Crisis Financiera del siglo XXI	77
3.1.6.3	El caso Enron	107
3.1.6.3.1	Enron y sus relaciones políticas	111
3.1.6.4	El caso Madoff	116
3.1.6.5	El caso Stanford	119
3.1.6.6	Los fraudes tipo Ponzi y las burbujas especulativas	120
3.1.6.7	La responsabilidad del inversionista	121
3.2	Implicaciones éticas de las crisis	124
3.2.1	Implicaciones éticas de las crisis económico-financieras del siglo XXI	125
3.2.1.1	Evaluación moral de las crisis	127
3.2.1.2	Actitud del cristiano ante las crisis	128
3.2.1.3	Sugerencias éticas ante las crisis	130
3.2.1.4	La Ética y el financiero del siglo XXI	132
3.3	Modelo de estudio e hipótesis	134
CAPÍTULO 4 METODOLOGÍA		143
4.1	Diseño de la investigación	143
4.2	Población de datos	144
4.3	Recolección de datos	144
4.4	Análisis de datos y conclusiones	145
4.5	Discusiones	165
CAPÍTULO 5 CONCLUSIONES		
5.1	Sobre los objetivos específicos	171
5.2	Sobre el objetivo general	179
5.3	Consideraciones finales	180
REFERENCIAS		
ANEXOS		

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 3.1 Modelo de estudio

134

ÍNDICE DE GRÁFICAS

Gráfica 3.1	Comportamiento del Índice Dow Jones durante el periodo 1922-1932	46
Gráfica 3.2	Comportamiento del PIB de los Estados Unidos durante el periodo 1929-1932	50
Gráfica 3.3	Comportamiento del Índice Dow Jones durante el periodo 1980-1987	56
Gráfica 3.4	Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 1980-1988	57
Gráfica 3.5	Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 1990-2000	63
Gráfica 3.6	Comportamiento de los Índices NASDAQ, D.J. y S&P durante el periodo 1990-2000	64
Gráfica 3.7	Comportamiento del Índice NASDAQ durante el periodo 1989-2004	67
Gráfica 3.8	Comportamiento del Índice Dow Jones durante el periodo 2006-2009	68
Gráfica 3.9	Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 2003-2007	69
Gráfica 3.10	Comportamiento accionario de Fannie Mae y Freddie Mac	70
Gráfica 3.11	Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 2000-2003	71
Gráfica 3.12	Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 2004-2007	78
Gráfica 3.13	Comportamiento de la acción de Bear Stearns de enero a marzo de 2008	98
Gráfica 3.14	Precio promedio anual del barril de petróleo de 1999 a 2009	102
Gráfica 3.15	Comportamiento de la acción de Enron de enero de 1999 a mayo de 2002	108

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1	Variables geográficas de los Estados Unidos	18
Tabla 2.2	Variables demográficas de los Estados Unidos	19
Tabla 2.3	Variables políticas de los Estados Unidos	19
Tabla 2.4	Variables económicas de los Estados Unidos	20
Tabla 2.5	Posición de competitividad mundial de Estados Unidos según el Foro Económico Mundial	21
Tabla 2.6	Índice de competitividad mundial	22
Tabla 3.1	Cronología de las burbujas financieras	43
Tabla 3.2	Cronología de la Crisis de 1987	59
Tabla 3.3	Efecto Netscape en la economía de los Estados Unidos	65
Tabla 3.4	Cronología de la Crisis Financiera de los Estados Unidos del siglo XXI	79
Tabla 3.5	Cronología de la Crisis Financiera de Enron	109
Tabla 3.6	Principales Grupos Financieros afectados por Madoff	118
Tabla 3.7	Principales organismos de regulación financiera de los Estados Unidos	121
Tabla 4.1	Variables económicas y financieras seleccionadas	145
Tabla 4.2	Bondad del ajuste estadístico	150
Tabla 4.3	Matriz de correlación	152
Tabla 4.4	Relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses	153
Tabla 4.5	Relación entre la Tasa de Fondos Federales y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses	154
Tabla 4.6	Relación entre la Tasa de Certificados de Depósito y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses	155
Tabla 4.7	Relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Mercados Bursátiles estadounidenses	156
Tabla 4.8	Relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Mercados Bursátiles estadounidenses	157
Tabla 4.9	Relación entre la Tasa de Certificados de Depósitos y los Mercados Bursátiles estadounidenses	158
Tabla 4.10	Relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses	159
Tabla 4.11	Relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y las Tasas de Interés	160
Tabla 4.12	Matriz de correlación de las variables latentes	161
Tabla 4.13	Relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses	161
Tabla 4.14	Relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses	162
Tabla 4.15	Relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses	162
Tabla 4.16	Decisiones sobre las hipótesis sometidas a prueba	163

RESUMEN

Uno de los retos más importantes para entender el funcionamiento del Sistema Financiero de los Estados Unidos y su relación con la creación de burbujas económico-financieras, es evaluar las actividades que realiza el Sistema de La Reserva Federal a través de su Política Monetaria. El objetivo de esta investigación cuantitativa, no experimental, transversal y correlacional-causal, es evaluar la Política Monetaria y sus implicaciones en la gestación, desarrollo y declive de la crisis económico-financiera de los Estados Unidos en el siglo XXI, con datos obtenidos durante el período comprendido entre enero de 2007 a agosto de 2009. Se estableció una ecuación estructural para someter a prueba las hipótesis planteadas para analizar la relación entre la Política Monetaria, los Mercados Bursátiles y los Indicadores Económicos Relevantes en la creación y colapso de la Burbuja Hipotecaria del siglo XXI, concluyendo que la Política Monetaria empleada tuvo implicaciones relevantes y muy significativas.

ABSTRACT

One of the most important challenges for the understanding of the United States Financial System and its relationship with the creation of economic-financial bubbles is the evaluation of the activities developed by the Federal Reserve System through its Monetary Policy. The aim of this quantitative, non-experimental, cross sectional and co relational-causal research, is to evaluate the Monetary Policy and its implication in the rise, development and decline of the United States economic-financial crisis of the twenty first century, with data gathered from January 2007 to August 2009. A structural equation was established to test the stated hypotheses to analyze the relationship among Monetary Policy, Stock Markets and Relevant Economic Indicators in the creation and collapse of the twenty first century Housing Bubble, concluding that the Monetary Policy undertaken had relevant and very significant implications.

INTRODUCCIÓN

En los últimos años, la economía de los Estados Unidos se ha visto seriamente afectada por la crisis económico-financiera desarrollada en su sector inmobiliario, como consecuencia de los desequilibrios en su Sistema Financiero, ocasionados principalmente por las burbujas financieras.

Las burbujas financieras se caracterizan por mostrar una sobrevaluación irracional en el precio de los activos financieros. Este fenómeno se da, cuando existen compradores que aún con estos precios excesivos, están dispuestos a pagarlos para así obtener en el futuro mayores utilidades.

No obstante, más temprano de lo que se puedan imaginar, los mercados que pretenden ser eficientes, descuentan este hecho y se ajustan fuertemente a la baja, generando así que la burbuja financiera se *desinfle*. Este efecto ocasiona que la economía se enfrente a serios quebrantos en todos sus sectores.

Como consecuencia de la crisis en la Industria Tecnológica de los Estados Unidos representada por el Índice NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), el Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos se enfrentó, en marzo del año 2000, a una fuerte recesión económica, por lo que estableció una política monetaria expansiva con una fuerte reducción en las tasas de interés tanto activas como pasivas.

La lógica económica enfatiza que las recesiones se atacan con una reducción significativa en el costo del dinero para fomentar, por un lado las inversiones productivas -ya no especulativas- y por otro, alentar el consumo.

Sin embargo, estas reducciones en el costo del dinero, una vez implementada la Política Monetaria por parte del Sistema de La Reserva Federal, afectaron las utilidades del Sistema Financiero Estadounidense, ya que los diferenciales eran mínimos y por lo tanto el costo de la intermediación financiera se vio seriamente afectado.

Los Intermediarios Financieros estadounidenses, al ver que sus márgenes de utilidad se estaban reduciendo de manera importante, buscaron algunos productos novedosos que además de garantizar mayores utilidades, lo hicieran de manera constante y *sin riesgo*, desarrollando así las Hipotecas Subprime, un instrumento financiero que recuperó para la banca estadounidense sus antiguos márgenes de utilidad, pero que a la vez originó la crisis económico-financiera más severa desde La Gran Depresión.

Es innegable el papel que desempeña el Sistema de La Reserva Federal en cualquier crisis financiera, sin embargo también es cuestionable dicha labor. En la presente investigación, además de explicar los factores que inciden en la creación de las burbujas financieras a través de la historia y de enunciar las más importantes, se evalúa el desempeño de la Política Monetaria del mencionado Sistema, con el objeto de determinar si ésta puede ser la causante de las mismas burbujas financieras.

Durante el período comprendido entre 2000 y 2004, La Reserva Federal bajó significativamente las tasas de interés generando así que el sector inmobiliario estadounidense entrara en una fase de crecimiento *irracional*, que a la larga generó la sobrevaluación excesiva de este mercado y la distorsión del crecimiento económico estadounidense, ya que la creación de valor empresarial y generación de riqueza se sustentó más que en un aumento en la competitividad y sustentabilidad empresarial, en la especulación.

Cuando La Reserva Federal cambia su política monetaria de expansiva a restrictiva, al no existir un sustento *real* de las variables macroeconómicas, éstas se colapsan, empezando el daño por el Sistema Financiero estadounidense. Muchos de los Intermediarios Financieros de los Estados Unidos, se enfrentaron a serios problemas hasta el punto de poner en riesgo de quiebra al mismo Sistema Financiero estadounidense.

Tanto el gobierno de los Estados Unidos como el Sistema de La Reserva Federal tuvieron que implementar programas económicos y financieros de rescate que fueran capaces de resolver una crisis financiera que al principio fue subestimada, pero que poco a poco fue dando indicios de convertirse en una *hecatombe financiera* si no se actuaba con rapidez y eficiencia. En esta

investigación, estos acontecimientos muestran que el manejo de la Política Monetaria que establece La Reserva Federal, incide directamente en distorsiones macroeconómicas que terminan en la creación de burbujas a posteriori. De ahí la gran disyuntiva a la que se enfrenta cualquier gobierno: intervenir o no, el desempeño de su economía.

El modelo de estudio de esta investigación pretende analizar la Política Monetaria de La Reserva Federal y sus implicaciones en la crisis económico-financiera durante el siglo XXI. El modelo propuesto, muestra la relación que existe entre dicha política monetaria y los Mercados Bursátiles estadounidenses. Asimismo, el modelo analiza las posibles conexiones que existen entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos que tienen una dependencia directa con dicha crisis del siglo XXI.

De la misma forma, analiza la relación que existe entre las tasas de interés activas y pasivas con respecto a los Mercados Bursátiles estadounidenses y también la relación que existe entre estas tasas de interés y las variables macroeconómicas estadounidenses relevantes.

Algo que toda crisis económico-financiera genera, son los abusos por parte de los intermediarios financieros. La crisis estadounidense del siglo XXI que se generó en el sector inmobiliario no fue la excepción. De hecho ocasionó el mayor fraude financiero en la historia de ese país, por lo que la investigación, además de analizar los mayores fraudes financieros de este siglo, también evalúa sus implicaciones éticas.

La ética no debe ser letra muerta para cualquier actividad humana, empresarial y social. De hecho, debe ser el pilar de cualquier gestión, profesión, acto y tarea humana. Por lo que la presente investigación analiza las implicaciones éticas de la crisis estadounidense del presente siglo, evaluando los aspectos morales de la misma, la actitud del cristiano ante esta crisis, algunas sugerencias y el desempeño ético del financiero ante los retos del siglo XXI.

Para lograr el objetivo central de la investigación, que consiste en evaluar la Política Monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos y sus implicaciones en la crisis económico-financiera en el siglo XXI, además de proporcionar una guía de estudio en un tema de actualidad,

de beneficiar a aquellos inversionistas en su proceso de decisiones sobre sus portafolios, al entender el comportamiento, gestión y colapso de las burbujas financieras y de apoyar al entendimiento de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal, proporcionará a través de un análisis estadístico mediante la creación de una ecuación estructural, la relación que existe en las variables que forman el modelo de estudio, el papel de La Reserva Federal y su participación en la creación de burbujas financieras.

CAPÍTULO 1

PROPÓSITO Y ORGANIZACIÓN

1.1 Planteamiento del problema

En la última década del siglo pasado, la economía de los Estados Unidos se encontraba en su mejor momento con crecimientos sustentables por encima del 4% en su Producto Interno Bruto, el cual estaba justificado por el intenso consumo interno y las fuertes inversiones en bienes de capital por parte de las industrias. Al reinvertirse las utilidades de las diferentes empresas, se generó un círculo virtuoso que se reflejó en un aumento significativo en la actividad económica y el consumo.

Este fuerte crecimiento económico iba acompañado por un enérgico proceso de globalización e internacionalización del Sector Financiero estadounidense, ocasionando que inversionistas de todo el mundo se volcaran sobre el mismo. Este movimiento mundial de capitales hacia los Mercados Financieros de los Estados Unidos, presionó que los inversionistas buscaran altas tasas de rendimiento a corto plazo, lo que ocasionó un incremento en la volatilidad mundial y la creación de una burbuja especulativa en el sector tecnológico de ese país.

Sin embargo, en marzo de 2000, la burbuja financiera que se gestó en el sector tecnológico, revienta y la economía estadounidense entra en recesión, lo que obliga a La Reserva Federal a establecer una Política Monetaria expansiva bajando a mínimos históricos las tasas de interés hasta alcanzar 0.75%.

La Política Monetaria expansiva establecida por La Reserva Federal, propició la creación de una nueva burbuja financiera en el sector inmobiliario estadounidense. Los precios de los activos inmobiliarios subieron de manera irracional, lo que hizo que el crédito hacia este sector también se potencializará.

Al reducirse las tasas de interés, la rentabilidad del sector financiero estadounidense se contrajo fuertemente, por lo que, por un lado aumentó el número de créditos que otorgaba y por otro incrementó las tasas de interés de las hipotecas. No obstante esto, la disposición de los

estadounidenses era buscar más apalancamiento ya que era justificado en el futuro inmediato con la plusvalía del bien inmueble adquirido.

Para obtener mayor rentabilidad en este mercado, los bancos incrementaron la oferta de créditos hipotecarios a segmentos que no podrían pagarlos una vez que la Política Monetaria de La Reserva Federal cambiara a restrictiva. Con esta estrategia utilizada por el sector financiero estadounidense, surgieron las Hipotecas Subprime. En los siguientes años, el crecimiento del mercado inmobiliario continuó y los deudores hacían frente al pago de sus hipotecas puntualmente.

Sin embargo, dado el crecimiento económico de los últimos años y sumado a la fuerte demanda de crédito de la economía estadounidense, La Reserva Federal preocupada por entrar a ciclos económicos inflacionarios, decide endurecer su Política Monetaria haciéndola restrictiva y para junio de 2004, empieza a subir las tasas de interés. Esta fuerte subida en el costo del dinero hace que el mercado hipotecario se colapse y su respectiva burbuja sustentada en las Hipotecas Subprime, se revienta.

Específicamente, en el verano de 2007, una pirámide de deudas que descansaba sobre los préstamos hipotecarios de alto riesgo, comenzó a derrumbarse. Para diciembre de 2008, las bolsas de valores del mundo habían caído casi el 40% y el Sistema Financiero Internacional estaba inmerso en la crisis más grave desde la Gran Depresión de 1929.

El primer indicativo de los problemas que vendrían fue el colapso, en julio de 2007, de dos fondos especulativos propiedad de la intermediaria financiera Bear Stearns, con una tenencia de 1,600 millones de dólares entre ambos y cuyos activos estaban invertidos con una alta exposición en hipotecas de alto riesgo.

Bear Stearns era uno de los bancos de inversión más grandes del mundo con más de 15,000 empleados y un capital de más de 11 mil millones de dólares. Sin embargo, la empresa estaba demasiado apalancada como lo indica el hecho de que sus activos se elevaban a 395 mil millones de dólares equivalente a más de 36 veces su capital y que además tenía contratos en el mercado

de futuros y derivados financieros por 13.4 mil millones de dólares, es decir 34 veces el monto de sus activos.

Ante la caída de los precios de los bienes inmobiliarios, el aumento en las tasas de interés y el número creciente de ejecuciones de hipotecas, los mercados financieros empezaron a recelar y Bear Stearns tuvo que apelar al banco de La Reserva Federal de Nueva York para que le proveyera fondos y así poder afrontar sus compromisos. El paquete de salvamento instrumentado en marzo de 2008, implicó la inyección de 30,000 millones de dólares y la compra de Bear Stearns por JP Morgan.

Seis meses después, las acciones de Fannie Mae y de Freddie Mac -dos empresas privadas garantizadas por el gobierno de los Estados Unidos- habían caído 85% en relación con su valor en octubre de 2007. Cabe recordar que la función de esas empresas es aumentar la liquidez del mercado de hipotecas, comprándoselas a las instituciones que las otorgan y que Fannie Mae y Freddie Mac tenían o garantizaban casi la mitad de los 12 mil millones de dólares que conforman el mercado de hipotecas en Estados Unidos.

El 8 de septiembre de 2008, el Departamento del Tesoro estadounidense anunciaba que intervenía a las dos instituciones para asegurar que no quebraran. Fue ahí donde empezó la avalancha y cuatro días después Lehman Brothers se declaraba en quiebra y Merrill Lynch se vendía a Bank of America para evitar que le pasara lo mismo. Días después, La Reserva Federal anunciaba el rescate de la Aseguradora AIG (American International Group), una de las compañías de seguros más grandes del mundo.

No se puede estimar el monto con precisión de las pérdidas que la crisis financiera ha provocado, sin embargo, el Fondo Monetario Internacional en su *Informe sobre la estabilidad financiera mundial de abril de 2009*, estima que para finales de 2010 rebasará los cuatro billones de dólares, de los cuales dos tercios son atribuibles sólo al Sistema Financiero de los Estados Unidos. Lo que sí queda claro, es que el Sistema de La Reserva Federal, ha través de su Política Monetaria, ha tenido un papel muy significativo en la creación y colapso de las burbujas financieras a través de la historia.

1.2 Propósito de la investigación

Esta investigación busca respuestas a ciertos interrogantes como son la identificación de las variables económicas que provocaron dicha crisis, la correlación que existe con respecto a la creación de burbujas especulativas en la economía de los Estados Unidos relacionada a su Política Monetaria establecida por La Reserva Federal, las tasas de interés, los índices accionarios más significativos, los indicadores macroeconómicos más relevantes asociados con esta crisis económico-financiera, así como el desempeño de las políticas establecidas en su momento por parte de La Reserva Federal para combatir los efectos negativos de dicha crisis en su economía.

1.3 Objetivo general

Evaluar la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos y sus implicaciones en la crisis económico-financiera en ese país en el siglo XXI.

1.4 Objetivos específicos

- 1.4.1 Mencionar los hechos históricos de mayor relevancia de los Estados Unidos.
- 1.4.2 Explicar las actividades del Sistema de La Reserva Federal.
- 1.4.3 Mencionar el concepto de burbujas financieras y sus causales.
- 1.4.4 Ilustrar cronológicamente las burbujas y crisis financieras del siglo XX.
- 1.4.5 Evaluar la crisis financiera del siglo XXI en los Estados Unidos.
- 1.4.6 Mencionar los fraudes financieros más relevantes del siglo XX y XXI.
- 1.4.7 Analizar las implicaciones éticas de la crisis financiera del siglo XXI.
- 1.4.8 Diseñar el modelo que permita la evaluación de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal y sus implicaciones en la crisis económico-financiera del siglo XXI en los Estados Unidos.

1.5 Justificación

Se justificará atendiendo a la conveniencia, relevancia social, implicaciones prácticas, valor teórico y valor metodológico.

1.5.1 Conveniencia

La investigación tiene como finalidad ser guía en temas actuales que no han sido suficientemente estudiados e interpretados, pero son necesarios para la buena marcha de la economía de cualquier país. Los resultados obtenidos y posteriormente analizados conducirán a una mejor toma de decisiones en un área de constante cambio como es la económico-financiera, donde sus aciertos y errores se reflejan en el crecimiento económico de una sociedad, que es detonante del progreso global.

1.5.2 Relevancia social

Se verán beneficiados los inversionistas al poder tomar decisiones con antelación sobre sus portafolios, al determinar las posibles creaciones de burbujas financieras cuando exista una irracionalidad en los mercados.

Igualmente, se beneficiarán los estudiosos del tema porque contarán con un documento de estudio que les ayudará a entender el comportamiento de las variables que generan las burbujas financieras.

También la sociedad podrá tomar medidas de protección de sus activos financieros ante estas anomalías que le permitan salvaguardar su patrimonio.

1.5.3 Implicaciones prácticas

Esta investigación apoyará al entendimiento de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal y sus implicaciones en la economía con el objeto de resolver la sobrevaluación de activos financieros. Propondrá a su vez, estrategias definidas a seguir que eviten ajustes severos bursátiles para enfrentar de mejor manera las crisis recurrentes actuales.

1.5.4 Valor teórico

En el desarrollo de la humanidad las crisis financieras han sido recurrentes, sin embargo, la crisis de 1929 en Estados Unidos ha sido a la fecha la de mayor intensidad. Sobre ella se escribieron documentos y libros, aunque se careció de la experiencia para manejarla y resolverla

adecuadamente. Por esta circunstancia y como los mercados financieros no tienen memoria, ese aporte no fue suficiente para enfrentar las crisis recurrentes actuales.

Con la información obtenida se desarrollará una teoría integral que tome en cuenta la Política Monetaria establecida por el Sistema de La Reserva Federal y el comportamiento exagerado de los mercados financieros en la valuación de sus activos.

Así mismo, se evaluará la actuación de las variables económico-financieras que puedan provocar la aparición de una burbuja especulativa, su interrelación y los errores humanos a los que están sujetas las decisiones de quienes tienen autoridad en el manejo de la Política Monetaria. Todo esto ayudará a comprender los efectos de la crisis y a preverlas en el futuro. Los resultados permitirán conocer la eficiencia de la Política Monetaria actual para el momento que Estados Unidos vive.

1.5.5 Valor metodológico

A lo largo de la investigación las variables recibirán un tratamiento estadístico novedoso para reflejar de mejor manera la relación de variables en la creación de burbujas financieras con una mejora sustancial en la interpretación de las mismas, que a su vez serán apoyo para futuras investigaciones en esta disciplina de estudio.

1.6 Alcances y limitaciones

1.6.1 Alcances

- La investigación se circunscribirá a la última crisis económica y financiera de los Estados Unidos comprendida de enero de 2007 a agosto de 2009.
- Las series de datos a utilizar corresponderán al período comprendido entre 1999 y 2009.

1.6.2 Limitaciones

- Sólo se mencionarán crisis anteriores en este País como marco de referencia histórica.

- No se analizarán los impactos de índole social generados por esta crisis en la población de los Estados Unidos.
- Tampoco se mencionarán las repercusiones económicas y sociales mundiales de dicha crisis.

1.7 Organización del estudio

En el capítulo uno intitulado propósito y organización se establece el planteamiento del problema de manera puntual mencionando los antecedentes históricos que lo generaron y la actuación del Sistema de La Reserva Federal, concluyendo en que dicho regulador financiero ha tenido un papel muy significativo en la creación y colapso de las burbujas financieras. En segundo término se establece el propósito de la investigación en el que se menciona de manera general aquellas variables económicas y financieras que pudieron incidir de manera directa en la creación del problema.

A continuación se formula el objetivo general y los específicos, para indicar lo que pretende el estudio y establecer los lineamientos a seguir. El siguiente punto menciona la justificación de la investigación donde se enuncia su utilidad sustentándose en la conveniencia, relevancia social, valor teórico, implicaciones prácticas y utilidad metodológica. El capítulo concluye con los alcances y limitaciones de la investigación.

En el capítulo dos nombrado marco contextual se encuentra la historia de los Estados Unidos, iniciando con su independencia y expansión, la guerra civil y el proceso de industrialización, la Primera y Segunda Guerras Mundiales, la Guerra Fría, los antecedentes históricos del siglo XXI, las variables geográficas, demográficas, políticas y económicas.

Asimismo, en este capítulo se describe la actividad del Sistema de La Reserva Federal, los bancos regionales y privados que lo constituyen, el Comité Federal del Mercado Abierto, la oferta monetaria, las herramientas de la Política Monetaria, así como el objetivo fundamental del Sistema de La Reserva Federal.

En el capítulo tres denominado marco teórico, se describe el concepto de burbuja financiera, las finanzas conductistas, la existencia y fases de las burbujas financieras y su cronología. Asimismo, se presentan las principales crisis económico-financieras del siglo XX que incluyen las correspondientes a los años 1929, 1987 y 2000.

Se analiza detalladamente la crisis financiera del siglo XXI, sus causas, el caso de las Hipotecas Subprime, los fraudes financieros más significativos de los siglos XX y XXI y la responsabilidad del inversionista.

Adicionalmente se mencionan las implicaciones éticas de la crisis, su evaluación moral, la actitud del cristiano ante dicha crisis y, la ética y el financiero ante el inicio del siglo XXI. Por último se establece el modelo de estudio e hipótesis.

El capítulo cuatro denominado metodología, está integrado por el diseño de la investigación, la selección de la muestra, la recolección de datos, el análisis de los mismos y sus conclusiones así como algunas discusiones.

Por último, en el capítulo cinco nombrado conclusiones, se muestran por un lado, las correspondientes a los objetivos formulados con antelación y por otro, algunas consideraciones, reflexiones y razonamientos finales sobre la investigación.

CAPÍTULO 2

MARCO CONTEXTUAL

2.1 Historia de los Estados Unidos

Estados Unidos de América se encuentra situado casi en su conjunto en América del Norte. Está formado por 50 estados, el Distrito de Columbia -sede del gobierno federal- los territorios de Guam, Samoa Americana y las Islas Vírgenes de los Estados Unidos y los Estados Libres Asociados de las Islas Marianas Septentrionales y de Puerto Rico.

2.1.1 La Independencia y su expansión

Antes de llegar a ser una nación independiente, Estados Unidos estaba formado por trece colonias gobernadas por la Gran Bretaña. Los habitantes de dichas colonias no tenían derechos en las leyes que se aprobaban.

Sin embargo, Estados Unidos se funda el 4 de julio de 1776 cuando se firma la declaración de independencia por parte del Segundo Congreso Continental. Este documento declaró que las colonias eran libres e independientes y rompieron todo vínculo con la Gran Bretaña. Las colonias norteamericanas tuvieron que luchar por su libertad en la Guerra de la Revolución Americana contra Gran Bretaña, liderados por George Washington quien más tarde llegó a ser el Primer Presidente de los Estados Unidos.

En 1788, su estructura de gobierno sufre grandes cambios ya que los Artículos de la Confederación, los cuales establecieron el primer documento de los Estados Unidos de América y formaron las trece colonias británicas norteamericanas, fueron sustituidos por la Constitución de los Estados Unidos.

Nueva York se constituyó por un año en su capital, antes de que el gobierno se ubicara en Filadelfia. En 1791, los estados revalidaron la Carta de los Derechos, donde se establecen las diez primeras enmiendas a la Constitución de los Estados Unidos de América. Estas enmiendas limitan el poder del gobierno federal y garantizan las libertades y derechos de las personas.

Entre algunos de los derechos y libertades que la Carta de Derechos garantiza se encuentran: la libertad religiosa, de expresión, de asamblea, de petición, de tener y portar armas, entre otros. Entre 1780 y 1804, los estados del norte abolieron la esclavitud, no así los del sur, que siguieron aceptándola.

Con el interés de extender su territorio hacia el oeste, se iniciaron las guerras que tenían como finalidad despojar a los nativos americanos de sus tierras, mismas que finalizaron hasta finales del siglo XIX. El tamaño de los Estados Unidos se duplicó una vez que compró el estado de Luisiana a los franceses. Para 1812, la guerra con la Gran Bretaña termina y ayuda al establecimiento del nacionalismo estadounidense y durante ese tiempo se popularizó el concepto del Destino Manifiesto.

En 1846, se firma el Tratado de Oregon, el cual establece los límites occidentales de las Montañas Rocosas y las fronteras entre las secciones británicas y estadounidenses del territorio de Oregon, siendo nombrado el territorio del norte como Columbia Británica y el sur como Oregon. En 1848, los Estados Unidos siguiendo con sus planes expansionistas interviene a México, la cual tuvo como resultado la cesión de California y de la mayoría de la parte Suroeste de los Estados Unidos.

2.1.2 La Guerra Civil Estadounidense y el proceso de industrialización

En 1860, Abraham Lincoln fue elegido Presidente de los Estados Unidos. Antes de tomar posesión de la presidencia, los siete estados esclavistas declararon su separación de los Estados Unidos, estableciendo los Estados Confederados de América. El gobierno argumentó que dicha separación era ilegal, lo que dio origen a la Guerra Civil Estadounidense.

Sin embargo, en 1865, tras la derrota de los Confederados de América y el triunfo de la unión, se suman tres enmiendas a la Constitución para garantizar la libertad de cuatro millones de esclavos afroamericanos, convirtiéndolos en ciudadanos norteamericanos y otorgándoles el derecho de voto.

Después de la guerra y del asesinato de Abraham Lincoln, surge la época conocida como la Reconstrucción, en la que se establecieron políticas dirigidas a la integración y reconstrucción de los estados sureños, garantizando los derechos de los esclavos liberados.

Para 1876, se promueve la aplicación de las leyes conocidas como Jim Crow, las cuales eran unas leyes segregacionistas que se sustentaban bajo el lema *separado pero igual*, que se aplicaban a negros y otros grupos étnicos no blancos en los Estados Unidos y que permaneció hasta 1965.

La industrialización se aceleró en el norte del país como consecuencia de los inmigrantes que tuvieron vital presencia hasta 1929. Ellos eran los que proveían la mano de obra que el desarrollo de los Estados Unidos requería. Asimismo, la creación de infraestructura y la nueva normatividad bancaria, fomentaron el crecimiento industrial.

Estados Unidos, manteniendo su objetivo expansionista, en 1867 compra Alaska a Rusia, lo que le permite la expansión continental. En 1893, tras derrocar a la monarquía indígena del Reino de Hawai, el archipiélago fue anexado a los Estados Unidos. En ese mismo año, tras la victoria en la guerra Hispano-Estadounidense, se dio lugar a la anexión de Puerto Rico y las Filipinas. Mientras que Filipinas obtuvo su independencia en 1956, Puerto Rico sigue siendo Estado libre y asociado de los Estados Unidos.

2.1.3 La Primera y Segunda Guerras Mundiales

La Primera Guerra Mundial inicia en 1914, sin embargo, no es sino hasta abril de 1917 cuando el presidente Woodrow Wilson pidió al congreso la declaración de guerra sumándose a los aliados, lo que contribuyó a la derrota de las Potencias Centrales formadas por el imperio alemán y el austrohúngaro.

En 1919, se redacta en Europa el tratado de paz, mismo que fue muy bien acogido por los países aliados al establecer el Tratado de Versalles. Los aliados impusieron severas sanciones a Alemania y se repartieron sus colonias. El Senado de los Estados Unidos se opuso al Tratado de Versalles por lo que no lo ratificó, estableciendo una política unilateral provocando aislacionismo.

Durante la década de 1920, los Estados Unidos tuvieron un significativo periodo de prosperidad, sin embargo, un aumento desmedido en la deuda, una Política Monetaria expansionista y una burbuja en su mercado de valores, ocasionó un colapso en éste último, llevando al país a La Gran Depresión. Después de ser electo Presidente de los Estados Unidos en 1932, Franklin D. Roosevelt, establece el New Deal donde el gobierno a través del modelo Keynesiano interviene fuertemente su economía.

No fue sino hasta entrada la Segunda Guerra Mundial, el conflicto bélico más grande de la historia mundial en la que se enfrentaron las potencias aliadas y las potencias del eje, cuando los Estados Unidos se recuperaron de la depresión económica al ser la guerra un detonante de su crecimiento económico. El 7 de diciembre de 1941, este país se unió a los aliados después del ataque de Pearl Harbor.

Las Conferencias de Bretton Woods y Yalta crearon un nuevo sistema internacional colocando a los Estados Unidos y la Unión Soviética como los líderes en el manejo de los asuntos mundiales. El 2 de septiembre de 1945, con la rendición de Japón, se pone fin a La Segunda Guerra Mundial, convirtiendo a los Estados Unidos en una superpotencia.

2.1.4 La Guerra Fría

Terminado La Segunda Guerra Mundial, se crearon fuertes tensiones entre los Estados Unidos y la Unión Soviética, dando origen a la Guerra Fría. En la Conferencia de Yalta que se celebró en febrero de 1945, ambas naciones prometieron elecciones libres en todos los países liberados de Europa. Mientras que los países aliados del occidente restablecieron la democracia en Europa Occidental y Japón, la Unión Soviética impuso dictaduras comunistas en toda Europa Oriental.

Corea fue dividida en Corea del Norte y Corea del Sur, controlados por gobiernos comunistas y demócratas respectivamente. Estas dos naciones rápidamente entraron en guerra siendo apoyadas por las grandes potencias. Sin embargo, tres años después la guerra termina sin vencedores ni vencidos.

En 1953, Dwight D. Eisenhower fue el nuevo Presidente de los Estados Unidos, quien enfatizó durante su gobierno el fomento e impulso del uso de la inteligencia y las acciones encubiertas. En 1954, una vez que los franceses se retiraron del sureste de Asia, se envió ayuda a Vietnam del Sur la cual contribuyó al establecimiento de un gobierno democrático y pro-estadounidense.

Teniendo sus orígenes en la guerra fría y viendo Estados Unidos que el comunismo iba avanzando, en el periodo comprendido entre 1958 y 1975, se enfrentó a la Guerra de Vietnam donde los estadounidenses apoyaban a Vietnam del Sur, mientras que el bloque comunista encabezado por la Unión Soviética apoyaba a Vietnam del Norte. Tras el triunfo de este último, dicho conflicto bélico quedó marcado como la gran derrota en la historia militar de los Estados Unidos.

En 1959, el líder de la Revolución Cubana Fidel Castro, convierte a su país en el primer gobierno comunista del hemisferio occidental. El Presidente de los Estados Unidos utilizó todo su poder a través de la Agencia Central de Inteligencia (Central Intelligence Agency), para derrocar dicho gobierno, lo que incrementó la tensión entre Estados Unidos y sus aliados, contra la Unión Soviética.

En 1962, siendo Presidente de los Estados Unidos John F. Kennedy, las relaciones entre este país y la Unión Soviética se deterioraron aún más como consecuencia del descubrimiento de cuarenta ojivas nucleares en Cuba. Este evento, conocido como la crisis de Bahía de Cochinos, llevó al mundo al borde de la guerra nuclear.

Para los soviéticos, esta medida fue totalmente defensiva con el objeto de evitar que tanto la Agencia Central de Inteligencia como el mismo gobierno de los Estados Unidos trataran de derrocar el gobierno de Fidel Castro. Como consecuencia de esta crisis, se estableció el *Teléfono Rojo*, un enlace de comunicación directa entre el gobierno estadounidense y el soviético para evitar situaciones similares en el futuro.

El 22 de noviembre de 1963, el presidente Kennedy es asesinado por Lee Harvey Oswald, por lo que Lyndon Baines Johnson fue nombrado el trigésimo sexto Presidente de los Estados Unidos.

Su objetivo fue construir una sociedad pujante en donde la igualdad de oportunidades y un alto estándar de vida fuera el patrimonio de todos, por lo que en 1964 aprobó la Ley de Derechos Civiles, la cual prohibía la discriminación racial.

En ese mismo año, fue electo para un nuevo periodo presidencial, por lo que envió al Congreso estadounidense varios programas sociales que apoyaban la salud y la educación. Asimismo, en 1965, estableció la Ley del Derecho al Voto la cual permitió a los afroamericanos estadounidenses votar. Evitó que los inmigrantes fueran discriminados al derogar las cuotas por origen nacional, lo que facilitó un incremento significativo en el número de visas de inmigrantes asiáticos.

Con todos estos programas, el objetivo del Presidente Johnson era edificar un país donde existieran igualdad de oportunidades y una gran calidad de vida. Todas las formas de discriminación racial se habían eliminado y la pobreza disminuyó significativamente, sin embargo todo esto se vio seriamente afectado por la Guerra de Vietnam. El 31 de mayo de 1968 como consecuencia de la prolongación de este conflicto, el Presidente Johnson se retiró de la contienda presidencial para su reelección y ofreció a cambio negociar el fin de esta conflagración.

El 20 de julio de 1969, se da un hecho sin precedente en la historia de los Estados Unidos y de la humanidad, el programa espacial de este país logra con gran éxito mandar una misión espacial con un grupo de astronautas a la luna y traerlos de vuelta a la tierra.

Con el fin de La Guerra de Vietnam y el escándalo Watergate que involucró seriamente al Presidente Richard Nixon quien ha sido el único hasta la fecha en dimitir del cargo, el pueblo estadounidense estaba decepcionado de quien lo gobernaba, por lo que Gerald Ford, quien ascendió a la presidencia de los Estados Unidos tras la renuncia de su predecesor, trabajó fuertemente para restaurar la confianza de los ciudadanos.

2.1.5 Final del siglo XX

En el periodo transcurrido entre 1980 y 1990, el gobierno estadounidense estuvo marcado por un gran conservadurismo. Sus seguidores establecieron un sistema de defensa militar fuerte, una

posición radical contra el comunismo, la reducción de impuestos para alentar el crecimiento económico, fuertes medidas contra la delincuencia, mayor participación del sector religioso en la vida pública y un código de conducta social más estricto.

Con esta plataforma, el Presidente Ronald Reagan consolidó dos periodos en la presidencia de los Estados Unidos. Muchos de sus seguidores aciertan en decir que durante su mandato se aceleró la caída del régimen soviético.

En 1988, el que fuera ex director de La Agencia Central de Inteligencia y vicepresidente durante el gobierno de Ronald Reagan, George H. W. Bush, alcanzó la nominación para la presidencia de los Estados Unidos por su partido, siendo considerado un presidente más conservador que su antecesor.

Durante su gobierno, se desarrolló el conflicto bélico de repercusiones mundiales llamado La Guerra del Golfo Pérsico entre Iraq y una coalición internacional formada por treinta y cuatro naciones y encabezada por Estados Unidos como respuesta a la invasión de Kuwait por Iraq. En el periodo comprendido entre 1991 y 1992, la economía estadounidense se enfrentó a una recesión económica misma que le costó la reelección.

Para 1992, el pueblo estadounidense acogió una posición más centrista al elegir como Presidente a William Jefferson Clinton quien era gobernador de Arkansas. Algunas de sus propuestas fueron consideradas como muy liberales, tal fue el caso de su plan de establecer un sistema de salud administrado por el gobierno, lo que el Congreso estadounidense nunca aprobó. Al final de su periodo presidencial, dejó al país con un superávit de 559 mil millones de dólares y una aprobación a su gestión superior al 65%, una de las más altas desde 1940.

2.1.6 Inicio del siglo XXI

A partir de enero de 2001 y hasta el 20 de enero de 2009, el gobierno de los Estados Unidos fue encabezado por George W. Bush. En su primer mandato su legitimidad como Presidente de los Estados Unidos fue cuestionada llegando a recibir acusaciones de supresión de votos de los candidatos opositores y de falsificación.

En su primera visita a Europa en junio de 2001, fue fuertemente criticado por los líderes europeos tras su rechazo al Protocolo de Kioto. En 2002, reafirmó su posición al oponerse a este tratado por considerarlo dañino para el crecimiento económico de su país. No fue sino hasta noviembre de 2004, cuando Rusia ratifica el tratado mismo que se establece sin la firma del gobierno estadounidense.

El 11 de septiembre de 2001, tuvo que enfrentar el acto terrorista más significativo en toda la historia de los Estados Unidos. Un grupo de musulmanes, que formaban parte de la organización terrorista Al Qaeda, secuestraron cuatro aviones de pasajeros, dos de estos, se estrellaron contra las Torres Gemelas del World Trade Center en la Ciudad de Nueva York y otro contra el Pentágono en Washington.

Esto hizo que su gobierno, con el apoyo de la comunidad internacional, estableciera *la guerra contra el terrorismo*, atacando al régimen Talibán en Afganistán donde supuestamente estaba resguardado el autor intelectual de dicho ataque, Osama Bin Laden. Sin embargo, a pesar de todo su poderío bélico el terrorista no fue capturado.

En 2003, con el pretexto de la lucha antiterrorista y la posesión de armas nucleares -no confirmada hasta la fecha- el ejército norteamericano y las fuerzas británicas atacaron Iraq. Esta acción se justificó ante el mundo argumentando que Iraq tenía armas de destrucción masiva, apoyaba a terroristas que eran encubiertos por el régimen del presidente Saddam Husein y que el pueblo iraquí quería ser liberado de su dictador opresor.

Esta invasión provocó tensiones mundiales entre las grandes potencias, ya que países como Francia, Rusia, Alemania y China se opusieron, pero Gran Bretaña, España y Portugal apoyaron la intervención. Todo este movimiento bélico hizo que el gasto militar se incrementara a niveles no vistos desde La Guerra Fría. El asunto primordial durante la presidencia de Bush fue la seguridad nacional y el mantenimiento del espionaje tanto interno como externo.

En el último año de su gobierno, se vivió una fuerte recesión económica causada por la crisis en el sector hipotecario, financiero y bursátil estadounidense. El Presidente pudo ya hacer poco al respecto por lo que heredó el problema a su sucesor.

El 3 de junio de 2008, Barack H. Obama se convirtió en el candidato a la presidencia de los Estados Unidos por el Partido Demócrata y el 4 de noviembre de ese mismo año, fue nombrado el cuadragésimo cuarto Presidente electo de los Estados Unidos. Durante sus primeros días de gobierno, le solicitó al ejército de su país que estableciera un plan de retiro de tropas en Iraq y ordenó el cierre definitivo de la prisión de alta seguridad de Guantánamo.

Dada la crisis económico-financiera que se originó en el sector inmobiliario estadounidense afectando a su sector financiero y bursátil, el 17 de febrero de 2009 el Presidente Obama firmó la Ley de Estímulos Económicos, que incluye recursos monetarios por 787 mil millones de dólares con el objeto de solucionar la recesión económica causada por el derrumbe de su industria inmobiliaria, mediante la inversión gubernamental directa en los sectores de educación, salud, infraestructura y energía.

Este plan de rescate también incluyó exenciones y estímulos fiscales que durarán varios años. Se estima que durante el primer año de su gobierno, se ejerza el 25% de los recursos aprobados en la ley mencionada.

En cuanto a la posición del gobierno actual respecto a los conflictos armados en Iraq y Afganistán, ratificó al secretario de la defensa Robert Gates, quien ya había sido nombrado por su predecesor. Sin embargo, el Presidente Obama anunció un cambio de estrategia, aumentando las tropas en Afganistán y reduciéndolas en Iraq. Asimismo, anunció que el 31 de agosto de 2010 la misión bélica contra Iraq concluiría

En relación a su política de salud, presentó en julio de 2009 ante la Cámara de Representantes un proyecto de ley para reformar en su totalidad dicho sistema. El objetivo central de la nueva iniciativa de ley pretende crear un seguro opcional para los que no tienen acceso a la seguridad privada, con el objeto de mejorar la calidad de la salud pública y reducir sus gastos.

El 9 de octubre de 2009, el Comité que otorga el Premio Nobel, le confirió el Premio Nobel de la Paz por su labor en el fortalecimiento de la diplomacia internacional y cooperación entre los pueblos, mismo que recibió el 10 de diciembre del mismo año.

2.1.7 Variables geográficas, demográficas, políticas y económicas

Las Colonias Americanas se independizaron de Gran Bretaña en 1776 y no fue sino hasta 1783 con el Tratado de París cuando los Estados Unidos fueron reconocidos como nación independiente. Durante los siglos XIX y XX, treinta y siete estados se sumaron a los trece que los conformaban dando origen a la nación más poderosa del mundo.

De manera general, un país puede caracterizarse a través de sus variables geográficas (Tabla 2.1), demográficas (Tabla 2.2), políticas, (Tabla 2.3), y económicas (Tabla 2.4).

Tabla 2.1
Variables geográficas de los Estados Unidos

Variables	Descripción
Localización	Al norte comparte frontera con Canadá, Alaska y el Océano Glacial Ártico, al sur limita con México y el Golfo de México, al este con el Océano Atlántico y al oeste con el Océano Pacífico.
Superficie territorial	9'826,675 kilómetros cuadrados, de los cuales 9'161,966 son de tierra y 664,709 son de agua.
Zona marítima	La zona económica exclusiva cuenta con 200 millas náuticas.
Comparativo territorial	Su extensión es la mitad del tamaño de Rusia, la mitad del tamaño de América del Sur, ligeramente más grande que el de China y más de dos veces el tamaño de la Unión Europea.
Fronteras	Están formadas por 12,034 kilómetros de los cuales 8,893 los comparte con Canadá y 3,141 con México.
Clima	Templado. En Hawái y Florida es tropical; en Alaska, ártico y en las grandes llanuras del oeste del Río Misisipi, semiárido.
Recursos naturales	Carbón, cobre, plomo, molibdeno, uranio, fosfatos, hierro, mercurio, plata, zinc, gas natural, madera, oro, hierro y níquel. Actualmente tiene la reserva de carbón más grande del mundo con 491 mil millones de toneladas, que representan el 27% de las reservas mundiales.
Peligros naturales	Se han registrado maremotos, actividad sísmica cerca de la Cuenca del Pacífico y huracanes a lo largo del Océano Atlántico y del Golfo de México, así como fuertes incendios forestales en el oeste, graves inundaciones y hielo permanente en el norte de Alaska, lo que limita el desarrollo económico y comercial de dicha área.
Uso territorial	El 0.21% se utiliza para cultivos permanentes, el 18.01% para cultivo de temporal y el 81.78% de su territorio se destina para otros usos entre los cuales se destacan el industrial, habitacional y comercial.

Fuente: Elaboración propia con datos de Central Intelligence Agency, 2009.

Tabla 2.2
Variables demográficas de los Estados Unidos

Variables	
Población	307'212,123 estimado a julio de 2009.
Pirámide demográfica	Del total de su población, el 50.78% son mujeres y el 49.22% son hombres.
Edad promedio	El promedio de edad de su población es de 36.7 años. Los hombres con una edad promedio de 35.4 años y las mujeres de 38 años.
Estructura demográfica	De 0 a 14 años el 20.2%, de 15 a 64 años el 67% y por encima de los 65 años el 12.8%.
Tasa de crecimiento	0.977% ubicándose en el lugar 154 del mundo.
Tasa de urbanización	El 82% de su población es urbana, con una tasa de crecimiento del 1.3%, según estimados de 2008.
Tasa de mortalidad infantil	6.22 muertes con respecto a mil nacimientos, de los cuales 6.9 muertes sobre mil nacimientos son hombres y 5.51 muertes sobre mil nacimientos son mujeres.
Expectativa de vida	La expectativa de vida de la población es de 78.11 años. Los hombres tienen una expectativa de vida de 75.65 años y las mujeres de 80.69 años.
Grupos étnicos	El 79.96% de su población es blanca, cerca del 15.1% es hispana, el 12.85% de su población es negra, el 4.43% es asiática y el 0.97% es nativa india y de Alaska.
Religión	El 51.3% de su población es Protestante, el 23.9% es Católica Romana, el 1.7% es Mormón, el 1.6% es Cristiana, el 1.7% es Judía, el 0.7% es Budista, el 0.6% es Musulmana, el 2.5% lo constituyen otras religiones no especificadas, el 12.1% no pertenecen a una religión en particular y el 4% es ateo.
Idioma	El 82.1% de su población habla inglés, el 10.7% español, Indo-Europeo el 3.8% y asiático y de las Islas del Pacífico el 2.7%.
Grado de alfabetismo	El 99% de la población sabe leer y escribir.
Nivel escolar	el nivel escolar de la población es de 16 años.
Gastos en educación	El 5.3% del Producto Interno Bruto se destina a educación.

Fuente: Elaboración propia con datos de Central Intelligence Agency, 2009.

Tabla 2.3
Variables políticas de los Estados Unidos

Variables	
Nombre completo	Estados Unidos de América con la abreviación US o USA.
Tipo de gobierno	Constitucional, basado en una República Federal Democrática.
Nombre de su capital	Washington, DC.
Divisiones administrativas	50 estados y un distrito.
Independencia	El 4 de julio de 1776 de la Gran Bretaña.
Constitución	El 17 de septiembre de 1787, siendo efectiva a partir del 4 de marzo de 1789.
Sistema legal	Sistema judicial federal basado en el Derecho Consuetudinario Inglés. Cada uno de los estados tiene su propio sistema jurídico.
El Poder Ejecutivo	Está encabezado por el Presidente Barack H. Obama y por el Vicepresidente Joseph R. Biden.
El Poder Legislativo	El Congreso de los Estados Unidos está formado por el Senado representado por 100 escaños y la Cámara de Representantes formado por 435 escaños.
El Poder Judicial	Está formado por el Tribunal Superior de Justicia constituido por nueve jueces nombrados por el Presidente y ratificado por su Senado.
Partidos políticos	Partido Demócrata y Partido Republicano.
Derechos políticos	A partir de los 18 años.
Grupos con presión política	Ambientalistas, grupos empresariales, sindicatos y grupos étnicos entre otros.

Fuente: Elaboración propia con datos de Central Intelligence Agency, 2009.

Tabla 2.4
Variables económicas de los Estados Unidos

Variables	Descripción
Producto Interno Bruto (PIB)	14.27 billones de dólares.
Tasa de crecimiento del PIB	-2.4%.
PIB per cápita	46,400 dólares.
Composición de su PIB	El sector de servicios contribuye con el 76.9%, el industrial con el 21.9% y el agrícola con el 1.2%.
Fuerza laboral	154.5 millones incluyendo los desempleados.
Tasa de desempleo	9.4%.
Población en pobreza	12%.
Presupuesto	Los ingresos son de 1.914 billones de dólares mientras que los egresos son de 3.615 billones de dólares.
Deuda pública	Representa el 39.7% de su PIB.
Inflación al consumidor	-0.7%.
Tasa de interés de la FED	0.5%.
Costo del crédito comercial	5.09%.
Total de masa monetaria	12.426 billones de dólares.
Productos agrícolas	Trigo, maíz, avena, verduras, otros granos, algodón, carne de res, cerdo, aves de corral, pescado y productos lácteos.
Actividad industrial	Considerada como la principal potencia industrial del mundo, altamente diversificada y muy avanzada tecnológicamente. Cuenta con industria petrolera, acerera, automotriz, aeroespacial, de telecomunicaciones, química, electrónica, de procesamiento de alimentos, bienes de consumo, maderera y minera.
Tasa de crecimiento industrial	-5.5%.
Producción de petróleo	8.514 millones de barriles diarios.
Exportaciones petroleras	1.433 millones de barriles diarios.
Reservas petroleras probadas	21.32 billones de barriles.
Balanza comercial	-380.1 miles de millones de dólares.
Valor de sus exportaciones	994.7 miles de millones de dólares.
Productos de exportación	Los bienes de consumo como automóviles, ropa, medicina, muebles y juguetes representan el 31.8%. El 30.4% son bienes de capital como computadoras, equipos de telecomunicaciones, maquinaria, máquinas de oficina y piezas automotrices. Los suministros industriales representan el 32.9% y los productos agrícolas suman el 4.9% del total.
Principales socios comerciales	China con el 16.5% del total de sus importaciones, Canadá con el 15.7%, México con el 10.1%, Japón con el 6.6% y Alemania con el 4.6%.
Importe de la deuda externa	13.45 billones de dólares.
Inversión extranjera directa	2.398 billones de dólares.
Inversión en el extranjero	3.259 billones de dólares.
Gasto militar	4.08% del PIB en 2005.
Telefonía fija	150 millones de usuarios.
Telefonía celular	270 millones de usuarios.
Sistema telefónico	Cuenta con un sistema de fibra óptica nacional. Tiene conectividad internacional a través de 61 estaciones de Satélite Intelsat, 5 Intersputnik y 4 de Inmarsat.
Estaciones de televisión	2,218 en 2006.
Usuarios de Internet	231 millones en 2008.
Carreteras	6'465,795 kilómetros.
Aeropuertos	15,095.
Helipuertos	126.
Vías de tren	226,427 kilómetros.
Vías navegables	41,009 kilómetros, de los cuales 19,312 son utilizados para el comercio.

Fuente: Elaboración propia con datos de Central Intelligence Agency, 2009.

El Foro Económico Mundial (WEF), el cual es el encargado de establecer el Índice de Competitividad convocando para ello a destacados financieros, economistas, empresarios, representantes políticos, entre otros, durante su asamblea anual efectuada en el 2009, evaluó ciento treinta y tres países desarrollados y en desarrollo.

En dicho reporte, se menciona que Estados Unidos al obtener una calificación de 5.59 fue desplazado del primer lugar (Tabla 2.5) por Suiza –que obtuvo 5.60- como consecuencia de la debilidad de sus instituciones financieras, así como por la inestabilidad de su Sistema Financiero, hipotecario y crediticio causado por la crisis económico-financiera del siglo XXI. Esto se constata (Tabla 2.6) al ocupar el lugar 93 con una calificación de 4.3 en el rubro denominado estabilidad macroeconómica y al obtener una calificación de 5.0 en la sofisticación de su mercado financiero.

Tabla 2.5
Posición de competitividad mundial de Estados Unidos según el Foro Económico Mundial

Lugar	País	Índice de Competitividad
1	Suiza	5.60
2	Estados Unidos	5.59
3	Singapur	5.55
4	Suecia	5.51
5	Dinamarca	5.46
6	Finlandia	5.43
7	Alemania	5.37
8	Japón	5.37
9	Canadá	5.33
10	Holanda	5.32

Fuente: Elaboración propia con datos de World Economic Forum, 2009

Este índice mide por un lado, la capacidad que tiene un país para administrar eficientemente sus recursos -naturales, humanos y de capital- y sus habilidades -administrativas, creativas y de gestión de conocimiento- que se reflejan en un mejor nivel de vida de sus ciudadanos.

Por el otro, su competitividad, para lo cual analiza doce puntos (Tabla 2.6) considerando los requerimientos básicos, los potenciadores de la eficiencia y los factores de innovación y sofisticación.

Tabla 2.6
Índice de competitividad mundial

Factor	Lugar de 133 países	Calificación (escala de 1 a 7)
Índice de competitividad mundial 2009-2010	2	5.59
I Requerimientos Básicos	28	5.20
Instituciones	34	4.8
Infraestructura	8	5.9
Estabilidad macroeconómica	93	4.3
Educación primaria y salud	36	5.9
II Potenciadores de la Eficiencia	1	5.7
Educación media y entrenamiento	7	5.6
Eficiencia del mercado de servicios	12	5.1
Eficiencia del mercado laboral	3	5.8
Sofisticación del mercado financiero	20	5.0
Preparación tecnológica	13	5.6
Tamaño del mercado	1	6.9
III Factores de Innovación y Sofisticación	1	5.7
Sofisticación en los negocios	5	5.7
Innovación	1	5.8

Fuente: Elaboración propia con datos de World Economic Forum, 2009.

2.1.8 El Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos

Para Mishkin (2008) uno de los protagonistas más importante de los mercados financieros en todo el mundo, es el banco central, el cual se encuentra a cargo de la Política Monetaria. Las actividades del banco central afectan las tasas de interés, el nivel de crédito y la oferta monetaria generando repercusiones inmediatas tanto en los mismos mercados financieros, así como en la producción agregada y la inflación.

El banco central más importante del mundo es el Sistema de La Reserva Federal (FED) creado el 23 de diciembre de 1913 por la Ley de Reserva Federal. Está constituido por doce Bancos de La Reserva Federal Regionales, los Bancos Privados miembros, la Junta de Gobernadores del Sistema de La Reserva Federal y el Comité Federal de Mercado Abierto. El Sistema de La Reserva Federal tiene cuatro responsabilidades:

- Dirigir la Política Monetaria influyendo las condiciones monetarias y crediticias de la economía con el fin de obtener el nivel máximo de empleo, precios estables y tasas de interés moderadas a largo plazo.

- Regular, vigilar y supervisar todas las instituciones bancarias con el objeto de proteger el Sistema Financiero y Bancario de los Estados Unidos así como los derechos crediticios de los consumidores.
- Mantener la estabilidad y controlar aquellos riesgos que puedan surgir en el Sistema Financiero estadounidense.
- Proporcionar servicios financieros a las instituciones de depósitos, al gobierno y a las instituciones oficiales extranjeras.

2.1.8.1 Los Bancos Regionales del Sistema de La Reserva Federal

Mishkin (2008) menciona que existen doce distritos donde La Reserva Federal tiene sucursales: Boston, Nueva York, Filadelfia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, San Luis, Minneapolis, Kansas City, Dallas y San Francisco. Las tres sucursales más grandes en función de sus activos son: Nueva York, Chicago y San Francisco, las cuales mantienen el 50% de los activos de todo el Sistema de La Reserva Federal. Entre las funciones que desempeñan estos 12 bancos, se encuentran:

- La compensación de cheques.
- La emisión de nuevo circulante.
- El retiro del circulante dañando.
- La colocación y administración de créditos a los bancos dentro de su distrito.
- La evaluación y supervisión de los servicios bancarios de su distrito.
- La recopilación de estadísticas sobre las condiciones locales del sector empresarial.
- El desarrollo e interpretación de las estadísticas relacionadas con la condición de la Política Monetaria.

Los doce bancos del Sistema de La Reserva Federal participan en el desarrollo de la Política Monetaria a través de sus directores, quienes establecen la tasa de descuento junto con la Junta de Gobernadores, deciden aquellos bancos que pueden obtener créditos descontados del banco de La Reserva Federal y eligen un banquero comercial para que trabaje dentro del Consejo Federal de Asesores, con el objeto de brindar información que facilite el manejo de la Política Monetaria.

De los doce presidentes del Sistema de La Reserva Federal, cinco tienen voto en el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), cuya actividad principal es la compra y venta de valores del gobierno que afectan tanto el nivel de las reservas del Sistema Bancario estadounidense, como las tasas de interés.

Como describe Mishkin (2008) el Banco de La Reserva Federal de Nueva York, además de realizar las funciones anteriores, desempeña otras actividades de vital importancia en el Sistema de La Reserva Federal debido a que su distrito circunscribe a muchos de los bancos comerciales más grandes e importantes de los Estados Unidos, cuya solidez es estratégica para el bienestar del Sistema Financiero de ese país.

Entre estas actividades, se mencionan la de realizar auditorías y supervisiones a las instituciones financieras más importantes de ese país, de participar activamente en el mercado de bonos y divisas, las cuales determinan el monto de las reservas en su Sistema Financiero.

Como consecuencia de esta participación en el Mercado de Valores estadounidense, así como su cercanía geográfica a su Bolsa de Valores, La Reserva Federal de Nueva York, se encuentra en constante contacto con sus mercados financieros nacionales más grandes.

Su participación en estos mercados, hace que La Reserva Federal de Nueva York sea una fuente importante de información sobre lo que está sucediendo en los mismos, particularmente en los periodos de crisis al generar un vínculo entre los funcionarios del Sistema Financiero de La Reserva Federal y los intermediarios financieros.

Otra de las razones de su importancia es su pertenencia como miembro al Banco de Pagos Internacionales (BIS). Debido a esta razón, el presidente de la FED de Nueva York así como el presidente de la Junta de Gobernadores, representan el Sistema de La Reserva Federal en sus juntas mensuales con los banqueros centrales del BIS. Esta relación con los bancos centrales extranjeros por parte de la FED de Nueva York hace que tenga un papel especial en las relaciones internacionales y en el manejo de las crisis financieras de orden mundial.

Por último, el Presidente del Banco de La Reserva Federal de Nueva York, es el único miembro permanente del FOMC, al actuar como Vicepresidente de este comité, por lo que él, el Presidente y el Vicepresidente de la Junta de Gobernadores son los funcionarios más importantes del Sistema de La Reserva Federal.

2.1.8.2 Los Bancos Privados del Sistema de La Reserva Federal

Todos los bancos nacionales estadounidenses son miembros del Sistema de La Reserva Federal. Sin embargo, los bancos comerciales que son constituidos por los estados, no están obligados a pertenecer, pero tienen la opción de serlo. En la actualidad, el 37% de los bancos comerciales del Sistema Financiero de los Estados Unidos son miembros del Sistema de La Reserva Federal.

Antes de 1980, sólo los bancos miembros del Sistema de La Reserva Federal tenían la obligación de conservar reservas como depósitos en los bancos miembros de la FED. Los bancos que no eran miembros se sujetaban a los requisitos que eran establecidos por sus estados, lo que les permitía tener la mayoría de sus reservas en valores de inversión que producían intereses.

Debido a que no se genera ningún interés sobre las reservas depositadas en la FED, era muy oneroso ser miembro del sistema y conforme más aumentaban las tasas de interés, el costo de pertenencia aumentaba por lo que cada vez más bancos dejaban el Sistema de La Reserva Federal (Mishkin, 2008).

Como consecuencia del decremento en el número de miembros, la FED se enfrentó a un serio problema, ya que disminuía su control sobre la oferta monetaria lo que ocasionaba que el manejo de la Política Monetaria fuera más complejo.

Esto hizo que el Presidente de la Junta de Gobernadores solicitase una nueva legislación que considerara que todos los bancos comerciales fueran parte del Sistema de La Reserva Federal, por lo que a partir de 1987, todo el Sistema Financiero estadounidense se sujetó a los mismos requisitos de conservar sus depósitos en la FED, por lo que tanto los bancos miembros como los que no, deberían de cumplir con los mismos requerimientos.

Asimismo, la FED le dio acceso a todas las instituciones bancarias de todos los servicios que ofrecía como la ventana de descuento y las compensaciones de cheques. Estas iniciativas fueron capaces de ponerle fin al descenso de los miembros de la FED.

2.1.8.3 La Junta de Gobernadores del Sistema de La Reserva Federal

El Sistema de La Reserva Federal se encuentra dirigido por los siete miembros de la Junta de Gobernadores del Sistema de La Reserva Federal. Estos Gobernadores son nombrados por el Presidente de los Estados Unidos y ratificados por el Senado estadounidense.

Para que la FED mantenga una autonomía irrestricta y evite presiones de cualquier índole, los Gobernadores pueden mantenerse en su puesto por catorce años aunque existe la posibilidad de ser reelegidos por otro periodo igual.

El Presidente de la Junta de Gobernadores es elegido por sus siete miembros por un periodo de cuatro años. Cuando se ha elegido un nuevo presidente de esta organización, el presidente anterior tiene que renunciar incluso cuando todavía le restan muchos años como gobernante. La tarea principal de la Junta es la participación activa en las decisiones concernientes a la Política Monetaria. Los Gobernadores forman parte del Comité Federal del Mercado Abierto y administran, dirigen y votan sobre la conducción de las operaciones del mismo.

Esta Junta, también establece los requerimientos de reserva y controla de manera determinante la tasa de descuento que establecen los bancos de La Reserva Federal. Asimismo, el Presidente de dicha Junta, aconseja al Presidente de los Estados Unidos en relación a la política económica y monetaria a desarrollarse, habla en representación de la FED ante los medios de comunicación y hace declaraciones ante el Congreso estadounidense.

Mishkin (2008) señala que tanto el Presidente como los Gobernadores de la Junta, pueden representar al gobierno de los Estados Unidos en las negociaciones de política económica con los gobiernos extranjeros. La Junta de Gobernadores también tiene funciones muy importantes en cuanto a regulación bancaria se refiere, aprueba las fusiones entre bancos así como las solicitudes de nuevas actividades y supervisa todo el trabajo de los bancos extranjeros en Estados Unidos.

2.1.8.4 El Comité Federal del Mercado Abierto

Este Comité se reúne por lo general ocho veces al año con el objeto de tomar decisiones concernientes a las operaciones del Mercado Abierto, lo que afecta la oferta monetaria y las tasas de interés.

El Presidente de la Junta de Gobernadores dirige el Comité, que está constituido por siete miembros de la Junta de Gobernadores, el Presidente del Banco de La Reserva Federal de Nueva York más los presidentes de otros cuatro bancos de la FED.

Las operaciones del Mercado Abierto son el instrumento de Política Monetaria más importante que tiene la FED para controlar la oferta monetaria, por lo tanto el FOMC es el mecanismo modular que tiene La Reserva Federal para asesorar los requerimientos de reserva, el establecimiento de la tasa de descuento y la dirección de las operaciones del Mercado Abierto.

El FOMC no es el organismo que realiza las operaciones de compra-venta de valores, pero establece los criterios para la mesa de operaciones del Banco de La Reserva Federal de Nueva York, donde el director de dichas operaciones nacionales del mercado realiza las compras y ventas de los valores del gobierno. Este director tiene la obligación de reportarse diariamente con los miembros del FOMC e informarles de las operaciones que se están realizando en el Mercado Abierto.

2.1.8.4.1 La reunión del Comité Federal del Mercado Abierto

En la reunión del FOMC se encuentran los siete gobernadores y los doce presidentes del Banco de La Reserva Federal, junto con el secretario del FOMC, el director de la División de Estadística e Investigación de la Junta, su suplente y todos los Directores de las Divisiones de Asuntos Monetarios y Finanzas Internacionales.

Sólo cinco de los presidentes de La Reserva Federal tienen derecho a voto en el FOMC, pero todos los demás participan activamente en las discusiones. Asimismo, en el FOMC se analizan tres documentos de investigación que constituyen la columna vertebral de la Política Monetaria de los Estados Unidos, los cuales están identificados por colores.

El *libro verde*, donde se muestra el pronóstico nacional para los dos años siguientes, el cual es elaborado por la División de Investigación y Estadística de la Junta de Gobernadores de La Reserva Federal.

El *libro azul*, el cual contiene las proyecciones de los agregados monetarios y muestra a través de tres escenarios alternativos, la conducción de la Política Monetaria, es elaborado por la División de Asuntos Monetarios de la Junta de Gobernadores.

Por último el libro *beige*, el cual es elaborado por los bancos de La Reserva Federal muestra en detalle el estado que guarda la economía. Es el único que se distribuye en forma pública y genera mucha expectativa por parte del pueblo estadounidense (Mishkin, 2008).

La Reserva Federal de los Estados Unidos es la agencia que tiene más independencia del gobierno de ese país. En algunas ocasiones surge la inquietud por parte de su Congreso de limitar su independencia y sujetarlo a la supervisión y control del mismo Presidente.

Sin embargo, Mishkin (2008) enfatiza que La Reserva Federal debe mantenerse autónoma porque en caso contrario estaría sujeta a más presiones políticas, lo que generaría un sesgo inflacionario en la Política Monetaria debido a que los políticos tienen una visión muy acotada hacia el futuro debido a que son presionados para ganar su próxima elección. Con esta visión de corto plazo, es poco probable que se concentren en los objetivos a largo plazo, como es el establecimiento de un nivel de precios estables.

Es decir, una Reserva Federal sujeta al poder del Presidente o del Congreso de los Estados Unidos, tendría más probabilidades de establecer una política de crecimiento excesivo en el dinero en circulación, lo que a la larga provocaría por un lado serias presiones inflacionarias en la economía y por el otro, distorsiones en las tasas de interés.

No obstante, la FED está sujeta a la regulación del Congreso de los Estados Unidos, ya que periódicamente está revisando sus actividades aunado a un reporte semestral que ésta envía al Congreso para que sea examinado por ambas cámaras.

2.1.8.5 La oferta monetaria

Los integrantes en el proceso de la oferta monetaria en el Sistema Financiero de los Estados Unidos son La Reserva Federal, los bancos, los depositantes y los prestatarios. De los cuatro, la FED es la más importante ya que su operación y la Política Monetaria a establecerse afectan su balance general.

Los activos que constituyen el balance general de la FED son relevantes debido a que por un lado, cambios en sus partidas generan cambios en las reservas y por lo tanto variaciones en la oferta monetaria, por otro, como estos activos ganan intereses, la FED obtiene miles de millones de dólares que también afectan de manera directa la oferta monetaria.

Los pasivos que se encuentran en el balance general de la FED, constituyen una parte importante en la oferta monetaria, debido a que cualquier incremento en estos, generará un incremento en la oferta monetaria. La suma de los pasivos monetarios de la FED y los pasivos monetarios de la Tesorería de los Estados Unidos es lo que se conoce como base monetaria.

El Sistema de La Reserva Federal es la que controla la base monetaria a través de las operaciones que realiza con valores gubernamentales en el Mercado Abierto y a través de los préstamos que otorga a los bancos. El principal mecanismo a través del cual la FED genera los mayores cambios en la base monetaria es a través del Mercado Abierto.

En este ámbito, pareciera que La Reserva Federal controla la base monetaria, aunque esto no es así de sencillo. Existen dos aspectos muy importantes que la FED no puede controlar que son los flujos y los depósitos de la Tesorería de los Estados Unidos realizados en el Sistema de La Reserva Federal. No obstante, estas variaciones son generalmente predecibles y por lo tanto pueden compensarse a través de las operaciones en el Mercado Abierto.

2.1.8.6 Herramientas de la Política Monetaria

Existen tres herramientas de la Política Monetaria que sirven para manejar la oferta de dinero y las tasas de interés: las operaciones en El Mercado Abierto, las concesiones de préstamos a bancos y los requerimientos de reservas.

Las operaciones en El Mercado Abierto son consideradas como la herramienta más importante de Política Monetaria que utiliza el Sistema de La Reserva Federal ya que son los principales factores que inciden en los cambios en las tasas de interés y en la base monetaria, los cuales son la principal fuente de fluctuaciones en la oferta de dinero.

Mishkin (2008) menciona que las compras en El Mercado Abierto aumentan las reservas y la base monetaria, incrementando con ello la oferta de dinero y reduciendo las tasas de interés a corto plazo. Las ventas que se realizan en este mercado, reducen la base monetaria y las reservas, ocasionando que la oferta de dinero disminuya y las tasas de interés se incrementen a corto plazo.

El Sistema de La Reserva Federal realiza en El Mercado Abierto dos tipos de operaciones, las dinámicas, las cuales pretenden cambiar el nivel de las reservas y de la base monetaria y las defensivas cuyo objetivo es regular las variaciones de otros factores que afectan tanto a las reservas como a la base monetaria, como son los cambios en los depósitos de la Tesorería con La Reserva Federal.

La FED efectúa las operaciones en este mercado, a través de títulos valores y certificados de la Tesorería del Gobierno de los Estados Unidos -excluyendo cualquier valor emitido en forma privada, con el objeto de evitar cualquier conflicto de interés- debido a que su mercado es muy líquido y tiene alta bursatilidad.

En cuanto a las concesiones de préstamos a bancos, La Reserva Federal ofrece préstamos descontados a estos a través de tres modalidades: créditos primarios, secundarios y estacionales, siendo los créditos primarios los de mayor importancia en el manejo de la Política Monetaria.

A través de La Reserva Federal, los bancos más sólidos acceden a todas las líneas de crédito primario con el objeto de garantizar y resguardar la liquidez del Sistema Financiero estadounidense.

Los créditos secundarios se otorgan a aquellas instituciones financieras que se encuentran en problemas de liquidez, por lo que la tasa de fondeo será mayor a los créditos primarios debido al

riesgo que implica apoyar a instituciones financieras con poca solvencia. Los créditos estacionales, son aquellos que La Reserva Federal concede a los bancos que tienen necesidades cíclicas como son los que fondean proyectos agrícolas o turísticos (Mishkin, 2008).

El Sistema de La Reserva Federal también actúa como prestamista de última instancia, ya que además de controlar las reservas y la base monetaria, previene el pánico financiero, ofreciendo reservas a todas las instituciones bancarias al actuar como último prestamista, garantizando a través de este mecanismo, la suficiente liquidez del Sistema Financiero estadounidense y evitando con esto la astringencia de dinero y el pánico financiero, tal cual sucedió en la actual crisis económico-financiera.

En el caso de los requerimientos de las reservas, estos influyen en la oferta de dinero, ya que un aumento en las reservas, disminuye el monto de los depósitos sujetos al nivel de la base monetaria y por lo tanto, ocasionará una reducción en ésta. Es decir, cualquier incremento en los requerimientos de las reservas, aumenta la demanda de las mismas y por lo tanto incrementa la tasa sobre los fondos federales.

En el caso contrario, una disminución en los requisitos de las reservas, genera una expansión en la base monetaria y una disminución en la tasa de los fondos federales. Por lo que La Reserva Federal tiene la autoridad para manejar los requerimientos de las reservas desde la crisis de La Gran Depresión.

2.1.8.7 Objetivo fundamental del Sistema de La Reserva Federal

El establecimiento de objetivos concretos en Política Monetaria por parte del Sistema de La Reserva Federal, incide directamente en el desempeño de la economía estadounidense. Cuando la Política Monetaria establecida por parte de la FED es expansiva, la inflación se incrementa, lo que afecta el crecimiento y eficiencia de su economía.

En caso contrario, cuando la Política Monetaria es restrictiva, puede ocasionar recesiones donde la producción disminuye y el desempleo aumenta significativamente.

Mishkin (2008) enuncia como los principales objetivos de la FED los siguientes: estabilidad de precios, alto nivel de empleo, crecimiento económico, estabilidad en los mercados financieros, estabilidad en las tasas de interés y estabilidad en los mercados de divisas.

- Estabilidad de precios

El objetivo más importante de la FED es mantener los precios estables y una inflación baja. Al establecer una política de precios estable la FED minimiza las expectativas inflacionarias y da certeza sobre el crecimiento económico, ya que, cuando hay un cambio en los precios de bienes y servicios, la información transmitida por estos incrementos es difícil de interpretar ocasionando malas decisiones tanto para los consumidores como para las empresas lo que crea incertidumbre e inestabilidad económica.

Un aumento en los precios, además de repercutir directamente en la inflación, genera un repudio generalizado en el consumidor y en el empresario, propiciando un menor crecimiento económico.

En el largo plazo, la estabilidad de precios promueve un fuerte crecimiento económico e incide en las tasas de interés y en los mercados financieros minimizando su volatilidad. Sin embargo puede entrar en conflicto con estos mismos objetivos ya que cuando la economía se encuentra en crecimiento, el desempleo disminuye y ésta se empieza a sobrecalentar aumentando las expectativas inflacionarias.

Para detener la inflación y mantener la estabilidad de precios, el Sistema de La Reserva Federal endurece su Política Monetaria aumentando las tasas de interés, una acción que golpea significativamente el crecimiento económico y la tasa de desempleo. Como consecuencia la FED ha decidido que el objetivo primordial a corto plazo es la estabilidad de precios, precediendo a la tasa de empleo y al crecimiento económico.

Mishkin (2008) menciona que el objetivo de la estabilidad de precios por parte de la FED, involucra varios aspectos entre los que se encuentran: el anuncio de comprometerse a través de metas cuantificables a corto y mediano plazo para la inflación, la obligación institucional de proveer a través de la Política Monetaria, una estabilidad de precios en el largo plazo con metas

específicas inflacionarias, el compromiso de dar información veraz tanto en lo general como en lo particular de aquellas variables económicas que afectan la medición de la inflación, la transparencia en el manejo de información a través de comunicaciones periódicas al público y a los mercados financieros acerca de los planes y objetivos futuros de la política económica y por último una fuerte supervisión en la responsabilidad de mantener bajo control la inflación.

- Alto nivel de empleo

La FED establece también como uno de sus principales objetivos, un alto nivel de empleo ya que en caso contrario, el número de pobres se incrementa y el PIB disminuye significativamente.

No existe economía que tenga pleno empleo ya que existen intervalos temporales cuando un trabajador busca nuevas oportunidades, por lo que permanecerá cierto tiempo fuera del ámbito laboral, lo cual es benéfico para la misma economía ya que en este lapso de tiempo canalizará mayores recursos en capacitación, estudios, viajes, entre otros.

Por lo tanto, la FED no busca llegar a una tasa de desempleo cero, sino lo más cercana a este número, donde la demanda de mano de obra sea igual a la oferta. Además la FED sabe que una tasa de desempleo cero, aumenta las expectativas inflacionarias, por lo que se ha establecido un rango que oscila entre un cuatro y seis por ciento.

- Crecimiento económico

La FED promueve a través del establecimiento de su Política Monetaria el crecimiento económico, ya que éste genera un alto nivel de empleo que conlleva a una mejora real en el ingreso disponible de sus ciudadanos. Asimismo, La Reserva Federal sabe que al promover el crecimiento económico, está facilitando la productividad empresarial ya que este sector invertirá más en bienes de capital y sus procesos productivos serán más eficientes.

- Estabilidad en los mercados financieros

La FED también tiene como objetivo la regulación, desarrollo e impulso de un sistema financiero más eficiente, estable y transparente con el objeto de evitar crisis financieras.

- Estabilidad en las tasas de interés

Otro objetivo de La Reserva Federal es garantizar la estabilidad de las tasas de interés ya que sus fluctuaciones generan volatilidad e incertidumbre en la economía.

Asimismo, la estabilidad de los mercados financieros se ve afectada por las variaciones en las tasas de interés, ya que un incremento en éstas, genera quebrantos significativos tanto en los bonos a largo plazo como en las hipotecas, que pueden ocasionar el colapso de aquellas instituciones financieras que mantengan recursos económicos en dichos instrumentos financieros.

- Estabilidad en los mercados de divisas

Dada la globalización de la economía estadounidense, el valor de su divisa con respecto a las divisas mundiales es un tema de vital importancia para La Reserva Federal, ya que un incremento en el precio del dólar, hace que su sector industrial sea menos competitivo con respecto a sus pares internacionales y que una disminución detone la inflación en su país.

Además la FED sabe que aumentos o disminuciones significativas en el precio de su divisa, hace que afecte significativamente la planeación financiera de su sector industrial, empresarial y comercial, por lo que tratará que el valor del dólar tenga estabilidad para generar certidumbre económica.

CAPÍTULO 3 MARCO TEÓRICO

3.1 Burbujas financieras

Una burbuja financiera se genera cuando el precio de un activo excede a su valor real. El supuesto fundamental se basa en que el siguiente comprador estará dispuesto a pagar un precio aún mucho más alto por el activo. La causa de las burbujas financieras sigue siendo todo un reto en la teoría económica ya que incluyen factores como: información, especulación, irracionalidad y miedo. En la gran mayoría de las veces son identificadas una vez que han colapsado. Los factores que inciden en la creación de estas son: las innovaciones tecnológicas y la política monetaria y crediticia (Wolfson, 2002).

Un mercado es eficiente en la medida en la que los precios de los activos financieros reflejan en su totalidad toda la información disponible (Fama, 1970). De acuerdo con esta afirmación, Guzmán y Trujillo (2008) mencionan que los mercados financieros valoran correctamente los activos financieros por lo que no podrían negociarse por debajo o por arriba de sus resultados fundamentales. Sin embargo lo que sucede en la realidad es otra cosa. Las finanzas conductistas aseveran que patrones del comportamiento humano afectan dichas valuaciones, alejándolas de todo proceder racional. Uno de estos comportamientos se refleja en el exceso de confianza en la forma en la que el inversionista maneja su portafolio de inversión.

Bajo este escenario, el inversionista responde impulsivamente ante la información que tiene, dejando a un lado toda información pública y realiza operaciones más agresivas en su portafolio de inversión, subestimando el riesgo. Esta irracionalidad en su actuación da como resultante lo que se conoce como burbujas financieras o especulativas.

Las finanzas conductistas justifican la existencia de las burbujas financieras mientras que bajo los supuestos de Fama (1970) no deberían existir ya que la *Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados* sostiene que los mercados son eficientes y por tanto los precios de los activos financieros descuentan en su totalidad la información disponible. Es decir, toda información asociada con los movimientos futuros de sus precios, ya está contenida en el precio actual de la

acción. Lo que implicaría que tanto el análisis técnico como el análisis fundamental que se realizan para evaluar y valorar los activos financieros no tendría razón de ser ya que no existiría sobrevaluación o subvaluación en estos.

Para Shiller (2001) la mencionada *Hipótesis* no explica en la totalidad el comportamiento de los mercados financieros, ya que según él los mercados son eficientes en el corto plazo, sin embargo en el largo plazo no lo son. Todos estos argumentos debilitaron los planteamientos de Fama (1970) a partir de los años 90's ya que estudios durante esta época mostraron que los precios de las acciones se comportaban extremadamente volátiles y que esa volatilidad no necesariamente provenía de la información pasada.

Asimismo, las finanzas conductistas cuestionaron el comportamiento meramente racional de los mercados financieros, por lo que incluyeron el juicio humano que a veces actúa de manera irracional. El autor mencionaba que la actuación del mercado era racional y que no se podía anticipar el futuro.

3.1.1 Las finanzas conductistas

Para Guzmán y Trujillo (2008) las finanzas conductistas consideran la aplicación de la psicología humana a los conceptos financieros, rompiendo con los paradigmas del *inversionista racional*. Esta teoría ha sido apoyada por Kahneman (2002), quien estableció los fundamentos teóricos de las finanzas conductistas y demostró que cuando el ser humano toma decisiones bajo incertidumbre, éstas se desvían consistentemente de las establecidas por el mercado en su actuación racional.

En la opinión de Ritter (2003) las finanzas conductistas se fundamentan en dos conceptos teóricos: la teoría cognoscitiva y los límites del arbitraje. En cuanto a la teoría cognoscitiva Guzmán y Trujillo (2008) mencionan que se basa en el pensar de las personas quienes cometen errores al sentirse seguras con respecto a sus habilidades, capacidades y análisis así como a los juicios que emiten. Sus gustos y preferencias generan sesgo en las decisiones que toman. Por otro lado, en el estudio de los límites del arbitraje lo que se pretende determinar es su efectividad.

Los psicólogos del campo cognoscitivo han enumerado aquellos patrones que definen el comportamiento de las personas. El primero es la heurística que en psicología se relaciona con la creatividad y se establece como regla sencilla y eficiente para ayudar en la toma de decisiones y para explicar la forma de emitir juicios para solucionar un problema. De manera general una heurística trabaja cuando un problema es difícil o cuando presenta información incompleta y es considerada como una simplificación y reducción dentro de los procesos mentales convirtiéndose en una medida que ahorra recursos mentales, sin embargo, también puede conducir a errores en la toma de decisiones y en el desarrollo de juicios debido a la generalización de hechos.

El segundo es el exceso de confianza. Las personas se sienten extremadamente seguras de sus capacidades y habilidades y por lo tanto toman malas decisiones. El tercer patrón se refiere a la representatividad, que se da cuando las personas conceden extremado valor a la experiencia reciente. Por lo tanto, el fundamento teórico de las finanzas conductistas, permite sustentar las explicaciones de la existencia de burbujas financieras en los mercados financieros (Ritter 2003).

En cuanto al estudio de los límites del arbitraje, el inversionista supone que el desempeño presente de una empresa es suficiente como indicador de su comportamiento futuro, por lo que si ésta presenta buenos resultados en un periodo, para el siguiente deberá de superar las expectativas. En la medida en la que muchos inversionistas detecten esta sobrevaluación, se incrementarán las posiciones a la baja en esta empresa, lo que hará que su cotización baje y se alinearé a los precios que el mercado considere razonables.

3.1.2 Existencia de las burbujas financieras

Malkiel (2003) citado en Guzmán y Trujillo (2008) menciona tres teorías que describen el establecimiento de valor en los activos financieros: Teoría del Análisis Fundamental, del Comportamiento de Manada y del Exceso de Confianza.

3.2.1.1 Teoría del Análisis Fundamental

Se basa en el valor intrínseco de un activo financiero a través del análisis de los estados financieros, el estudio de sus razones financieras, la tasa de crecimiento de la empresa y el pago de dividendos.

3.2.1.2 Teoría del Comportamiento de Manada

Se sustenta en que el valor de un activo se fija en función de lo que otro inversionista quiera pagar por él. Este comportamiento que se da por imitación y por seguimiento de opiniones infundadas, origina la creación de burbujas. Estudia el *comportamiento de manada* que es incapaz de explicar la volatilidad de los precios de las acciones a través del *análisis fundamental*, pero sí la irracionalidad de los mercados. En la medida en la que se tenga mejor información y conocimiento fiable sobre los activos financieros, el comportamiento tomado por los inversionistas es más racional.

3.2.1.3 Teoría del Exceso de Confianza

En la medida en que los activos financieros incrementan su cotización, la información que fluye sobre los mismos, atrae a los especuladores a tomar mayores posiciones de riesgo que muchas veces exceden su capacidad de pago. Este exceso de confianza y optimismo es considerado un aspecto dominante en el comportamiento humano lo que hace que en los mercados financieros se creen burbujas ya que es tal euforia sobre la obtención de mayores ganancias relativamente fáciles, que difícilmente prevén un *crac*. Otra teoría que refuerza el exceso de confianza en estos mercados, es la propuesta por Doncel y Sainz (2004) quienes mencionan que el desarrollo de las burbujas financieras se debe tanto a factores estructurales-económicos, así como a factores psicológicos. Dentro de los factores estructurales-económicos se encuentran:

- El establecimiento de nuevas tecnologías con utilidades crecientes

Tal cual sucedió al inicio de los 70's con el desarrollo de las tecnologías de la información y comunicación y la salida a bolsa de esas empresas, hasta finales de la década de los noventa donde el proceso de innovación empieza a estancarse y los fabricantes buscan recuperar la inversión realizada en dicha tecnología. Este ciclo de innovación no sólo permite que exista un futuro promisorio para el sector en el que se está dando la innovación, sino para toda la economía en su conjunto.

- Cambios culturales relacionados con la aparición de esa nueva tecnología

Con estas innovaciones tecnológicas, la sociedad también sufre cambios al estar más conectada, más globalizada, más dependiente de los productos de ese ciclo innovador, con empresas más

interrelacionadas, con mejores y más eficientes organizaciones y más competitivas, entendiendo que muchos de los integrantes de la sociedad así como empresas no podrán asumir los retos que plantea esta serie de cambios estructurales.

- Incremento en las noticias financieras

Como consecuencia de esa innovación tecnológica, la información fluye más rápido y los inversionistas están ávidos por obtener mayor y mejor información en el lugar que sea. Esto conlleva a desarrollar nuevos medios de información financiera, nuevos portales financieros de Internet que proporcionan información las 24 horas al día, pudiendo generar fluctuaciones importantes en los mercados financieros.

- Optimismo excesivo y generalizado por parte de los intermediarios y analistas bursátiles

Debido a que esta fuente de innovación se mantiene como el mayor contribuyente en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), tanto los intermediarios bursátiles como los analistas financieros, valúan las empresas del sector de innovación con exagerado optimismo, generando una demanda excesiva por parte de los inversionistas.

- Crecimiento de los fondos de inversión

Debido a que existe un incremento por parte de los inversionistas a tomar posiciones en esta nueva oleada de innovación, por un lado crece el volumen de operación de los fondos de inversión existentes así como con la creación de nuevos. Doncel y Sainz (2004) mencionan que mientras en 1989 existían 550,000 inversionistas en estos fondos, para 1999 ya había más de 8 millones de ellos en estos instrumentos. Este *dinero nuevo*, hace que los mercados financieros mantengan su tendencia al alza por periodos más largos.

- Reducción de la inflación y el fenómeno de la ilusión monetaria

La Política Monetaria de La Reserva Federal así como las expectativas de inflación en la economía, hacen que el sentir del inversionista cambie. Cuando la inflación es alta, es perjudicial para la estabilidad y bienestar económico, por lo que presionará a que las tasas suban y el Mercado de Capitales se ajustará a la baja. Por el contrario, si la inflación es baja, la Política Monetaria será expansiva, se incrementa la confianza en el futuro y el mencionado mercado sube

significativamente. En los mercados financieros se produce entonces la ilusión monetaria, ya que cuando la inflación es alta, las tasas de interés nominales son altas y la tasa real disminuye y viceversa.

- El crecimiento de la población

El crecimiento de la población trae consigo un incremento en la demanda de activos financieros. Así como viejos inversionistas salen del mercado financiero, diariamente se están sumando nuevos inversionistas al mismo.

Dentro de los factores psicológicos se mencionan:

- Exceso de confianza

Los participantes de los mercados financieros: gobierno, autoridades regulatorias, instituciones e inversionistas, son propensos a exagerar sus capacidades, percepciones y análisis en estos mercados, lo que conduce a esperar que el resultado de sus decisiones siempre será positivo.

Este factor conocido como *disonancia cognoscitiva* hace que los implicados excedan la propia percepción de la realidad con respecto al funcionamiento real de los mercados. En la etapa inicial del ciclo de crecimiento de los mercados financieros, las ganancias son tan fuertes que se genera una ola de confianza invitando a mucho más inversionistas a este crecimiento espectacular. Esto hace que el mercado entre en un exceso de confianza, donde se polariza su comportamiento y se olvida de toda mala experiencia del pasado.

- Optimismo exacerbado y pensamiento del deseo

Asociado con el concepto anterior, los inversionistas que se encuentran fuera del análisis a través de modelos de valuación de inversiones sofisticados, inversionistas no profesionales, tienen la *creencia* de que los activos financieros que constituyen su portafolio van a seguir subiendo indefinidamente. Esta manera de pensar y desear positivamente hace que por un lado, sobrestime cualquier resultado en su portafolio y por otro, mantenga expectativas de crecimiento sostenido sobre el mismo.

- Generalización del pensamiento

Otra de las características del inversionista no profesional es la creencia de que si un determinado suceso refleja cierta relación con los mercados financieros, entonces ese hecho particular cada vez que se presente, generará la misma relación. Es decir, el inversionista asigna una representatividad plena a un suceso sin importar las probabilidades de ocurrencia. De la misma manera, toma decisiones rápidas infiriendo con muy pocos elementos de análisis y en base a un proceso de prueba y error.

- Duración de las creencias

La mayoría de los inversionistas se oponen a cambiar una decisión una vez que ésta ha sido tomada. Cualquier nueva información que ponga en duda o cuestione la decisión realizada, no será usualmente tomada en cuenta. Esta idea unida al punto anterior, indica que quienes están convencidos del incremento de una acción o un mercado, tardarán un tiempo en cambiar su percepción.

3.1.3 Fases de una burbuja financiera

Minsky (1986) menciona que toda burbuja financiera tiene su ciclo de vida en el que se identifican siete fases: planteamiento, incremento sostenido en los precios, facilidad en la obtención de crédito, recalentamiento del mercado, euforia, salida de los expertos y el estallido de la burbuja.

- Fase 1. Planteamiento

Toda crisis financiera se inicia con un desorden. Este se puede deber al desarrollo de una nueva tecnología o al cambio de una política económica. Cualquier aspecto hará cambiar significativamente algún sector de la economía.

- Fase 2. Incremento sostenido en los precios

Posteriormente los precios en dicho sector empiezan a subir. Al inicio ese incremento pasa desapercibido. Generalmente la justificación de estos precios más altos, obedece a una mejoría en los indicadores económicos. Conforme los precios siguen subiendo, la gente tiende a notarlo e incrementa su riesgo tomando mayores posiciones.

Fase 3. Facilidad en la obtención de crédito

Para que una burbuja se genere no es suficiente el aumento de precios. Cualquier crisis financiera necesita de una política monetaria expansiva, es decir, la consecución de crédito a tasas bajas con el objeto de incrementar el número de participantes y generar mayor especulación.

- Fase 4. Recalentamiento del mercado

En la medida en la que el crédito fácil se va incrementando, el mercado empieza a *recalentarse*. Los precios se aceleran en mayor magnitud y se estimula el volumen generando utilidades fáciles. Más agentes externos quieren participar en el mercado por lo que son atraídos y los precios se desbocan significativamente. Estas subidas atraen a los *incautos y desesperados* por entrar a este mercado. En la medida en que haya más participantes, la burbuja va creciendo cada vez más.

- Fase 5. Euforia

La burbuja inicia su fase más peligrosa. Opiniones prudentes mencionan que la burbuja no puede continuar, basándose en indicadores económicos a largo plazo y en fundamentos lógicos. No obstante, no se evita que los precios sigan subiendo. Estas observaciones se verán calladas por embusteros que justifican este incremento desmedido aludiendo que los precios actuales están justificados en *este nuevo mundo*. Aunque el mundo es diferente, no justifica la irracionalidad de los precios, pero los embusteros dicen la más cruel de sus mentiras al señalar que una vez que alcancen sus máximos tendrán un *suave aterrizaje* que momentáneamente calmará al mercado

Fase 6. Salida de los expertos

Para que la burbuja siga existiendo, es necesario que *todo mundo* crea en un futuro mejor y mientras exista esta creencia, la burbuja se mantiene. Sin embargo a medida que se incrementa la participación de los *incautos* en el mercado, los expertos recuerdan sus fundamentos y empiezan a escabullirse sin que nadie lo note. Si son detectados o no por los demás participantes es irrelevante, ya que éste es el principio del fin.

- Fase 7. El estallido de la burbuja

Empieza cuando se están saliendo los expertos y se contagia a los *incautos*, por lo que surgen ventas masivas en un mercado caracterizado por falta de compradores. Otras veces el estallido se

da cuando existe un cambio en la política monetaria. En ambos casos los precios se desploman, surge una *astringencia crediticia* y las pérdidas desbordan a la realidad.

3.1.4. Cronología de las burbujas financieras

Bajo el supuesto de que los mercados no tienen memoria y que el ser humano repite sus errores, las burbujas financieras (Tabla 3.1) han sido recurrentes a través de la historia de la humanidad. No importa el tipo de *producto* a través del cual se crea dicha burbuja, el resultado siempre es el mismo: una fase de euforia y ambición desmedida, seguida por un ajuste severo con repercusiones incalculables en la economía.

Tabla 3.1
Cronología de las burbujas financieras

Año	Tipo de burbuja	Descripción
1637	La burbuja de los tulipanes holandeses	En el punto máximo de la especulación con los tulipanes en Holanda, sus contratos a futuros se vendieron diez veces por encima del ingreso anual de un artesano de esa época.
1720	La burbuja de la compañía de los mares del sur	La compañía de los mares del sur fundada en 1711 difundió rumores exagerados sobre el potencial de su comercio en El Nuevo Mundo lo que generó una especulación en el precio de sus acciones. Para 1721 se descubrió que todo había sido una gran mentira y el precio de sus acciones se ajustó con las repercusiones económicas consecuentes.
1840	La burbuja ferroviaria británica	La <i>fiebre ferroviaria</i> durante esa década hizo que el valor de las acciones de esta industria se duplicara rápidamente y se volcara la especulación sobre el sector. Para 1847 el valor de las acciones ferroviarias se encontraba muy por debajo del precio de colocación.
1920	La burbuja económica estadounidense	Durante esta década los estadounidenses se desplazaron muy por encima de sus posibilidades económicas. Cuando La Reserva Federal incrementó las tasas de interés, la bolsa se desplomó generando La Gran Depresión.
1926	La burbuja especulativa de la construcción en Florida	Esta burbuja se sustentó en el fácil acceso a los créditos, la revalorización de la tierra y la actitud especulativa del exterior.
1960	La burbuja de las cincuenta acciones favoritas <i>Nifty Fifty</i>	La especulación se desató en las empresas claves de la economía estadounidense y del Índice Dow Jones conocidas como las <i>Nifty Fifty</i> .
1980	La burbuja de los precios de los activos japoneses	De 1955 a 1989 el valor del bien raíz en Japón se incrementó más de 75 veces, representando el 20% de la riqueza mundial. Su Banco Central previendo inflaciones, endureció su Política Monetaria subiendo las tasas de interés y ajustando su mercado accionario 63% entre 1990-1992.
1990	La burbuja de la industria tecnológica en Estados Unidos	La burbuja en las empresas del Índice NASDAQ se presentó por el desarrollo de <i>La Nueva Economía</i> y las nuevas tecnologías.
2007	La burbuja inmobiliaria de los Estados Unidos	La burbuja se sustentó en el fácil acceso a los créditos, la revalorización de la tierra y la actitud especulativa de Wall Street. Para julio, el exceso de créditos, sobre préstamos hipotecarios de alto riesgo (Hipotecas Subprime), comenzó a colapsarse. Para el 2008, el Índice Dow Jones se ajustó 40% y el Sistema Financiero internacional enfrentó la peor crisis financiera desde La Gran Depresión de 1929.

Fuente: Elaboración propia, adaptado del Departamento de Estados Unidos, 2009.

3.1.5 Principales crisis económico-financieras del siglo XX

Muchos autores de temas económico-financieros entre ellos Galbraith (1997), mencionan como el mayor desastre bursátil la crisis de 1929. Aunque no fue la peor caída de los mercados financieros ya que entre otras, la caída del mercado accionario en Wall Street en 1987 fue de mayor magnitud, sí generó cambios radicales en el mundo y en el desarrollo del ciclo económico desembocando en La Gran Depresión.

La mayoría de los americanos están convencidos que este fenómeno mostró la decadencia de un orden económico que se sustentó en la vorágine del libre comercio, la competencia feroz, la gran especulación y una ambición desmedida. Para ellos mismos, este colapso financiero, sólo mostró la necesidad de crear un nuevo orden económico que no se basara en la teoría económica de Smith (1776) cuyo fundamento se sustenta en que la clave del bienestar de una sociedad se logra con el crecimiento económico desarrollado a través de la división del trabajo.

Es decir, que los particulares y no el gobierno son los creadores de la riqueza en un país, que la acumulación de capital por parte de los particulares es la fuente del desarrollo económico y que la política monetaria, fiscal, económica y financiera de cualquier gobierno se justifica en *La Mano Invisible* del mercado, lo que significa que mientras menos participe el sector gubernamental en las decisiones económicas y financieras de un país, mejor desempeño tendrá su economía.

De estos desgastados conceptos, surge la teoría de Keynes (1936) que rompe con los paradigmas de esa época y que tuvo grandes repercusiones en las teorías económicas y políticas fiscales de muchos gobiernos. Su teoría proponía en ese entonces, lo opuesto a la teoría de Smith (1776) la participación activa del gobierno en el desarrollo de políticas fiscales y monetarias así como la estimulación de la demanda por parte de los particulares con el objeto de generar el ciclo: consumo, ahorro e inversión.

Dada la influencia de Keynes (1936), La Gran Depresión fue causada por los empresarios al abusar en extremo de la teoría de Smith (1776), por lo que era necesario crear un nuevo orden económico mundial ya que el gran mito del siglo XX menciona que esta Depresión fue responsabilidad del capitalismo de libre mercado y que sólo las intervenciones del gobierno

lograron recuperar a la economía americana. Desde este evento hasta la crisis del siglo XXI en los Estados Unidos, la polémica entre las dos teorías económicas sigue vigente.

3.1.5.1 La Crisis Financiera de 1929

Para entender algunas de las causas que provocaron la crisis de 1929, es necesario tener un marco de referencia de varios años anteriores. Sennholz (2003) reflexiona sobre sus orígenes y consecuencias. Tras el fin de la Primera Guerra Mundial y la hegemonía de los Estados Unidos, se empezaba a gestar una época de prosperidad. El déficit fiscal se encontraba con tendencia a la baja, tanto el nivel de vida como la productividad del país aumentaban debido a la producción en serie y el sector automotriz se encontraba en un auge envidiable

Dada las demandas derivadas generada por esta industria, el petróleo, la electricidad y las comunicaciones también se encontraban en franco crecimiento. La generación y distribución de riqueza era notoria y eso generaba un gran avance social. Esto haría que la irracionalidad se posicionara de los mercados financieros y se empezaran a establecer las bases para un crecimiento alcista en el mercado de valores de los Estados Unidos.

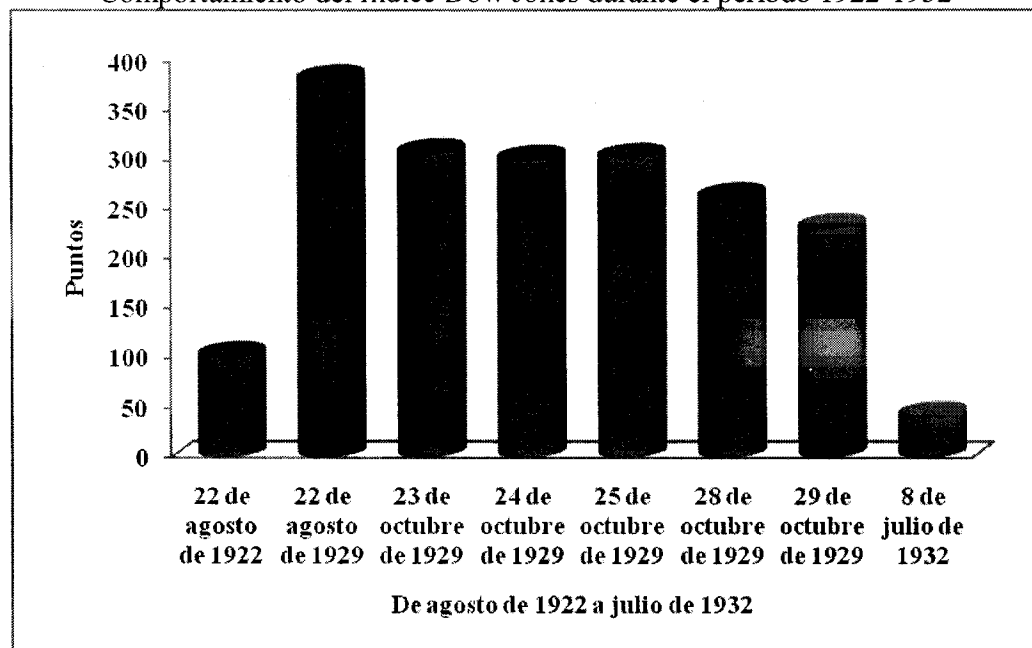
Para 1924, el Sistema Financiero de los Estados Unidos con apoyo de La Reserva Federal, estableció una Política Monetaria expansiva facilitando la creación adicional de 500 millones de dólares en nuevos créditos, lo que generó que el monto de crédito en ese año se fuera a niveles mayores a los 4 mil millones de dólares. Política Monetaria que al principio generaría un nuevo auge económico pero que a la larga sería la causante de la crisis en el mercado bursátil de Wall Street en 1929.

Anderson (1917) llamó a la intervención de La Reserva Federal como *El comienzo del New Deal* (nombre con el cual se constituyen a las políticas intervencionistas del Presidente Franklin D. Roosevelt), y menciona que el gobierno suele ser ineficiente y torpe cuando pretende manipular directamente a la economía.

En 1927, La Reserva Federal nuevamente interviene en los mercados financieros aumentando el dinero en circulación pasando de 44,510 millones de dólares en 1924 a 55,170 millones en 1929.

Asimismo, las hipotecas aumentaron de 16,800 millones de dólares en 1921 a 27,100 millones de dólares en 1929. Toda esta expansión de dinero y de crédito tuvo repercusiones directas en el precio de los bienes inmuebles y de las acciones, el Índice Dow Jones (Gráfica 3.1) pasó de 100.75 puntos el 22 de agosto de 1922, a 381.17 el 22 de agosto de 1929 con un rendimiento del 278.33% .

Gráfica 3.1
Comportamiento del Índice Dow Jones durante el periodo 1922-1932



Fuente: Elaboración propia con datos del Índice Dow Jones, 2009.

La gran cantidad de dinero y el abuso de la Política Monetaria expansiva durante esos años, hicieron que el colapso de 1929 fuera inevitable. Tanto la inflación como la expansión del crédito aceleraron los desajustes económicos. El exceso de dinero que existía presionó las tasas de interés a la baja, lo que hizo que Wall Street entrara en una tendencia alcista generando rendimientos extraordinarios y conduciendo al Índice Dow Jones a niveles irracionales.

Una disminución en la tasa impositiva sobre las utilidades de las empresas, incrementó la inversión por parte del sector empresarial en la economía real generando grandes progresos

tecnológicos y mejoras en la producción y productividad. Esta productividad inicialmente escondió los efectos inflacionarios de la Política Monetaria implementada por La Reserva Federal que posteriormente serían duramente corregidos.

A principios de 1929, La Reserva Federal cambia la Política Monetaria de expansiva a restrictiva. Por un lado disminuye la oferta de dinero en un 30% y por el otro aumenta la tasa de descuento al 6% a partir de agosto de ese mismo año a través de la venta de valores gubernamentales en el mercado de deuda. La repercusión inmediata fue que las tasas del mercado secundario aumentarían al 8% y la tasa interbancaria se ubicaría en niveles entre el 15% y 20%, política que no abandonó en los siguientes tres años.

Estas estrategias implementadas generaron que la economía de los Estados Unidos pasara de un crecimiento sostenido y expansivo a una depresión. Muchos de los economistas de aquella época consideraron que la política establecida pretendía disminuir tanto la inflación como el crecimiento desmedido en la especulación de los últimos años, sin embargo, algunos otros consideraron que fue un gran error el haber implementado dicha Política Monetaria.

Estas alteraciones ocasionaron que La Reserva Federal causara el proceso recesivo en la economía americana para posteriormente convertirse la recesión en La Gran Depresión del 29. El *crac* del mercado accionario no fue sino la consecuencia y el reflejo de las malas políticas monetarias establecidas y la excesiva manipulación del dólar, pese a que la mayoría de los estudiosos de los mercados financieros de esa época sostienen que el mercado de valores alcanzó el máximo de la especulación y generó su propia destrucción.

El mercado de Wall Street alcanzó su nivel máximo el 19 de septiembre de 1929, para luego empezar a bajar durante las siguientes 5 semanas, confundiendo a los inversionistas quienes se volcaron inicialmente a comprar, para posteriormente darse cuenta que la tendencia del mercado había cambiado drásticamente.

El punto de inflexión empezó el 24 de octubre del mismo año, día en el que miles de inversionistas se apresuraron a vender inmediatamente sus activos financieros a cualquier precio,

lo que ocasionó que el sistema de información bursátil se colapsara y que los precios se desplomaran rápidamente. La caída de Wall Street marcó el inicio del ajuste económico largamente anunciado.

Para 1930, el promedio de la tasa de desempleo se encontraba alrededor del 7.8% de la población económicamente activa. Esto indicaba que la economía se encontraba en una recesión y que dados los comportamientos similares en los ciclos económicos anteriores, se esperaba si no una recuperación rápida y significativa, sí una recuperación moderada como había sucedido con anterioridad.

Sin embargo, las decisiones seguían de mal en peor, el Presidente Herbert Clark Hoover se opuso a cualquier acuerdo y no apremió a los empresarios a tomar medidas significativas como reducción de precios de sus bienes y servicios, sino a aumentar sus inversiones en bienes de capital. Se incrementó el déficit público con el fin de financiar obra pública, se establecieron controles de precios rígidos en insumos básicos agrícolas y se elevaron los aranceles a niveles nunca observados, lo que generó el cierre de las fronteras de los Estados Unidos a todo producto extranjero.

Todo esto complicó el panorama económico mundial. El proteccionismo se agravó en todo el mundo, se cerraron líneas comerciales, los precios de los productos agrícolas mundiales se colapsaron y no conforme con eso, cuando el Presidente Hoover anunció que la iniciativa se convertiría en ley (Hawley-Smoot), las acciones se ajustaron 20 puntos a la baja en un día. Wall Street seguía consistentemente a la baja.

Obviamente al cerrar las importaciones, las exportaciones de los Estados Unidos se colapsaron pasando de 5.5 mil millones de dólares en 1929 a 1.7 mil millones de dólares en 1932.

La agricultura americana se paralizó y los aranceles establecidos generaron la depresión mundial. Las hipotecas cayeron en mora lo que generó un efecto dominó adicionando, a la ya frágil economía americana, una crisis de confianza.

Al paralizarse la agricultura de los Estados Unidos los bancos especialistas en créditos agrícolas quebraron. Alrededor de 2,000 bancos especializados en este segmento con pasivos por encima de los 1.5 millones de dólares cerraron sus puertas durante 1931 y 1932.

Este fenómeno ocasionó *riesgo sistémico* en todo el Sistema Financiero estadounidense donde la astringencia crediticia fue muy severa, se exigió el pago de los créditos existentes, se redujeron notoriamente las operaciones y se afrontaron cierres de bancos comerciales.

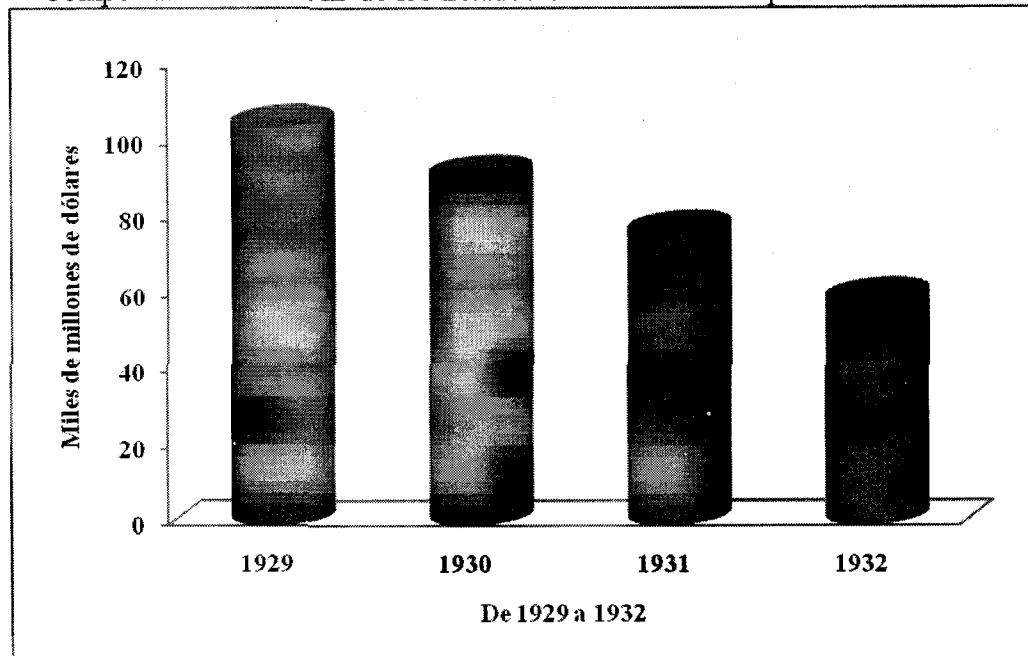
Sumado a este fenómeno, la crisis se complicó aún más debido al surgimiento del nacionalismo económico, los países europeos no podían hacer frente a sus compromisos por lo que algunos de ellos suspendieron sus pagos al extranjero y congelaron recursos provenientes de los Estados Unidos. Esto generó que los títulos extranjeros también se colapsaran generando quebrantos significativos en los portafolios de inversión de la banca estadounidense.

Para 1931, Estados Unidos y el mundo se encontraban en la peor crisis de toda su historia: La Gran Depresión. La tasa de desempleo de los Estados Unidos pasó del 7.8%, a más del 15% de la población económicamente activa. El Presidente Herbert Hoover además de no aceptar los errores cometidos en la política económica implementada por su gobierno, culpó a los empresarios y especuladores.

La situación siguió deteriorándose y ya para 1932 la tasa de desempleo promediaba el 25%. Sin embargo, no conforme con los desastrosos datos económicos en la Ley de Ingresos Públicos de 1932 promulgada por el Presidente Hoover, se estableció duplicar el impuesto a las utilidades, se redujeron las exenciones, las tasas impositivas normales que se encontraban en un rango del 1.5% al 5% subieron al rango del 4% al 8%, las tasas adicionales pasaron del 20% al 50%, se estableció un impuesto a la emisión de cheques del 20% y se crearon gravámenes adicionales al consumo.

Esto generó una respuesta aditiva en cuestión impositiva por parte de los gobiernos estatales, lo que potencializó el *riesgo sistémico* de dicha crisis. El PIB (Gráfica 3.2) tuvo una disminución del 43.96% en el periodo comprendido entre 1929 y 1932.

Gráfica 3.2
Comportamiento del PIB de los Estados Unidos durante el periodo 1929-1932



Fuente: Elaboración propia con datos de Murray, 2000.

Según la teoría de Smith (1776) apoyada por Friedman (1993), la economía de mercado tiene la capacidad intrínseca de solucionar por sí sola cualquier obstáculo, de reconstruir su equilibrio y de regenerar el servicio a los consumidores a través de un reacomodo en los precios y costos, la eficiencia administrativa, la productividad laboral, la generación de nuevos ahorros e inversiones. Esto querría decir que la economía estadounidense se habría recuperado de las intervenciones del Presidente Hoover de no haber habido exageraciones en la manipulación de los mercados.

Cuando Franklin Delano Roosevelt alcanza la presidencia de los Estados Unidos, en lugar de eliminar las barreras establecidas por su predecesor para el buen desempeño de la economía, elaboró nuevas, como la confiscación de las tenencias de oro del pueblo americano, así como la devaluación del dólar en 40%. Al encontrarse con una tasa de desempleo histórica (30%), el Presidente Roosevelt realizó una exhaustiva reforma y organización industrial ya que convenció al congreso para que aprobara la National Industrial Recovery Act (NIRA), conocida en los países de habla hispana como la Ley de Recuperación Industrial Nacional que se adhirió a la National Recovery Administration (NRA), llamada también La Administración de Recuperación

Nacional, cuyo objetivo consistía en reglamentar salarios, horas de trabajo y condiciones laborales. Lo que pretendía este acuerdo era normalizar los salarios de la clase trabajadora con el fin de aumentar el poder adquisitivo, sin embargo, la respuesta fue todo lo contrario ya que la reducción en las horas laborables incrementó el costo de mano de obra y como consecuencia la tasa de desempleo se elevó aún más.

Todo indicaba que en el futuro próximo no habría mejoría económica. Dándose cuenta el gobierno del Presidente Roosevelt que no se estaba avanzando en materia económica, incrementó el gasto público para incentivar el crecimiento económico, sin embargo el efecto fue contrario al generar aún más incertidumbre que se reflejó en pánico tanto en el mercado de valores como en el Sistema Financiero estadounidense. El programa económico hizo que los impuestos aumentaran otra vez en el segmento de ingresos más altos y gravó los dividendos hasta en un 5%.

Para 1935, la tasa impositiva que operaba en los Estados Unidos era la más alta del mundo buscando una distribución más equitativa de la riqueza, cosa que nunca sucedió. No conforme con esto, el Presidente Roosevelt le añadía presión a los mercados a través de sus torpes discursos y comentarios sobre los sectores empresariales y sociales. Sin embargo, como suele suceder en estas crisis donde las torpezas humanas abundan, la solución llegó por donde menos se esperaba.

La suprema corte proscribió las leyes emitidas en 1935 del NIRA y las relacionadas con la Agricultural Adjustment Act (AAA) en 1936. Curiosamente la derogación de ambas leyes disminuyó los costos laborales e incrementó la productividad ya que, por un lado se tuvo una reducción en los primeros y por el otro, un descenso en la tasa impositiva que existía en el sector agrícola. La tasa de desempleo durante 1935 y 1936 empezó a cambiar de tendencia.

Sin embargo, este alivio fue sólo temporal, ya que el gobierno buscando un apoyo electoral, le dio mucho poder a la clase trabajadora a través de la creación de sindicatos y para 1936 estos empezaron a hacer uso excesivo de sus nuevos poderes mediante boicoteos, huelgas, amenazas y toma de plantas industriales, lo que generó que la productividad declinara y los salarios se incrementaran. Sumado a esto, el Presidente Roosevelt intervino el mercado accionario a través de nuevas disposiciones e investigaciones a la Comisión Nacional de Valores (SEC por siglas en

inglés), se prohibieron las transacciones que operaban más del 10% de los valores de una empresa, se establecieron requisitos adicionales para los depósitos en garantía, las ventas en corto fueron limitadas con el objeto de evitar nuevamente ajustes a la baja en el Índice Dow Jones como los sucedidos en 1929. No obstante, esto incidió en un ajuste adicional en el mercado bursátil del 50% durante agosto de 1936 a marzo de 1938, por lo que el gobierno intervencionista seguía paralizado, atemorizado y generando un severo castigo a la economía americana.

Sin considerar el caos económico, tanto el Presidente como el congreso siguieron cometiendo errores. Tal es el caso del establecimiento de la Ley de Salarios y Horas de Trabajo de 1938, donde se permitía el aumento de los salarios mínimos y la reducción de la jornada laboral a 40 horas. Estas decisiones generaron una disminución en la productividad laboral y un incremento en el costo de la mano obra. Factores que agravaron aún más la depresión y el desempleo.

Durante todo este tiempo, la Política Monetaria de La Reserva Federal seguía distorsionando significativamente a la economía estadounidense. Durante el periodo comprendido entre 1934 y 1941, la expansión monetaria creció a niveles máximos. Sennholz (2003) alude que las reservas monetarias de los Estados Unidos se incrementaron de 2.9 mil millones de 1934 a 14.4 mil millones en 1941. El costo del dinero disminuyó a tasas inferiores al 1% y las expectativas de inflación se incrementaron hacia futuro.

La Gran Depresión llevó al país a la Segunda Guerra Mundial, donde el desempleo dejó de ser un obstáculo al reclutarse 10 millones de hombres en las fuerzas armadas. Kondratieff (1935) menciona que el desempeño de la economía americana en el periodo comprendido entre 1780 y 1926 estableció un patrón cíclico compuesto por tres oleadas. Describió su teoría, a través de cuatro etapas con una duración total aproximada de 54 años:

- La subida, con una duración de veinte años aproximadamente y terminando en guerra.
- Una depresión con una duración de cinco años aproximadamente.
- Una recuperación con una duración de cinco a veinte años.
- Nuevamente una caída con una duración de veinte años y posiblemente terminando en guerra.

Lo interesante para Kondratieff (1935) es que siempre, el punto de inflexión en el ciclo económico termina con guerra. Tal cual sucedió con el fin de La Gran Depresión y el inicio de la Segunda Guerra Mundial.

El personalizar y culpar del desastre de La Gran Depresión a un grupo de personas en el gobierno, en La Reserva Federal o a los teóricos económicos de esa época no tiene ningún sentido, ya que la gran mayoría del pueblo americano votó y aprobó aquellas políticas económicas que hicieron que la hecatombe económico-financiera fuera inevitable: expansión monetaria, inflación, tarifas comerciales proteccionistas, leyes laborales que aumentaron los costos salariales y disminuyeron la productividad, incrementos en impuestos y leyes agrícolas que aumentaron los precios de los insumos básicos.

Los detonantes de la crisis del 29, se establecieron desde muchos años antes con doctrinas económicas y sociales que fueron adversas a las leyes naturales de los mercados económicos financieros. Aunado a lo anterior, el deterioro social y económico se vio reflejado en un empobrecimiento social donde la codicia y la envidia por la riqueza personal, la obtención de ganancias extraordinarias, la imprudencia excesiva en la toma de riesgos por parte de todos los participantes en los mercados financieros y la falta de una normatividad ética magnificaron dicha crisis. En cuanto a las consecuencias de la crisis de 1929, Reed (1998) las resume en:

- Crisis financiera

Tanto las empresas como algunas personas físicas que habían pedido créditos se vieron en la dificultad de pagarlos, lo que repercutió en la quiebra de muchos bancos. Ante la caída del consumo, el sector empresarial no pudo continuar con sus planes de expansión y de nuevas inversiones.

- Deflación

Al establecerse una Política Monetaria restrictiva por parte de La Reserva Federal donde el crédito se contrajo notoriamente, la actividad económica se colapsó y por ende los precios de los bienes y servicios. Además, el gobierno del Presidente Hoover disminuyó el gasto público con el

fin de evitar un incremento en el déficit gubernamental. Lo que ocasionó una fuerte caída en los salarios y en la demanda.

- Estancamiento del comercio mundial

Como se mencionó, las medidas proteccionistas establecidas por el gobierno de los Estados Unidos, provocaron un estancamiento en el comercio no sólo de ese país sino a nivel mundial. Estas medidas proteccionistas rompieron con la armonía internacional. Como consecuencia, Inglaterra dejó el patrón oro en 1931 ya que su moneda se vio duramente perjudicada con una devaluación del 35% con respecto a su valor en 1913.

- Descenso significativo en el PIB

El PIB tuvo una reducción acelerada y significativa, situación que no cambió de tendencia hasta después de la Segunda Guerra Mundial.

- Aumento en el desempleo

El colapso que se presentó tanto en el sector industrial como en el financiero ocasionó que el empleo se redujera significativamente. Para 1932 existían alrededor de 12 millones de americanos sin empleo, que sumado a la disminución en los salarios hizo que el consumo se desplomara y los niveles de inventarios de la industria se incrementaran, provocando un estancamiento en el sector productivo.

- Crisis en el modelo económico liberal

Dado el fracaso de las políticas económicas liberales de Smith (1776) basadas en el *Laissez-faire* sustentada en la no intervención del gobierno en la economía, se busca entonces una nueva teoría en donde el gobierno tome una participación más activa en su desarrollo, con el fin de proteger a los ciudadanos.

Keynes (1936) sustentaba desde 1913 que el modelo liberal se tenía que adecuar a las nuevas exigencias económicas del siglo XX. En su teoría, analiza las causas de la Depresión de 1929 y propone una serie de pasos para solucionarla, donde establece una relación saludable entre la oferta y el consumo a través del desarrollo de una política de inversión gubernamental en

infraestructura, con el fin de estimular al sector privado a través de la demanda de componentes industriales básicos; el aumento de la masa monetaria con el fin de alentar una inflación moderada -la amenaza de tener altas tasas de inflación no existiría, siempre y cuando el desempleo fuera alto-; el incremento de los salarios con el objeto de alentar el consumo y la inversión. Por último, la intervención gubernamental en todos los sectores económicos con el fin de regular precios, salarios y subsidios.

Muchas de estas políticas fueron establecidas de manera exitosa por el Presidente Roosevelt a través de su programa de recuperación económica del *New Deal*.

3.1.5.2 La Crisis Financiera de 1987

El lunes 19 de octubre de 1987, el Mercado de Valores de los Estados Unidos sufrió el peor ajuste de su historia con una pérdida de 500 mil millones de dólares en un solo día. El Índice Dow Jones se desplomó 508 puntos, correspondiendo al 22.6% de su valor, el Índice Standard & Poor's (S&P) se ajustó en 57.86 puntos, representando el 20.46% y el Índice National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) cayó 46 puntos representando el 10.12%.

Carlson (2006) explica que la caída del Mercado de Valores americano en 1987, no sólo evidenció la fragilidad del Sistema Financiero de los Estados Unidos sino que también mostró la ineficiencia del sistema de operación y negociación de los títulos valores una vez que entran demandas u ofertas excesivas sobre los mismos, magnificando los ajustes y haciendo que la crisis se complique. Un problema muy significativo se encontraba en la dificultad de reunir información eficiente que facilitara la negociación de títulos en medio de un ambiente desordenado y extremadamente volátil, ya que los sistemas de cómputo no eran aptos para procesar tantas operaciones a la vez.

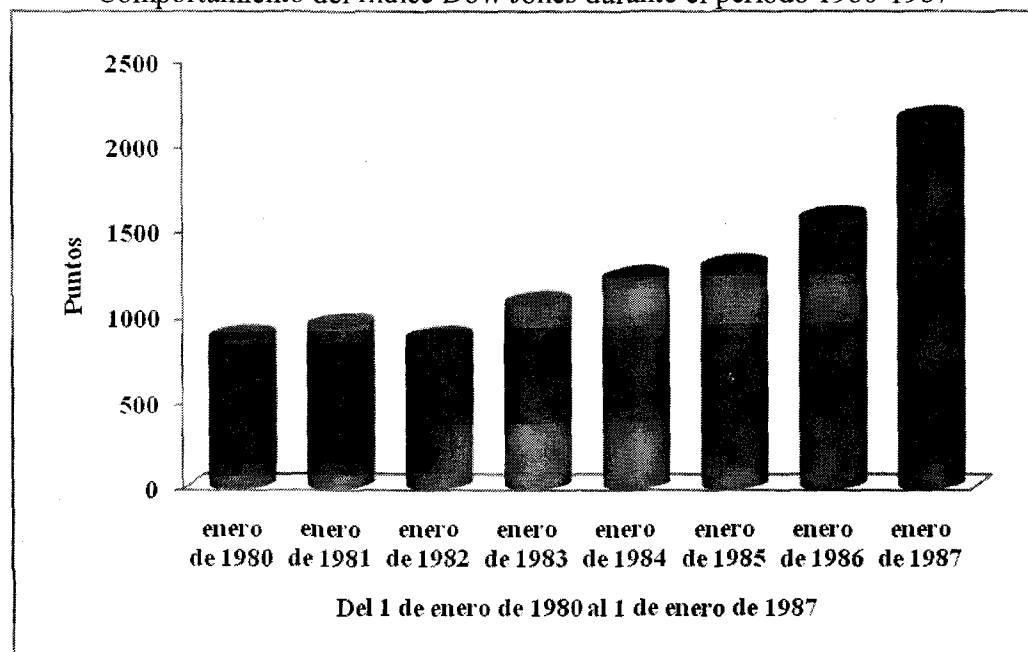
La falta de información acerca de lo que estaba sucediendo en el mercado, así como las *llamadas de margen* que presionaban los precios a la baja, ocasionaron que el ajuste fuera muy rápido y de mayor magnitud. La Reserva Federal viendo que era necesario proteger la solvencia y liquidez de la Cámara de Compensación así como la liquidez misma del mercado, tomó un rol muy activo en

proveerle los suficientes recursos monetarios para que el mercado regresara a situaciones normales.

La Reserva Federal tuvo que intervenir activamente (más que en otras ocasiones), y relajar las políticas que regulan su funcionamiento en los mercados abiertos, disminuyendo significativamente las tasas de interés de préstamos a corto plazo, para garantizar mayor liquidez con el fin de que la confianza retornara al mercado. Asimismo, la FED apoyó y motivó a la banca comercial que lo secundara en esta inyección de liquidez en el mercado.

El comportamiento del mercado de valores en los años que antecedieron al *crac* de 1987, había ofrecido rendimientos muy interesantes. De enero de 1980 a enero de 1987 (Gráfica 3.3) el Índice Dow Jones tuvo un rendimiento del 146.39%.

Gráfica 3.3
Comportamiento del Índice Dow Jones durante el periodo 1980-1987



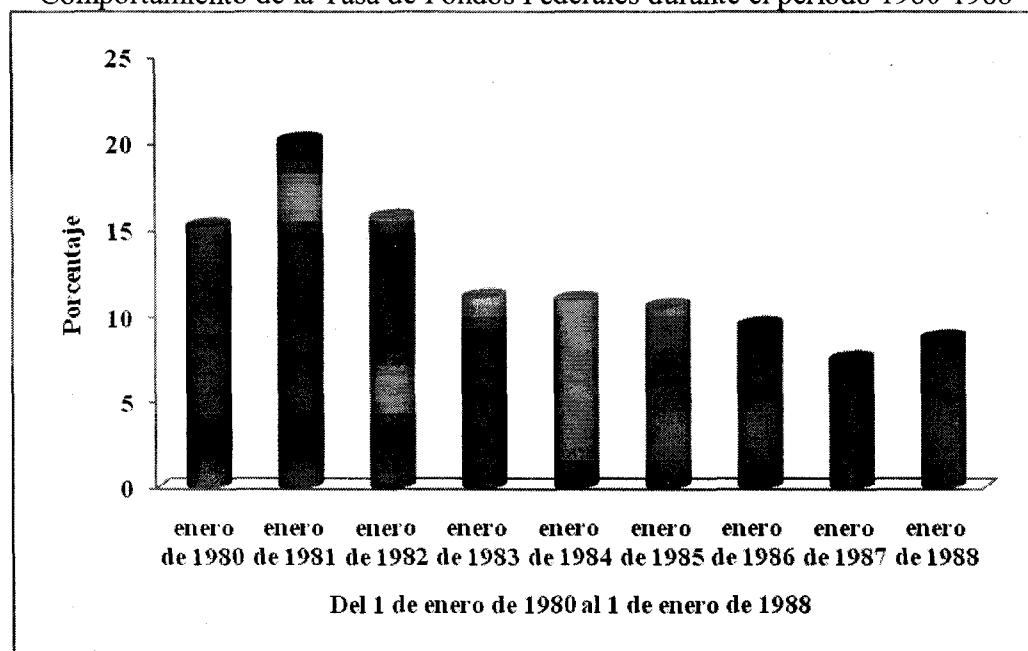
Fuente: Elaboración propia con datos del Índice Dow Jones, 2009.

Una de las explicaciones del crecimiento del Mercado de Valores estadounidense en esos años, fue la entrada de nuevos participantes como los fondos de pensiones y jubilaciones cuya demanda de valores le dio soporte al incremento del Índice Dow Jones.

Otra de las explicaciones para el crecimiento de este Índice Bursátil, fueron los incentivos fiscales para la compra apalancada de empresas con la exención de los intereses generados por la transacción, incrementándose notablemente el número de compras apalancadas de empresas ocasionando una alza significativa en el precio de sus acciones.

Sin embargo, Carlson (2006) menciona que en los meses anteriores a la caída del mercado, las perspectivas macroeconómicas no se veían tan claras debido a un aumento en el costo del dinero, la devaluación del dólar en los mercados internacionales, así como un crecimiento importante en el déficit comercial de los Estados Unidos. El comportamiento de las tasas de interés durante ese periodo (Gráfica 3.4) empezaba a incrementarse.

Gráfica 3.4
Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 1980-1988



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de La Reserva Federal, 2009.

Asimismo, los mercados financieros habían incrementado fuertemente el uso de operaciones a través de los programas electrónicos, donde las computadoras se encontraban programadas para efectuar operaciones ya sea de compra o de venta a ciertas condiciones establecidas con anterioridad. Programas que magnificaban sus efectos en el Mercado de Valores.

Básicamente existieron dos tipos de programas electrónicos que incidieron en la exageración tanto de los ajustes a la baja como de los incrementos en los mercados financieros. El primero operaba como *seguro* en los portafolios de inversión, cuyo objetivo era limitar las pérdidas en éstos cuando el mercado iba a la baja. En términos generales el objetivo de este programa era proveer de liquidez al portafolio una vez que las acciones que lo constituían habían roto ciertos parámetros de precio a la baja y con esto disminuir su exposición al riesgo. Mientras que si el mercado marcaba una fuerte tendencia a la alza, se operaba el mecanismo automático de compra de acciones para los portafolios.

El segundo programa era conocido como el *Índice de Arbitraje*, cuyo objetivo era generar utilidades a través de las variaciones que existían con respecto al valor de las acciones en un índice y los contratos a futuro del mismo.

Si el valor de las acciones era inferior al valor de los contratos a futuro la orden programada era comprar y viceversa. Lo que se pretendía era que tanto el valor real de las acciones como su valor futuro coincidieran.

El uso de estos programas era facilitado desde las instalaciones del New York Stock Exchange (NYSE), permitiendo a todos los usuarios negociar grandes volúmenes de forma automatizada. Todas las órdenes eran liberadas automáticamente cuando el corredor no hacía cambios a éstas en los siguientes tres minutos.

El efecto de estos programas fue lo que ocasionó que las ventas de manera electrónica que se suscitaron una vez rotos ciertos parámetros establecidos, colapsaran, el 19 de octubre de 1987, los respectivos Índices Bursátiles.

Carlson (2006) menciona algunas de las fechas más importantes durante el *crac* de 1987:

Tabla 3.2
Cronología de la Crisis de 1987

Fecha	Descripción
Miércoles 14 de octubre de 1987	El Comité de la Cámara de Representantes quita el beneficio de exención de impuestos en el proceso de compra apalancada de empresas.
	El Departamento de Comercio anuncia que su déficit comercial para el mes de agosto de ese año fue superior a lo estimado, por lo que se prevé un endurecimiento por parte de La Reserva Federal en cuanto a su Política Monetaria
Jueves 15 de octubre de 1987	El mercado sigue con fuerte tendencia a la baja. La causa principal es consecuencia de las ventas masivas por parte de los inversionistas institucionales.
	Los Fondos de Pensiones y Jubilaciones, tuvieron como objetivo primordial la búsqueda de refugio en los bonos del tesoro.
Viernes 16 de octubre de 1987	La ansiedad sigue en el Mercado de Capitales, con el vencimiento de muchos contratos en el Mercado de Derivados.
	El mercado se presiona vendiendo contratos a futuro con el objeto de buscar coberturas en el mercado de contado.
	El arbitraje se incrementa significativamente entre el mercado de contado y el mercado de futuros.
Del 12 al 16 de octubre de 1987	El Índice S&P se ajusta 9% en la semana, siendo el mayor ajuste semanal de los últimos 20 años.
	El mercado cierra con fuertes órdenes de venta por parte de los inversionistas institucionales tratando de cubrir sus posiciones.
Lunes 19 de octubre de 1987	A la apertura del mercado la presión de venta es extraordinaria. Muchos de los operadores prefieren ver lo que pasa en la primera hora de operación, haciendo que los principales Índices Bursátiles empiecen a operar hasta una hora más tarde.
	El mercado de futuros abre a tiempo con excesivas órdenes de ventas. Cuando las acciones empiezan a operar, sus precios dejan una brecha significativa con respecto al cierre inmediato anterior, lo que hace que muchos vendedores de contratos a futuros salgan al mercado a comprar para cubrirse, haciendo que el mercado accionario tenga un rebote momentáneo.
	Durante la última hora y media de negociación las acciones se desploman por lo que el futuro del Índice S&P se ajusta 29%.
Martes 20 de octubre de 1987	Antes de la apertura del Mercado de Valores, La Reserva Federal emitió un comunicado donde mencionaba que su responsabilidad como Banco Central de los Estados Unidos, era proveer de la liquidez necesaria para garantizar el buen funcionamiento de la economía americana y de su Sistema Financiero.
	El sentimiento del mercado cambió. Sin embargo el daño ya estaba hecho.
Miércoles 21 de octubre de 1987	Con los comentarios realizados por La Reserva Federal, el programa de recompra de acciones y el cambio en el sentimiento de mercado, el Índice Dow Jones subió 16.62% del lunes 19 al miércoles 21 de octubre de 1987.

Fuente: Elaboración propia con datos de Carlson, 2006.

En cuanto a los elementos que contribuyeron a que el *crac* de 1987 fuera más severo, Carlson (2006) menciona los siguientes:

- El impacto de las llamadas de margen en la liquidez y operación del mercado

Las *llamadas de margen* como estaban funcionando en ese tiempo en el mercado, redujeron notoriamente la liquidez del mercado de contado y pronunciaron este efecto en el mercado de futuros, por lo que la baja en el precio de las acciones se dio de manera muy significativa y con muy poco volumen de operación.

Las garantías de los portafolios de los inversionistas, para las operaciones apalancadas, se encontraban en acciones y no en liquidez, aspecto que aceleró la caída, ya que dichas garantías no se hicieron líquidas por ausencia de compradores en el mercado. Esto generó un efecto dominó en la Cámara de Compensación, ya que al cierre del mismo, se tuvo que acudir a créditos para liquidar las llamadas de margen agravando así el problema.

- Los programas automatizados de operación

Mucho se ha escrito sobre los programas automatizados de operación que incidieron que el ajuste del mercado en octubre de 1987 fuera de mayor magnitud. En un principio, el objetivo de dichos programas fue la minimización del riesgo en los portafolios de inversión, sin embargo, su labor fue todo lo contrario ya que generaron una caída sistémica de los precios de los activos financieros al salir automáticamente y consistentemente fuertes paquetes de venta tanto en el mercado de contado como en el mercado de futuros.

Su incidencia fue de mayor magnitud en el mercado de futuros, ya que se estima que aproximadamente el 40% de la caída del Índice Dow Jones del Lunes 19 de Octubre de 1987 se debió a estos sistemas y en este mercado. Muchos reportes de algunos de los reguladores del Mercado de Valores, concluyeron en ese entonces, que el impacto en las ventas masivas automatizadas de estos portafolios fue el causante de tan pronunciada caída. Específicamente La Securities and Exchange Commission (SEC) menciona que los modelos automatizados utilizados distorsionaron los precios entre el mercado de contado y el mercado de futuros, incrementando la velocidad de órdenes de ventas en el Mercado de Valores. El Chicago Mercantile Exchange

(CME), afirma que estos programas de ventas automatizados, contribuyeron de manera contundente en la caída del Mercado de Valores.

- Los problemas para obtener información confiable

La incertidumbre que generó la falta de información confiable así como el comportamiento de masas por parte de los inversionistas, contribuyeron también al *crac* de octubre de 1987. El Lunes 19 de Octubre de 1987, como consecuencia de la falta de información sobre el Mercado de Valores por el retraso en la generación de información, originó un rumor que se diseminó muy rápido en Wall Street sobre la posibilidad del cierre temporal de operaciones. Este rumor desencadenó un comportamiento irreflexivo de masas, ocasionando una fuerte presión de venta sobre el Mercado de Valores. El único objetivo de los inversionistas era cerrar todas sus posiciones al precio que fuera.

Con el objeto de limitar la caída de los mercados financieros y evitar que la economía real se contagiara, La Reserva Federal anunció públicamente que proporcionaría liquidez a los mercados. Este anuncio generó dos respuestas fundamentales en el Mercado de Valores de Estados Unidos: por un lado proporcionó la tan ansiada liquidez solicitada por los mercados financieros y por otro, restableció la confianza en el inversionista.

Estas dos acciones generaron un regreso del Índice Dow Jones del 16.62% para el miércoles 21 de octubre de 1987. La Reserva Federal actuó de manera activa en el mercado abierto para disminuir las tasas de interés. Para las siguientes semanas la actuación de La Reserva Federal seguía siendo la misma: inyectar fuertes cantidades de liquidez al Sistema Financiero a través del mercado abierto y disminuir las tasas de interés de corto plazo entre los intermediarios financieros (bancos como corredurías), para cubrir sus compromisos y seguir participando de manera ordenada en el Mercado de Valores. Esta señal de La Reserva Federal hacia el Sistema Financiero se entendió como un apoyo incondicional sin importar cual fuese el costo. Lo que se pretendía era evitar una crisis financiera global sistémica.

Tanto el gobierno de los Estados Unidos como su Departamento del Tesoro, serían los colaterales y garantía irrestricta en todos los créditos que se otorgaran a los bancos privados y en todos los

contratos con operaciones financieras. Sin embargo, la banca privada aún teniendo el respaldo tanto del gobierno como del Departamento del Tesoro, no estaba facilitando de manera expedita el crédito a sus clientes debido a los incrementos sustanciales en el riesgo. Por lo que La Reserva Federal tuvo que liberalizar momentáneamente la normatividad en cuanto al otorgamiento de créditos.

Por otro lado, como consecuencia del *crac*, La Reserva Federal tuvo que mejorar la normatividad y marco jurídico de todo el Sistema Financiero estadounidense en su conjunto, apoyándose en el Departamento del Tesoro, la SEC, La Asociación Nacional de Distribuidores de Valores, entre otros. Además dio instrucciones concretas a todo el Sistema Financiero de revisar, regular, informar y controlar todas las operaciones donde se encontraban involucrados. Lo mismo haría La Reserva Federal en el Mercado de Valores. Tendría una supervisión más estrecha de todo su Sistema Financiero así como de todas sus corredurías bursátiles. Poco a poco las medidas tomadas hicieron que la volatilidad disminuyera y que las condiciones de los mercados financieros se restablecieran.

Una conclusión importante sobre este *crac*, es que no sólo afectó al Sistema Financiero de los Estados Unidos con sus posibles repercusiones en el Sistema Financiero global, sino que cuestionó el funcionamiento del Mercado de Valores de los Estados Unidos en su conjunto. El volumen de órdenes recibido en cierto momento en el NYSE, sobrepasó su capacidad, siendo necesario suspender sus operaciones. La misma suspensión de operaciones generó desinformación en lo que estaba sucediendo en el Mercado de Valores y esto a su vez concatenó un efecto de incertidumbre en los inversionistas, mismos que salieron irracionalmente a vender sin importar el precio.

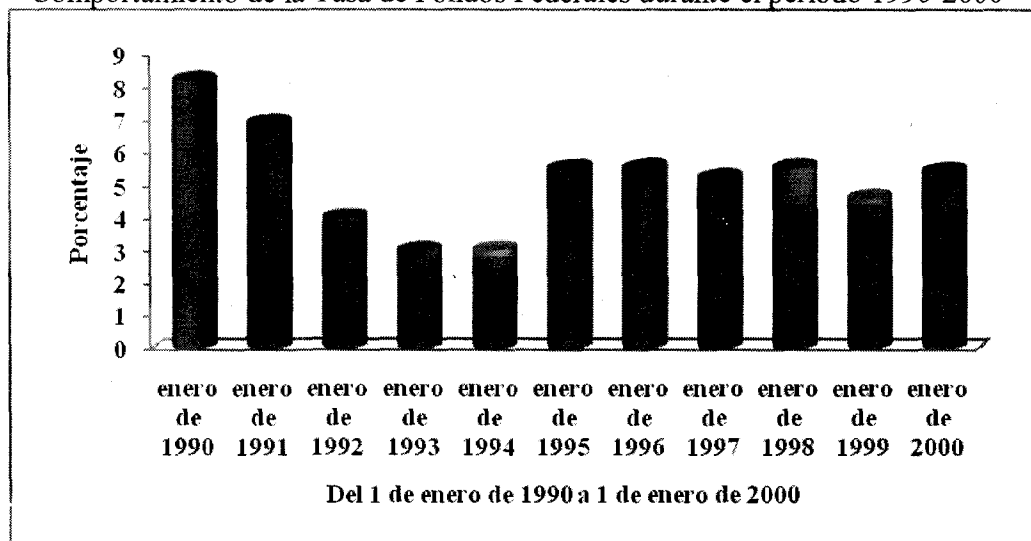
Las medidas tomadas por La Reserva Federal, como fueron los comunicados personales y explícitos, hicieron que la confianza regresara a los mercados financieros. Los mecanismos implementados para proporcionar liquidez y las regulaciones impuestas a los participantes del Sistema Financiero, así como su colaboración, ayudaron a una mejoría significativa en el saneamiento del *crac* bursátil.

3.1.5.3 La Crisis Financiera de 2000

Vilarriño (2001) describe que en la década de los 90's, el mercado accionario de los Estados Unidos mostró una fuerte tendencia al alza. Los precios que alcanzaron las acciones fueron muy superiores a los conseguidos en otras décadas, lo que hizo que el mercado accionario americano tuviera los primeros lugares de rentabilidad. Uno de los factores que incidió en el crecimiento del mercado fue la larga y sólida etapa de crecimiento económico con una inflación controlada y una alta tasa de inversión productiva durante el periodo comprendido entre 1992-1998 del 11% en términos reales.

Dicha tasa de crecimiento se prolongó durante siete años consecutivos, lo que no se había logrado desde 1950. Debido a la baja inflación, La Reserva Federal hizo que las tasas de interés se mantuvieran bajas desde principios de los 90's hasta 1999. La disminución de las tasas de interés (Gráfica 3.5) a través de una política expansiva redujo la prima de riesgo y dada la estabilidad macroeconómica existente, el dinero se volcó en el mercado de renta variable significativamente. Otro de los factores que dio sustento a este crecimiento sin precedente en el mercado accionario fue la baja tasa de desempleo, que se encontraba cercana al 4%.

Gráfica 3.5
Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 1990-2000

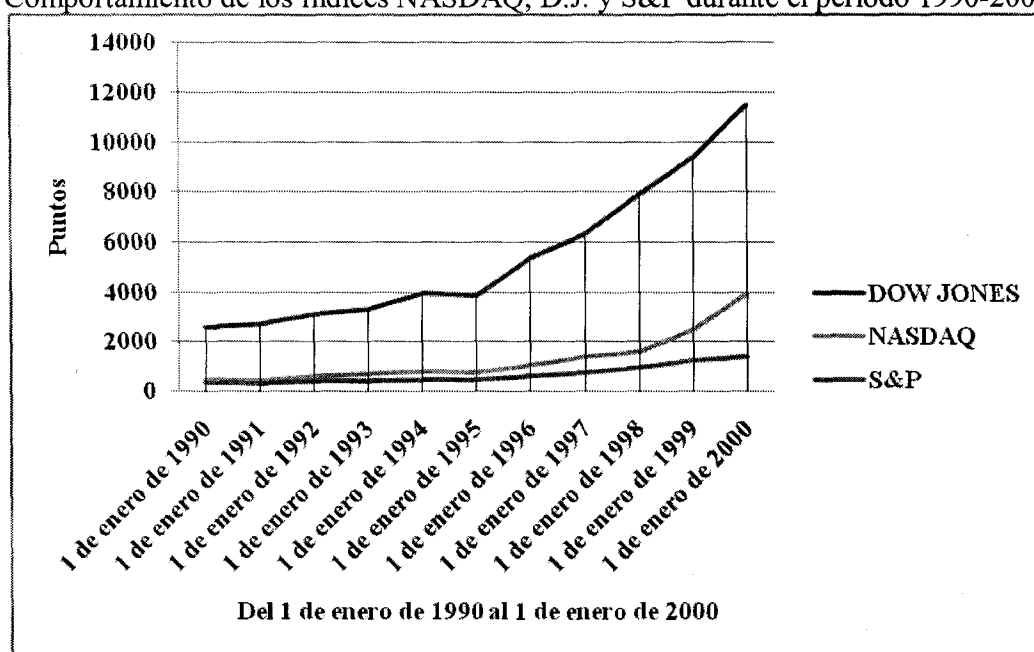


Fuente: Elaboración propia con datos de La Reserva Federal, 2009.

Las acciones tecnológicas y el Índice NASDAQ se posicionaron durante este periodo en los primeros lugares de rentabilidad. A partir de 1998 (Grafica 3.6) el crecimiento de este Índice se separa notoriamente del Índice S&P.

La rentabilidad en el periodo comprendido entre 1990 y 2000 es del 834.84% para el Índice NASDAQ, 322.32% para el Índice Dow Jones (D.J.) y del 323.74% para el Índice S&P.

Gráfica 3.6
Comportamiento de los Índices NASDAQ, D.J. y S&P durante el periodo 1990-2000



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Índice Dow Jones, NASDAQ y S&P, 2009.

A mediados de los 90's, Vilariño (2001) describe que el mundo entró en un ciclo llamado *La Nueva Economía*, conocida también esta etapa como *La Economía de la Información* o *La Economía del siglo XXI*, que pretendía un crecimiento sostenido de la productividad. La falta de un ciclo económico, la expansión de la revolución tecnológica, la globalización, la reducción de costos debido a la fuerte competencia, las bajas tasas de desempleo y la aparición de economías a escala, eran algunos de los elementos que constituían la nueva era de crecimiento económico.

La misma Reserva Federal cada vez se sumaba más a los nuevos paradigmas de *La Nueva Economía*.

El concepto de *La Nueva Economía*, nace en Estados Unidos el 9 de agosto de 1995 cuando se coloca en el mercado accionario de los Estados Unidos la empresa Netscape a 28 dólares (Mandel, 2001). Este fenómeno Netscape (Tabla 3.3) permite apreciar los fundamentos de *La Nueva Economía*

Tabla 3.3
Efecto Netscape en la economía de los Estados Unidos

Indicador Económico	Antes de Netscape	Después de Netscape
Crecimiento en el PIB	3.0%	4.3%
Productividad	1.7%	2.8%
Tasa de desempleo	6.6%	4.6%
Inflación	5.3%	2.3%

Fuente: Mandel, 2001.

La colocación en el NASDAQ de Netscape, hizo que el concepto de *La Nueva Economía* se acelerara. Se incrementó fuertemente la competencia en el sector tecnológico, se crearon rápidamente nuevas empresas adoptando nuevas tecnologías a través de capital de riesgo, ya que el Sistema Financiero estadounidense estaba ávido por proveer financiamiento a las empresas dentro de este nuevo mercado.

La inflación marcó una fuerte tendencia a la baja, se estaban generando fuertes reducciones en los costos de producción y la competitividad de las empresas se encontraba en franco aumento. Netscape, ilustra lo que estaba creando *La Nueva Economía* en la conformación de las nuevas empresas.

Para el segundo semestre de 1999, Vilariño (2001) refiere que La Reserva Federal cambia su Política Monetaria con un incremento gradual y ordenado en las tasas de interés debido a un repunte en la inflación, el aumento en el precio del petróleo, la sobrevaluación en el precio de las acciones así como el cuestionamiento de la sustentabilidad de los aumentos en la productividad.

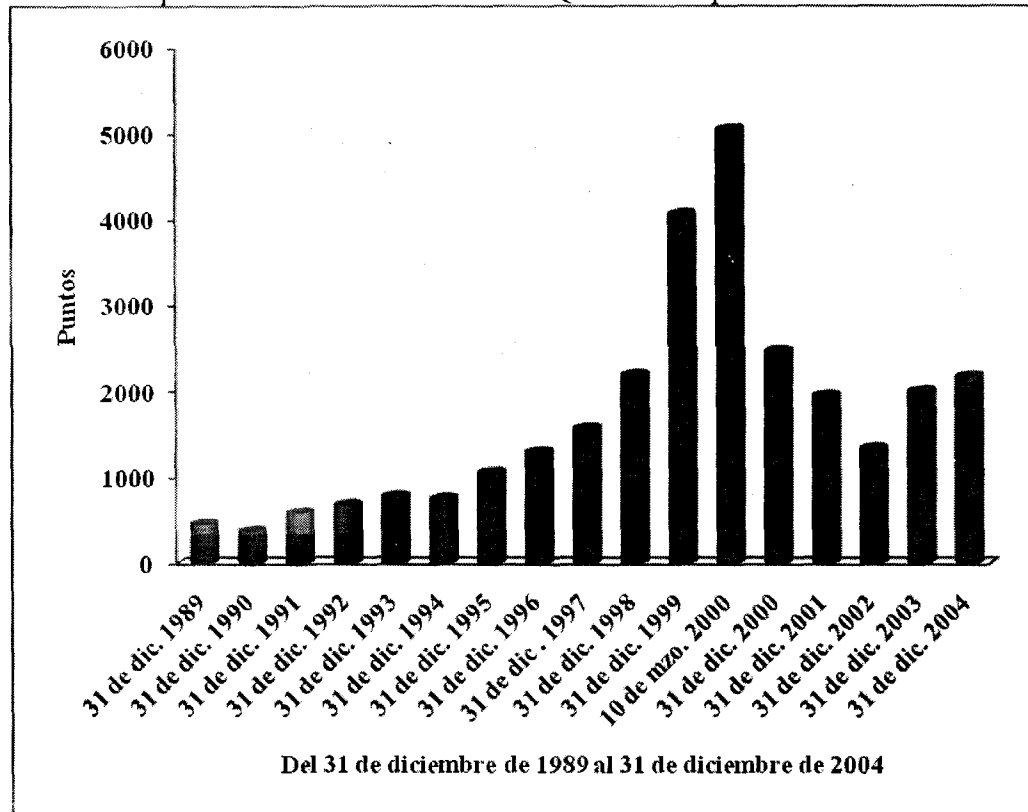
Durante 1998 y 1999, el ingreso de empresas en la Bolsa se incrementó notoriamente y los precios de colocación de las emisoras se encontraban muy por encima de cualquier cálculo que con antelación se hubiera establecido. La razón era que algunas empresas que surgían de la *Nueva Economía* y que se estaban colocando en el Mercado Accionario, eran difíciles de valorar ya que su viabilidad futura se sustentaba en cambios muy significativos tanto en ellas mismas como en el consumidor.

Todo análisis fundamental para valorar el precio de estas empresas carecía de información ya que las variables más utilizadas, hoy y en ese entonces, eran los ingresos por ventas de los suscriptores y usuarios registrados, donde los costos de adquisición de los clientes por ser nuevas no existían. Cualquier método sustentado en el análisis fundamental que se utilizaba para valorarlas carecía de objetividad. De ahí la sobrevaluación exagerada de estas empresas que conformaban el Índice NASDAQ.

Existieron muchos elementos que incidieron negativamente en el desplome del Índice NASDAQ (Gráfica 3.7) que el 10 de marzo de 2000 tocó su máximo en 5,132.52 puntos para llegar en octubre de 2002 a 1300 puntos, (en términos porcentuales una disminución del 74.67%), entre los que se encuentran:

- Exceso de confianza en *La Nueva Economía* por parte de los inversionistas deseosos de novedad.
- Cambio en la Política Monetaria de La Reserva Federal.
- Cambio en las expectativas por parte de los inversionistas en el sector tecnológico ya que notaron que los paradigmas que sustentaban *La Nueva Economía*, no eran tan nuevos como se mencionaba.
- Otro elemento que va asociado directamente al buen desarrollo de los mercados financieros es la información. Muchos de los principales analistas del mercado empezaron a pronosticar una fuerte caída en el NASDAQ. Aspecto que incidió negativamente en el ánimo de los inversionistas.
- La exagerada sobrevaluación medida a través de la razón precio-utilidad de las empresas tecnológicas.

Gráfica 3.7
Comportamiento del Índice NASDAQ durante el periodo 1989-2004



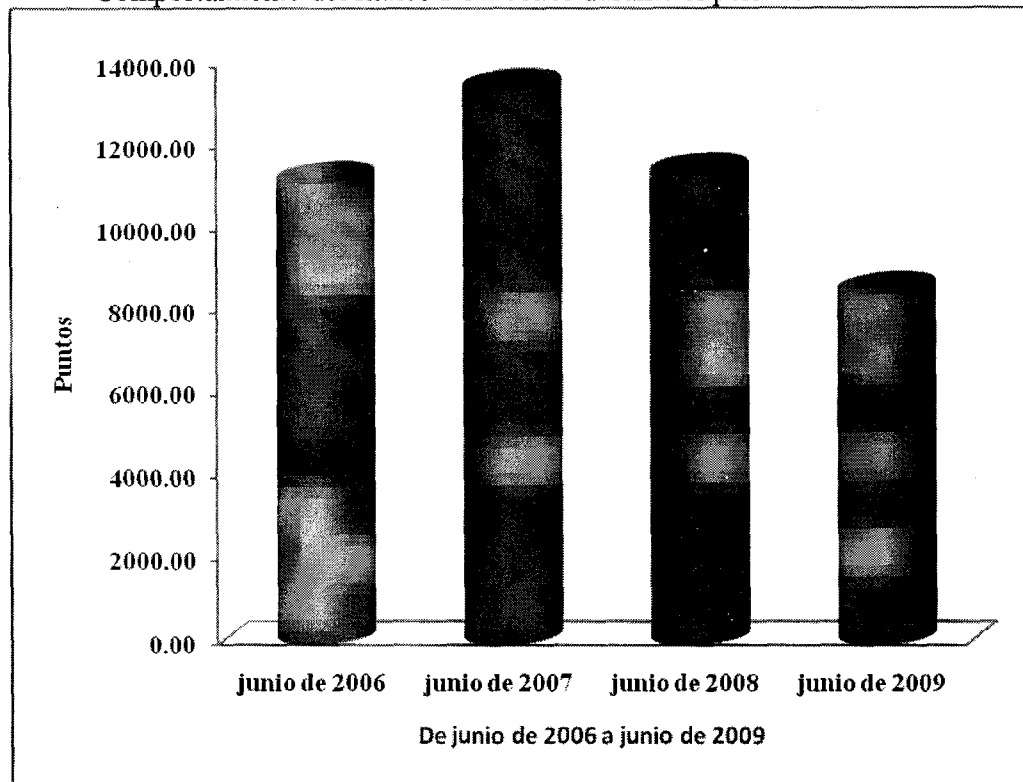
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Índice NASDAQ, 2009.

3.1.6 La Crisis Financiera del siglo XXI

El Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA, 2008) mencionó que desde el verano del 2007, se vislumbraban indicadores que desembocarían en un serio problema financiero mundial enfatizando el monto exagerado de deudas que se sustentaban en préstamos hipotecarios de alto riesgo conocidos como Hipotecas Subprime, el cambio en la Política Monetaria por parte de La Reserva Federal y la falta de regulación en el Mercado de Derivados.

Transcurrido un año, el Índice Dow Jones se había ajustado más del 35% (Gráfica 3.8) y el Sistema Financiero Internacional se enfrentaba a la crisis más severa desde La Gran Depresión de 1929.

Gráfica 3.8
Comportamiento del Índice Dow Jones durante el periodo 2006-2009



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del Índice Dow Jones, 2009.

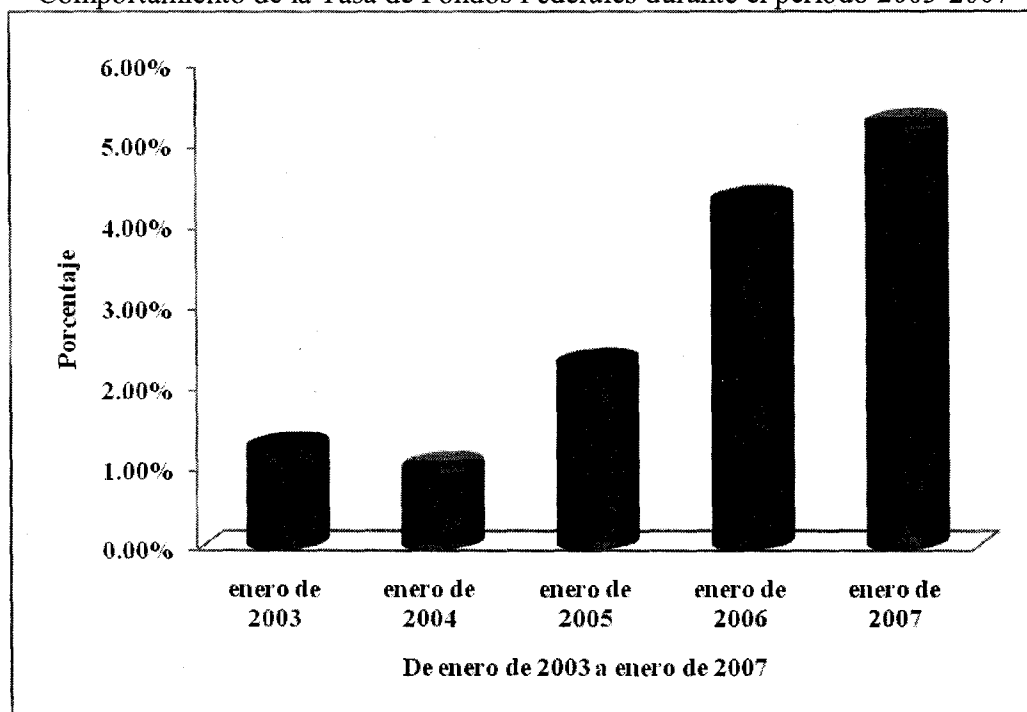
Para junio de ese mismo año, dos fondos de cobertura (Hedge Funds) propiedad de Bear Stearns con un valor de mercado entre ambos de 1,600 millones de dólares cuyos activos se encontraban en su mayoría invertidos en préstamos concedidos a través de Hipotecas Subprime, enfrentaron fuertes problemas de liquidez, llevando a la quiebra al intermediario financiero Bear Stearns.

Es preciso aclarar que Bear Stearns fue uno de los bancos de inversión de mayor tamaño en el mundo con alrededor de 15,000 empleados y con un capital de más de 11 mil millones de dólares, pero el Banco se encontraba en extremo apalancado, ya que sus activos eran de 395 mil millones de dólares, pero sus contratos en derivados financieros eran superiores a 13.4 billones de dólares, es decir 34 veces mayor al monto de sus activos.

Como consecuencia de la caída del precio de la vivienda, el aumento en las tasas de interés (Gráfica 3.9) y el incremento de contratos ejecutados en Hipotecas Subprime, Bear Stearns tuvo

que recurrir a La Reserva Federal de Nueva York para que le asistiera de fondos y así poder hacer frente a sus obligaciones. Dicho paquete de ayuda que se implementó en marzo de 2008, comprometió la inyección de 30,000 mil millones de dólares y la compra de Bear Stearns por JP Morgan.

Gráfica 3.9
Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 2003-2007

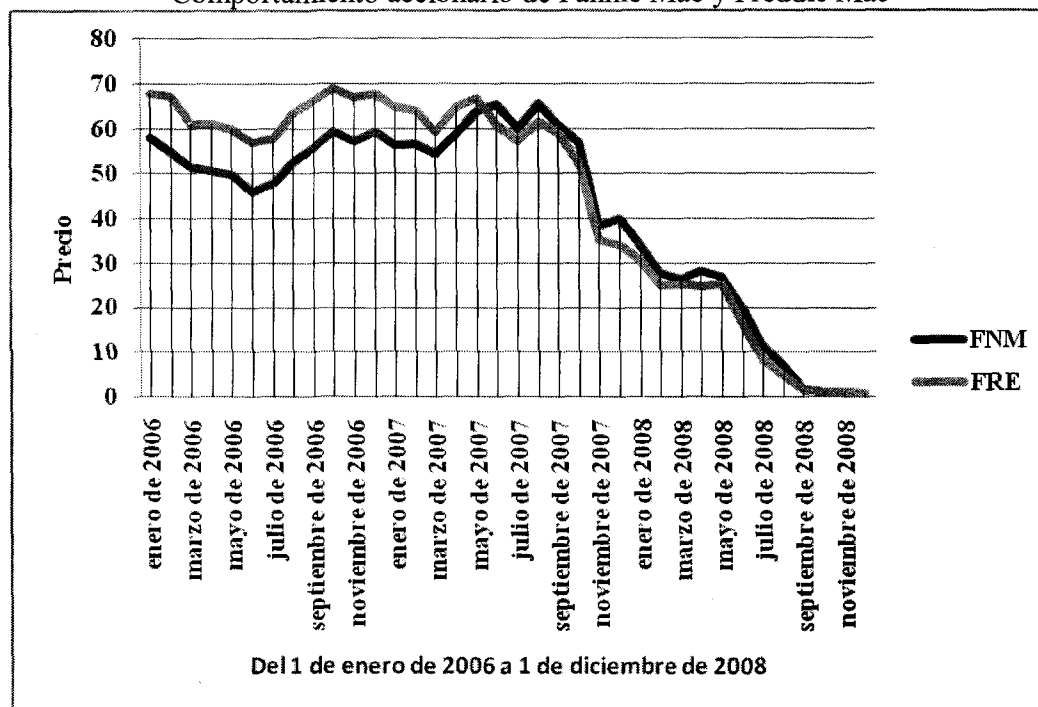


Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de La Reserva Federal, 2009.

Transcurridos seis meses, las acciones de las dos empresas privadas (Gráfica 3.10) más grandes en el mercado de hipotecas de los Estados Unidos: Fannie Mae y Freddie Mac, se habían ajustado a la baja 85% con respecto a su valor de octubre de 2007.

El objetivo de estas empresas era aumentar la liquidez en ese mercado, por lo que compraban hipotecas a las instituciones financieras. El monto que habían comprado, más las que tenían por cuenta propia, importaba casi 6 billones de dólares, es decir el 50% del mercado de hipotecas de ese país.

Gráfica 3.10
Comportamiento accionario de Fannie Mae y Freddie Mac



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Fannie Mae y Freddie Mac, 2009.

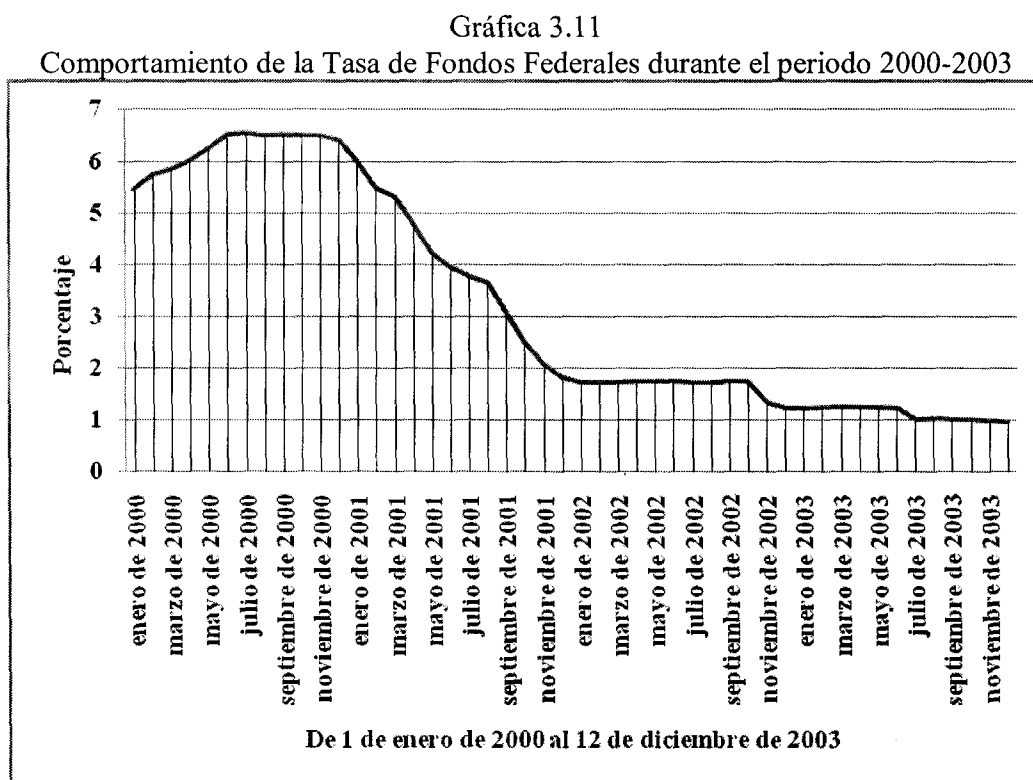
3.1.6.1 Causas de la Crisis Financiera del siglo XXI

Durante el periodo comprendido entre 1993 y 2000, Torres (2009) menciona que la economía de los Estados Unidos se desarrollaba con un crecimiento anual promedio del PIB equivalente a un 4.8%, sustentado en el fuerte nivel de consumo de los hogares y de las fuertes inversiones realizadas en bienes de capital en las empresas. Las utilidades generadas por las empresas crearon a la vez fuertes inversiones en equipos tecnológicos, generando así un fuerte estímulo a la actividad económica. Todo este crecimiento se daba bajo una fuerte globalización e internacionalización del sector financiero, haciendo que inversionistas de todo el mundo tuvieran acceso a los Mercados Financieros de los Estados Unidos de manera inmediata.

Esto generó que la masa de inversionistas creciera y depositara grandes cantidades de dinero en estos mercados con el objetivo de buscar altas tasas de rendimiento en el corto plazo, lo que hizo que el volumen de operación se incrementara y se empezara a generar una nueva burbuja

especulativa específicamente en el sector tecnológico como se mencionó anteriormente. No solamente los inversionistas institucionales participaron en este gran auge bursátil sino que varios particulares arriesgaron su patrimonio y se apalancaron sin temor, lo que permitió consolidar el consumo estadounidense en niveles exageradamente altos proporcionando un fuerte crecimiento económico. Sin embargo al aumentar el consumo hacia niveles muy elevados, la tasa de ahorro también llegaba a niveles nunca vistos para las familias y empresas estadounidenses, generando un fuerte desequilibrio en su balanza comercial, que era financiado por los capitales extranjeros.

Para el 2000, la burbuja tecnológica *revienta* y el mercado entra en recesión sumándose a esto, el ataque a las Torres Gemelas. Para reducir el impacto en el crecimiento económico, La Reserva Federal estableció una Política Monetaria expansiva, bajando las tasas de interés (Gráfica 3.11) del 6.75% al 1%, mínimo histórico de los últimos 50 años, manteniendo esa Política Monetaria durante 18 meses.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de La Reserva Federal, 2009.

3.1.6.2 El caso de las Hipotecas Subprime

La Reserva Federal al establecer una Política Monetaria expansiva, propició la creación de una burbuja en el sector inmobiliario de los Estados Unidos sustentándose, como todas las burbujas económico-financieras, en la especulación. Los precios de los activos inmobiliarios entraron en un espiral ascendente y constante. Esto generó que el mercado de crédito de vivienda se incrementara. Al existir una mayor demanda sobre la vivienda, Torres (2009) indica que su precio tuvo incrementos superiores al 100% en el periodo comprendido entre 1997 y 2006, repercutiendo en el endeudamiento de los hogares americanos a niveles superiores al 130%. Este alto nivel de apalancamiento, sustentó el consumo que pasó del 67% del PIB en el 2000, al 72% en el 2007. Para comprender el tamaño de la burbuja que se estaba gestando, durante el 2005, Christie (2007) refiere que el 40% de las viviendas que se adquirieron en el 2005, eran viviendas que se compraban para especular con su precio en el mercado inmobiliario o eran consideradas segundas viviendas, cuyo destino era rentarlas.

Con la reducción de las tasas de interés, el margen de rentabilidad para las instituciones financieras de los Estados Unidos se redujo significativamente por lo que sólo tenían dos alternativas para generar mayores utilidades, o aumentar el mercado de créditos que otorgaban, o incrementar las tasas de interés de las hipotecas. Mientras el mercado inmobiliario crecía, muchos americanos estaban dispuestos a endeudarse mucho más en este mercado con la idea de que en un lapso muy corto de tiempo, la plusvalía de su vivienda justificaría esos niveles de apalancamiento.

Este exceso de interés por parte de los compradores, aumentaba los márgenes de utilidad para el sector financiero, sin embargo, lo consideraban insuficiente. Para generar mayor rentabilidad en este mercado, los bancos incrementaron significativamente la oferta de créditos hipotecarios otorgándolos a familias que no podrían pagarlos cuando la Política Monetaria de La Reserva Federal se endureciera. De esta estrategia del sector bancario, surgen las Hipotecas Subprime cuya característica fundamental era la probabilidad de no pago, debido a que habían sido otorgadas a personas con poca solvencia económica. A esta estrategia, se sumaron los préstamos No Income, No Job and No Asset (NINJA).

Las Hipotecas Subprime tenían la menor calificación dentro del mercado de hipotecas de los Estados Unidos, el cual las calificaba como prime, jumbo y nearprime. Trehan (2007) refiere que este tipo de hipotecas se venían otorgando desde hace muchos años, sin embargo mientras en años anteriores este mercado no superaba el 9%, para el 2006 ya era mayor al 20%. Valenzuela y Salazar (2008) estiman que el mercado hipotecario de los Estados Unidos es de 10 billones de dólares, entre los cuales las Hipotecas Subprime constituyen el 13% del total del mercado y un 9% del PIB de ese país.

Muchas de las Hipotecas Subprime, se colocaban en el mercado a través de intermediarios que eran contratados por los bancos para buscar nuevos clientes en este mercado, y eran remunerados por comisiones, lo que hacía que sus pagos estuvieran en función del número de hipotecas que colocaban, por lo que el único interés que tenían estos intermediarios era el de cobrar dicha comisión sin importar el tipo de estrategia y engaños que utilizaban.

Para compensar el riesgo de estas hipotecas, los bancos cobraban un interés más alto a los deudores lo que hacía que los pagos mensuales que tenían que afrontar estos últimos fueran mucho más altos que los parámetros normales del mercado. Muchos de los que adquirieron este tipo de hipotecas, realmente no conocían los riesgos que estaban enfrentando ya que los procesos que los bancos idearon para pagarlas eran muy complejos y con muchos beneficios para los emisores, puesto que la tasa de interés que se establecía era variable y ajustable automáticamente. Este proceso es conocido como Adjustable Rate Mortgage (ARM).

Uno de estos tipos de hipoteca, autorizaba a pagar sólo los intereses al inicio sin pagos a capital, por lo que conforme avanzaba el tiempo el monto de los pagos se incrementaba significativamente. Otro sistema de amortización de la hipoteca, es el conocido como opción de pago (payment option), el cual facilitaba que los deudores establecieran el monto mensual a pagar, pero con los intereses sumados al monto de la deuda inicial. Los préstamos otorgados a través del sistema ARM estaban sujetos al comportamiento de otras tasas internacionales, especialmente el sistema interbancario London Interbank Offered Rate (LIBOR) por lo que cada vez que estos variaban, los pagos mensuales de las hipotecas también lo hacían.

En sí, todos los sistemas que existían para liquidar una hipoteca no eran comprendidos por la mayoría de los solicitantes, lo que generaba abusos y malas interpretaciones en la mayoría de los casos. Era tan fuerte este problema que la Oficina de Responsabilidad del Gobierno de los Estados Unidos (US Government Accountability Office), la cual es la encargada de auditar y evaluar para el Congreso de los Estados Unidos, externó su preocupación por la falta de información que existía hacia los deudores cuando realizaban operaciones de este tipo, acusando al sector financiero, de la publicidad falsa que se presentaba en los contratos de compra venta de bienes inmuebles.

Otras veces los bancos obligaban a muchos clientes a contratar el préstamo de su hipoteca a través de las Hipotecas Subprime, a pesar de que el deudor calificaba para hipotecas de mejor calidad. Brooks y Simon (2007) citados en Torres (2009) mencionan que un estudio del Wall Street Journal realizado en el 2006, ratificaba que el 61% de los deudores que habían contratado una Hipoteca Subprime tenían suficientes recursos propios para suscribir préstamos en mucho mejores condiciones y con tasas de interés significativamente menores.

En algunas otras ocasiones, muchos bancos establecían sistemas discriminatorios en función de la raza o sexo cuando otorgaban el crédito hipotecario. En comparación con las personas anglosajonas, los afroamericanos y los hispanos se clasificaban en el mercado de las Hipotecas Subprime, aún pudiendo calificar en otras de mejor rango y menor costo financiero. Asimismo, es lógico entender que los costos, las comisiones y penalizaciones de las Hipotecas Subprime, eran excesivamente mayores a los préstamos de mejor calidad. Todo esto propició que las utilidades de los intermediarios financieros se incrementaran fuertemente.

3.1.6.2.1 Mecánica de operación

Los bancos empezaron a vender dichas hipotecas desarrollando su mercado secundario a través del mecanismo de *bursatilización*, lo que les permitía cambiar dicho papel por dinero. A través de este mecanismo, la institución financiera vendía los derechos de cobro de préstamo a otra entidad financiera que generalmente eran fondos de inversión creados por ellos mismos, los cuales emitían títulos para ser vendidos a otros inversionistas, por lo que el banco trasladaba el riesgo y

con el dinero obtenido por la venta de los derechos de cobro, continuaba prestando y volviendo a *bursatilizar* dichos créditos.

Para el 2001, se bursatilizaron el 46% de las Hipotecas Subprime, mientras que para el 2006 la cifra ya se encontraba en un 75% (Torres, 2009). Las hipotecas Alt-A, que seguían a las Hipotecas Subprime en la escala de riesgo, se encontraban bajo este sistema en el 91%. Esto significó que para ese año se bursatilizaron Hipotecas Subprime y Alt-A por un valor de 814,300 millones de dólares y en total (considerando las hipotecas jumbo y prime) se bursatilizaron hipotecas por un valor de 1,938 millones de dólares (Ashcraft y Schuermann, 2008). Los bancos sabían que una vez bursatilizado este crédito, los préstamos hipotecarios se venderían en el mercado financiero, traspasando el riesgo a la institución compradora, por lo que en ningún momento se preocuparon por posibles incumplimientos.

Los bancos hipotecarios vendían estos créditos a los fondos de inversión que ellos mismos habían creado para tal fin. Esto simulaba que aunque eran sus mismas Sociedades de Inversión, aparecían como si fueran de otras empresas, ya que los créditos se encontraban fuera de sus balances y así otorgaban más créditos y por lo tanto aumentaba su rentabilidad sin considerar que el nivel de riesgo se iba incrementando de manera exponencial.

Este modelo de operación fue seguido por todos los intermediarios del Sistema Financiero estadounidense debido al miedo por ser desplazados por la competencia, por lo que los nuevos límites de operación y la reglamentación, se iba ajustando a la nueva manera de operar.

Tanta flexibilidad existía en la manera de operar y reglamentar, que muchas instituciones financieras se instalaron en áreas geográficas específicas para evitar cualquier tipo de normatividad jurídica permitiéndoles crear sus propios mecanismos de operación de una forma totalmente ilegal. Como fue el caso de los Fondos de Cobertura (Hedge Funds) que se ubicaban en paraísos fiscales (Offshore Financial Centers) ofreciéndoles grandes ventajas, como la falta de transparencia en la forma de realizar operaciones financieras y una nula tributación. Estos fondos pretendían con esto, evitar las leyes nacionales y tener facilidad para el *lavado de dinero*.

Vigueras (2005) citado en Torres (2009) menciona que las características más relevantes de un paraíso fiscal se pueden resumir en las siguientes: en primer lugar tienen constituidas algunas instituciones financieras en su territorio, con el objeto de realizar operaciones de esta índole con otros intermediarios financieros e inversionistas que no son residentes, negando todo tipo de información al resto de los países, por lo que favorece el desarrollo de operaciones ilícitas. En segundo lugar, el nivel de operaciones y su cuantía que realizan estos intermediarios financieros en dichas regiones es de tal magnitud, que rebasa por mucho la actividad económica de éstas. En tercer lugar el sistema fiscal permite que los intermediarios financieros instalados en esas zonas no tributen, ya que adolecen de toda regulación financiera, lo que permite una movilidad absoluta del dinero, el secreto bancario y el anonimato.

Estos Fondos de Cobertura vendían las Hipotecas Subprime ya bursatilizadas a otros fondos y estos a otros más, lo que hizo que se propagaran por todo el Sistema Financiero Internacional a través de *paquetes* creados por ellos mismos y catalogados como productos financieros altamente especulativos y rentables. Nadie se quería quedar afuera de tan altas rentabilidades por lo que los bancos, los fondos de inversión y de pensiones se posicionaron fuertemente sobre ellos. La misma globalización de los mercados financieros y la tecnología generó que estos productos se distribuyeran en todo el mundo y, debido a su gran rentabilidad, atrajeron grandes cantidades de capital y establecieron una brecha entre la economía real y la financiera.

Para que estos préstamos hipotecarios fueran vendidos, el banco los tenía que bursatilizar, dando origen a un nuevo producto financiero. Esos productos eran conocidos como Obligaciones Garantizadas por hipotecas (Mortgage Backed Securities, MBS). Estas Obligaciones eran en algunos casos, hipotecas residenciales denominadas Residential Mortgage Backed Securities (RMBS), o podían incluir una hipoteca comercial, nombrada Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS). Los MBS eran colocados a través de los Fondos de Inversión quienes una vez que los emitían hacían caso omiso del riesgo de pago que implicaba el activo subyacente en el cual estaban sustentados. Debido a que los bancos se sustentaban en activos subyacentes más riesgosos, para disimular este riesgo, los productos eran colocados entre los inversionistas a través de *paquetes* de inversión en donde existían Hipotecas Prime y Subprime.

Éstos eran valuados por empresas calificadoras de riesgo para determinar la solvencia del emisor y la calidad del papel. Los grupos financieros pagaban para que estas calificadoras de riesgo establecieran opiniones y grados de la mejor calidad a dichos *paquetes*. Tanto La Reserva Federal como los bancos centrales del mundo, reconocieron la presencia de estos *paquetes* en su Sistema Financiero, aún sabiendo los riesgos que esto implicaba. La complicidad de las autoridades financieras era total por lo que también fueron y son considerados partícipes en la debacle económico-financiera.

En otros *paquetes* más sofisticados que se colocaron en el Sistema Financiero, conocidos como los ABS (Asset Backed Securities) los intermediarios financieros combinaron activos financieros de diferentes mercados: préstamos hipotecarios, préstamos para coches, préstamos para el consumo, préstamos empresariales, préstamos comerciales y préstamos estudiantiles. Con estos nuevos instrumentos financieros y de desarrollo de *paquetes*, la pirámide fue creciendo y por ende el riesgo, además de la poca transparencia de la operación. Como nadie podía conocer el contenido de esos *paquetes*, se acudió institucionalmente a las Calificadoras de Riesgo con el objeto de evaluar y valorar la calidad de dichos *paquetes*

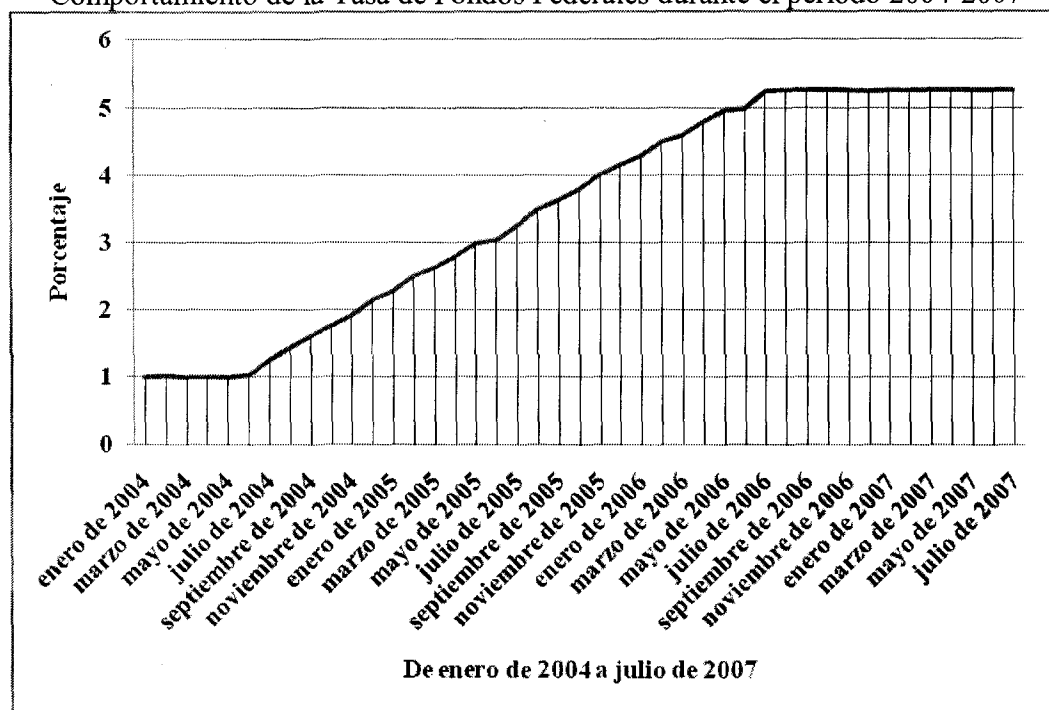
Desafortunadamente sucedieron los acontecimientos anteriormente citados, es decir, lo que se buscaba era simplificar el negocio, por lo tanto, las Calificadoras no tuvieron el menor reparo para otorgarle las mayores calificaciones a estos *paquetes*, siendo lógico debido al conflicto de intereses, ya que las empresas calificadoras recibían su pago por parte de las empresas calificadas. De todas las emisiones calificadas durante 2007, el 62% obtuvo una calificación AAA, siendo la máxima posible (Torres, 2009).

3.1.6.2.2 Los detonantes de la Crisis Financiera del siglo XXI

Mientras el crecimiento en el mercado inmobiliario continuaba y los deudores hacían frente al pago de su hipoteca, todo iba muy bien. Sin embargo, para junio de 2004, La Reserva Federal decide cambiar su Política Monetaria aumentando las tasas de interés (Gráfica 3.12) y la burbuja se empieza a *desinflar*. Con la nueva Política Monetaria, el mercado se empieza a colapsar ya que la gran mayoría de las hipotecas eran Subprime en la modalidad de tasas de interés variables, por lo que los incumplimientos de pago y las ejecuciones hipotecarias se incrementaron fuertemente.

Gráfica 3.12

Comportamiento de la Tasa de Fondos Federales durante el periodo 2004-2007



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de La Reserva Federal, 2009.

Adicionalmente, la burbuja inmobiliaria se *revienta* y los precios de la vivienda empiezan a descender. Esta disminución en el precio del bien inmueble hace un efecto dominó en el mercado hipotecario, ya que parte de éste, tenía suscritas deudas hipotecarias por un valor muy superior al que tenía su vivienda en ese momento. Este fenómeno es conocido como *negative equity*, generando para febrero de 2008, un quebranto en 8.8 millones de poseedores de hipotecas (17% del total), que se encontraban sujetos a estas circunstancias (Torres, 2009).

Al colapsarse la burbuja inmobiliaria, miles de trabajadores se quedaron sin empleo y por lo tanto dejaron de pagar sus hipotecas o algún otro tipo de crédito que tenían con las instituciones financieras. Todos los instrumentos de inversión en posesión de los grupos financieros, empezaron a ajustarse fuertemente a la baja, ya que el valor del subyacente (las hipotecas) suspendió sus correspondientes pagos.

El portafolio inmobiliario de los bancos empezó a perder valor rápidamente, así como todos los derivados sujetos a activos subyacentes soportados en los préstamos hipotecarios.

La solvencia y liquidez de los bancos se redujo rápida y significativamente, cosa que no ocurría con las deudas que habían contraído, por lo que los bancos enfrentaron grandes pérdidas. Cabe mencionar los eventos más importantes (Tabla 3.4) que se suscitaron durante dicha crisis financiera de los Estados Unidos.

Tabla 3.4
Cronología de la Crisis Financiera de los Estados Unidos del siglo XXI

Fecha	Descripción
Miércoles 7 de febrero de 2007	El grupo financiero HSBC anuncia pérdidas asociadas a las Hipotecas Subprime de los Estados Unidos.
Jueves 8 de marzo de 2007	D.R. Horton, uno de los mayores constructores advierte al mercado que tendrá grandes pérdidas debido a la caída del mercado de Hipotecas Subprime. A principio del mismo año, menciona que las ventas de nuevas viviendas tuvieron una reducción del 29% en su primer trimestre.
Lunes 2 de abril de 2007	La empresa financiera New Century Financial, la cual se especializó en Hipotecas Subprime, se sujeta al capítulo 11 de la Ley de Quiebras de los Estados Unidos.
Jueves 17 de mayo de 2007	El Presidente de La Reserva Federal Ben Bernanke declara que el problema de insolvencia en el mercado hipotecario, no dañaría severamente a la economía de los Estados Unidos.
Lunes 21 de mayo de 2007	Según la Asociación Nacional de Economistas de Negocios (NABE), la desaceleración en el mercado de vivienda de los Estados Unidos afectará severamente la economía, por lo que reduce sus previsiones de crecimiento económico de 2.8% a 2.3% para 2007.
Miércoles 20 de junio de 2007	Bear Stearns declara que dos de sus fondos de cobertura (Hedge Funds) con alta exposición a las Hipotecas Subprime, los tiene que actualizar a los nuevos valores de mercado sufriendo un quebranto significativo. Este problema contagia a otras corredurías como Merrill Lynch, JP Morgan Chase, Citigroup y Goldman Sachs.
Miércoles 18 de julio de 2007	Bear Stearns admite que dos de sus fondos de cobertura que se encontraban fuertemente invertidos en el mercado de Hipotecas Subprime de los Estados Unidos, tienen muy poco valor en el mercado.
Jueves 19 de julio de 2007	El Presidente de La Reserva Federal de los Estados Unidos declara que la crisis hipotecaria podría impactar fuertemente a la economía.
Martes 31 de julio de 2007	Bear Stearns empieza a reflejar los impactos de la crisis hipotecaria de los Estados Unidos. El grupo financiero impide que sus clientes retiren dinero de uno de sus fondos y se sujeta a las leyes de bancarrota de ese país.
Miércoles 1 de agosto de 2007	Henry Paulson, secretario del Tesoro de los Estados Unidos por segunda vez, trata de contener el miedo en los mercados financieros declarando que los problemas del sector hipotecario se encuentran controlados.
Jueves 9 de agosto de 2007	El Banco de inversión BNP Paribas anuncia que no podrá sacar liquidez de uno de sus fondos debido a que el valor de los activos del fondo se esfumó totalmente.

	El Banco Central Europeo (BCE) interviene con 120,000 millones de dólares su mercado monetario con el objeto de calmar los ánimos de los inversionistas debido a la Crisis Hipotecaria de los Estados Unidos.
Lunes de 13 de Agosto de 2007	Los Bancos Centrales tratan de calmar los ánimos en el mercado. La Reserva Federal inyecta 2,000 millones de dólares después de que el BCE tuvo que intervenir nuevamente sus mercados con 65,000 millones de dólares y el Banco Central de Japón con 5,000 millones de dólares.
Viernes 17 de Agosto de 2007	La Reserva Federal reduce la tasa de préstamos entre bancos a 5.75% mencionando que el crecimiento económico se encuentra en riesgo.
Martes 21 de agosto de 2007	El número de las ejecuciones de viviendas en los Estados Unidos aumentó en el mes de julio. La empresa Realty Trac, menciona que se incrementaron 93% con respecto al mismo mes del año pasado y un 9% de aumento con respecto a junio de 2007.
Martes 28 de agosto de 2007	El Banco alemán Sachsen Landesbank se colapsa debido a sus inversiones en el mercado de Hipotecas Subprime. El Banco es rescatado por su competidor Baden-Wuerttemberg Landesbank.
Lunes 3 de septiembre de 2007	El Banco alemán IKB notifica que ha perdido mil millones de dólares en inversiones relacionadas a las Hipotecas Subprime.
Martes 4 de septiembre de 2007	La tasa de préstamos interbancaria LIBOR sube a 6.7975%, la tasa más alta desde diciembre de 1998.
Martes 11 de septiembre de 2007	Henry Paulson, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, menciona que los prestamistas hipotecarios son los causantes de la crisis y alude que dichas instituciones dieron crédito a personas con poca solvencia económica y que el mercado tardará años en recuperarse, sin embargo afirma que los fundamentos de la economía americana son sólidos.
Jueves 13 de septiembre de 2007	La televisora BBC, revela que el Banco Northern Rock ha solicitado apoyo del Banco Central de Londres como prestamista de último recurso.
Viernes 14 de septiembre de 2007	Los clientes del Banco Northern Rock saturan sus sucursales con el objeto de retirar sus ahorros.
Martes 18 de septiembre de 2007	La Reserva Federal reduce la tasa en medio punto porcentual. Disminución que no se había dado en los últimos 4 años. La tasa interbancaria pasa de 5.25% a 4.75%. Efecto que genera un rebote en todos los centros bursátiles del mundo.
Miércoles 19 de septiembre de 2007	Aún con su negativa, El Banco Central de Londres inyecta 150 mil millones de dólares a su mercado financiero.
Jueves 20 de septiembre de 2007	Ben Bernanke, Presidente de La Reserva Federal afirma que las pérdidas generadas por la crisis del sector hipotecario han rebasado hasta los montos más pesimistas.
Lunes 1 de octubre de 2007	Uno de los bancos más grandes de Europa el UBS, anuncia que tendrá que hacer ajustes en sus activos por 3,400 millones de dólares debido a sus inversiones en el mercado hipotecario de los Estados Unidos. Asimismo anuncia que tendrá que ajustar 1,500 puestos de trabajo.
Viernes 5 de octubre de 2007	El Banco de inversión Merrill Lynch, anuncia que asumirá una pérdida de 5,500 millones de dólares por malas inversiones en el mercado hipotecario de los Estados Unidos.
Miércoles 10 de octubre de 2007	El Fondo Monetario Internacional (FMI), menciona que el crecimiento económico para 2008 se verá seriamente afectado como consecuencia de las turbulencias en los mercados financieros mundiales.
Jueves 18 de octubre de 2007	La cotización del dólar alcanza nuevos mínimos históricos con respecto al euro, debido a los rumores de una desaceleración significativa de la economía americana. El desplome de la divisa se da poco después de que Bank of America reportara magros resultados en el tercer trimestre como consecuencia de sus pérdidas en el mercado crediticio.
Martes 30 de octubre de 2007	Stan O'Neal, Presidente de Merrill Lynch, dimite a su cargo una vez que el Banco de inversión reconociera pérdidas por 7,900 millones de dólares.

	Estos resultados se suman a los que reportó a principios de octubre por 5,000 millones de dólares.
Miércoles 31 de octubre de 2007	La Reserva Federal nuevamente baja su tasa de interés, colocándola en 4,5%, buscando tranquilizar a los mercados financieros.
Lunes 5 de noviembre de 2007	El grupo financiero Citigroup reporta un desplome del 57% en sus utilidades del trimestre debido a su exposición al mercado hipotecario. Charles Prince, Presidente de este grupo financiero, rescinde a su cargo.
Viernes 9 de noviembre de 2007	El Banco Wachovia, la cuarta institución financiera de los Estados Unidos anuncia pérdidas por 1,100 millones de dólares correspondientes al mes de octubre.
Lunes 12 de noviembre de 2007	Citigroup, Bank of America y JP Morgan Chase, los tres Bancos más grandes de los Estados Unidos, llegan a un acuerdo para reactivar el mercado crediticio.
Miércoles 14 de noviembre de 2007	El Banco Central de Londres acepta que debido a la crisis hipotecaria de los Estados Unidos, el crecimiento de ese país se verá afectado seriamente.
Martes 27 de noviembre de 2007	El precio del mercado de vivienda en los Estados Unidos se colapsa, llegando a su menor nivel en los últimos 21 años.
Viernes 30 de noviembre de 2007	Los indicadores económicos reportan que el gasto en el sector de la construcción cae fuertemente en el mes de octubre, específicamente en el sector de la vivienda privada.
Jueves 6 de diciembre de 2007	El Presidente de los Estados Unidos George W. Bush, lanza la iniciativa de ley para congelar los intereses de algunas de las Hipotecas Subprime en los próximos 5 años con el objeto de que muchas familias no pierdan su casa.
Lunes 10 de diciembre de 2007	El Banco suizo UBS, anuncia nuevas pérdidas por un monto de 10,000 millones de dólares.
Martes 11 de diciembre de 2007	La Reserva Federal baja nuevamente las tasas de interés en un cuarto de punto porcentual, ubicándolas en 4.25%. Esta disminución en el costo del dinero, representa la tercera desde el 18 de septiembre con la intención de que otros sectores económicos no se contagien de la crisis hipotecaria.
Jueves 13 de diciembre de 2007	La Reserva Federal en una acción sin precedente, anuncia junto con cinco Bancos Centrales del mundo que ofrecerán miles de millones de dólares al Sistema Financiero en préstamos. Esto hace que la tasa interbancaria de préstamo baje significativamente.
Martes 18 de diciembre de 2007	Los Bancos Centrales de Estados Unidos, la Unión Europea, Inglaterra, El Banco Nacional Suizo y El Banco de Canadá hacen público un plan para inyectar 100 mil millones de dólares al Sistema Financiero mundial.
Miércoles 19 de diciembre de 2007	El Banco Morgan Stanley informa pérdidas por 9,000 millones de dólares relacionados con el mercado hipotecario de los Estados Unidos. Ese mismo día, el Banco anuncia la venta del 10% de su capital al gobierno chino con el objeto de conseguir capital. La Agencia Calificadora Standard and Poor's baja sus calificaciones a las aseguradoras mencionando que debido a su alta exposición a los bonos con Hipotecas Subprime podrían incurrir en quebrantos significativos.
Viernes 4 de enero de 2008	El Departamento de trabajo de los Estados Unidos, reporta que su economía registra la tasa de desempleo más alta en los últimos dos años equivalente al 5%.
Lunes 7 de enero de 2008	El Presidente George W. Bush afirma que los fundamentos de la economía de los Estados Unidos son sólidos, sin embargo admite que la crisis hipotecaria afectará su crecimiento para 2008.
Miércoles 9 de enero de 2008	El Banco Mundial pronostica que el ritmo de crecimiento de la economía mundial disminuirá para el 2008 como consecuencia de la difícil situación del Sistema Financiero Mundial.
Martes 15 de enero de 2008	El principal Banco de los Estados Unidos, Citigroup, notifica una pérdida superior a los 9,800 millones durante el último trimestre de 2007. Asimismo, menciona que colocará más de 18,000 millones de dólares en

	cuentas incobrables, como consecuencia de su alta exposición en el mercado hipotecario, en particular a las Hipotecas Subprime.
Jueves 17 de enero de 2008	El Banco de inversión Merrill Lynch, reporta pérdidas asociadas a las Hipotecas Subprime por 7,800 millones de dólares.
Viernes 18 de enero de 2008	Se desatan salidas masivas de dinero de la institución financiera Scottish Equitable, lo que la obliga a retrasar las entregas hasta 12 meses. El causante de esta <i>ola de pánico</i> , vuelven a ser las Hipotecas Subprime y la Política Monetaria de La Reserva Federal.
Lunes 21 de enero de 2008	Los mercados financieros mundiales entran en pánico con ajustes en sus indicadores bursátiles no vistos desde el ataque a Las Torres Gemelas el 11 de septiembre de 2001.
Martes 22 de enero de 2008	La Reserva Federal de los Estados Unidos ajusta a la baja la tasa de interés de referencia en medio punto porcentual, colocándolas en 3.5%. Esta disminución individual fue la mayor en los últimos 25 años. Los mercados bursátiles del mundo <i>rebotan</i> .
Martes 29 de enero de 2008	El Buró Federal de Investigación de los Estados Unidos (FBI) investiga al menos a 14 empresas relacionadas con el mercado hipotecario, con el objeto de lanzar una ofensiva contra prácticas insanas al ofertar los créditos en dicho mercado.
Miércoles 30 de enero de 2008	La Reserva Federal disminuye la tasa de interés en 0.5%, colocándola en 3%. Esta es la segunda baja en nueve días.
Jueves 31 de enero de 2008	La empresa MBIA Inc., la mayor aseguradora de bonos, reporta una pérdida de 2.3 mil millones de dólares como consecuencia de las Hipotecas Subprime.
Miércoles 6 de febrero de 2008	El mercado accionario en Wall Street sufre la peor caída en un año una vez que se dan a conocer los indicadores claves en el sector de servicios en los Estados Unidos.
	Se incrementan los temores de que la mayor recesión en los últimos 25 años en el sector inmobiliario, contagie a los otros sectores de la economía.
Jueves 7 de febrero de 2008	El Presidente de La Reserva Federal externa sus preocupaciones por las empresas aseguradoras de bonos mencionando los efectos adversos que ocasionaría la insolvencia de los <u>garantes financieros</u> .
	El Banco Central de Inglaterra disminuye su tasa de interés un cuarto de punto porcentual, colocándola en 5.25%.
Domingo 10 de febrero de 2008	Los líderes del Grupo de los Siete (G7) anuncian que las pérdidas del mercado hipotecario de los Estados Unidos rebasen los 400 mil millones de dólares y advierten sobre el empeoramiento de la economía.
Domingo 17 de febrero de 2008	El gobierno inglés nacionaliza el Banco Northern Rock.
Viernes 7 de marzo de 2008	La Reserva Federal realizando una mayor intervención en el mercado financiero, provee de 200 mil millones de dólares a los bancos y otras instituciones financieras con el fin de <u>garantizar la liquidez</u> .
Lunes 17 de marzo de 2008	Nuevamente los precios de las acciones se derrumban como consecuencia del anuncio de que uno de los bancos de inversión más antiguos de los Estados Unidos, Bear Stearns fue vendido a JP Morgan Chase, el quinto banco en importancia en los Estados Unidos, en 240 millones de dólares.
Martes 18 de marzo de 2008	Los Bancos de inversión Goldman Sachs y Lehman Brothers informan que sus utilidades se desplomaron un 50% como consecuencia de la escasez de crédito durante el primer semestre del año.
Martes 8 de abril de 2008	El FMI considera que la actual crisis financiera tendrá un costo de un billón de dólares o posiblemente más. Afirma que los efectos de la crisis hipotecaria se están propagando en otros sectores económicos como los inmuebles comerciales, el crédito al consumo y las deudas empresariales.
Jueves 10 de abril de 2008	El Banco Central de Londres reduce su tasa al 5%.
Martes 15 de abril de 2008	La confianza del sector inmobiliario de Inglaterra se sitúa por abajo de los niveles de los últimos 30 años.

Lunes 21 de abril de 2008	El Banco Central de Inglaterra anuncia un plan de conversión en su Sistema Financiero, al pasar de Hipotecas Subprime por bonos respaldados por el gobierno por un valor de 50 billones de libras esterlinas.
Martes 29 de abril de 2008	El gobierno de los Estados Unidos publica que el número de nuevas hipotecas cae 44%, siendo este, el peor mes desde 1999.
Jueves 22 de mayo de 2008	El Banco suizo UBS coloca en el mercado financiero obligaciones preferentes por 15,500 millones de dólares, con el objeto de cubrir sus pérdidas asociadas a las Hipotecas Subprime, valuadas en 37,000 millones de dólares.
Jueves 19 de junio de 2008	El FBI inicia dos grandes investigaciones asociadas a la crisis de las Hipotecas Subprime, con el objeto de restablecer la confianza en los mercados financieros. La Oficina Federal arresta a 406 personas, incluidos corredores de bolsa y promotores inmobiliarios, involucrados en un fraude hipotecario por 1,000 millones de dólares. Personal del Banco Bear Stearns, se enfrentan a acusaciones criminales relacionadas con sus fondos de inversión con Hipotecas Subprime. Se les acusa de no haber informado a los clientes de los problemas de dichos fondos, generando un quebranto de 1,400 millones de dólares.
Viernes 11 de julio de 2008	Las autoridades financieras de los Estados Unidos intervienen el Banco IndyMac, uno de los principales bancos hipotecarios y el segundo más importante de la historia de ese país, debido a serios problemas de liquidez. El barril de petróleo alcanza su precio máximo en 147.50 dólares.
Lunes 14 de julio de 2008	Las autoridades financieras intervienen a las dos hipotecarias más importantes de los Estados Unidos, Fannie Mae y Freddie Mac. Ambas garantizan la mitad de las hipotecas de ese país, calculadas en 6 billones de dólares.
Jueves 31 de julio de 2008	El precio de la vivienda en Inglaterra, con un ajuste de 8.1%, muestra su peor caída desde 1991.
Lunes 4 de agosto de 2008	El Banco HSBC alerta que las condiciones que se están presentando en el mercado financiero mundial, son las peores en muchas décadas.
Jueves 14 de agosto de 2008	El Banco Central Europeo comunica que las economías de los 15 países que constituyen la Eurozona se contraen en un 2% entre abril y junio, siendo el primer descenso desde su creación en 1999.
Miércoles 3 de septiembre de 2008	El Banco Central Europeo disminuye su tasa de crecimiento económico para 2009, de 1.5% a 1.2% y deja la tasa de interés en 4.25%.
Viernes 5 de septiembre de 2008	Una avalancha de malas noticias mundiales hace que el Índice Bursátil de Londres (FTSE) tenga la peor semana desde julio de 2002. La tasa de desempleo de los Estados Unidos se incrementa al 6.1%.
Domingo 7 de septiembre de 2008	El gobierno de los Estados Unidos se apropia de Fannie Mae y Freddie Mac y establece el mayor rescate financiero en toda la historia de ese país. Henry Paulson, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, menciona que la deuda de ambas instituciones, posee altos niveles de <i>riesgo sistémico</i> , por lo que de no hacer este rescate, la situación financiera mundial se deterioraría en mayor magnitud.
Jueves 11 de septiembre de 2008	La institución financiera Lehman Brothers, una de las más grandes corredurías bursátiles de los Estados Unidos, anuncia que está a la venta como consecuencia de una pérdida de 7 mil millones de dólares. Lehman Brothers emplea a 25,000 personas aproximadamente en todo el mundo.
Sábado 14 de Septiembre de 2008	Merrill Lynch, la mayor empresa de corredores bursátiles del mundo, es adquirida por Bank of America en 50,000 millones de dólares. Asimismo, American International Group (AIG) la aseguradora más grande del mundo, requiere para su rescate 40,000 millones de dólares por parte de La Reserva Federal.

Domingo 15 de Septiembre de 2008	Un grupo de diez bancos internacionales, entre ellos el Bank of America, Barclays, Deutsche Bank y UBS, anuncian un programa emergente de 70,000 mil millones de dólares para que sea aplicado inmediatamente a empresas con problemas.
Domingo 15 de Septiembre de 2008	El Departamento del tesoro de los Estados Unidos que en meses pasados salió en defensa de Bear Stearns y que intervino las hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac, rechaza hacer lo mismo con Lehman Brothers considerando que ello haría que los bancos buscaran siempre el respaldo del gobierno en estas situaciones.
Lunes 15 de septiembre de 2008	La institución financiera Lehman Brothers se acoge a la Ley de Bancarrotas de los Estados Unidos, siendo la mayor quiebra en toda la historia de ese país. El Índice Bursátil Londinense FTSE se ajusta 4% mientras que el Dow Jones se ajusta en 4.41%.
Martes 16 de Septiembre de 2008	El Índice Nikkei de Japón se ajusta en 4.68%. La institución financiera Goldman Sachs reporta 70% de disminución en sus utilidades. El gobierno de los Estados Unidos anuncia que proporcionará 85 mil millones de dólares a la aseguradora AIG a cambio del 80% de su capital.
Viernes 26 de septiembre de 2008	Los dirigentes políticos de los Estados Unidos se reúnen con el objeto de alcanzar un acuerdo sobre el plan de rescate de la economía que ha propuesto el Presidente George W. Bush. La reunión con los candidatos presidenciales, el demócrata Barack Obama y el republicano John McCain, junto con los líderes del Congreso finaliza sin resultados concretos. La Reserva Federal continúa inyectando cantidades sin precedente de dólares al sistema.
Lunes 29 de septiembre de 2008	La Cámara de Representantes vota en contra del plan de rescate de 700 mil millones de dólares presentado por el gobierno estadounidense. Wall Street experimenta la peor caída de su historia en una jornada bursátil al ajustarse el Índice Dow Jones 6.98%, que equivale a 777.68 puntos. El Banco Wachovia, la cuarta institución financiera de los Estados Unidos, pasa a manos de Citigroup.
Miércoles 1 de octubre de 2008	El Senado de los Estados Unidos aprueba el paquete de rescate por un monto de 700 mil millones de dólares. Warren Buffet compra 3 mil millones de dólares del capital de General Electric.
Viernes 3 de octubre de 2008	El Presidente de los Estados Unidos, George W. Bush, promulga la ley del paquete de 700 mil millones, una vez que la Cámara de Representantes aprobara una versión de dicho plan. El gobierno británico incrementa a 50 mil libras esterlinas el seguro a los depósitos bancarios en su Sistema Financiero.
Sábado 4 de octubre de 2008	En Francia se lleva a cabo la primera cumbre de los países europeos con el objeto de enfrentar la crisis financiera.
Domingo 5 de octubre de 2008	El Banco Hypo Real Estate (HYPO), la segunda financiera más importante de Alemania, está al borde del colapso.
Lunes 6 de octubre de 2008	El gobierno de Alemania informa que canalizará 70 mil millones de dólares para rescatar al Banco Hypo Real Estate. Los principales mercados financieros de Asia y Europa inician con fuertes pérdidas en su indicador principal, tras aprobarse el plan de rescate financiero de los Estados Unidos.
Martes 7 de octubre de 2008	Las acciones de los bancos y grupos financieros de los Estados Unidos se colapsan.
Miércoles 8 de octubre de 2008	El gobierno británico anuncia un plan de rescate por 90 mil millones de dólares para salvaguardar su Sistema Financiero.

Jueves 9 de octubre de 2009	El FMI anuncia planes financieros de emergencia para ayudar a las economías que se vean afectadas por la crisis financiera de los Estados Unidos. El Índice Dow Jones se desploma a su mínimo valor de los últimos cinco años, terminando el día en 8,579 puntos. El FTSE cierra en 4,313.8 puntos, nivel que no veía desde el 13 de agosto de 2004.
Viernes 10 de octubre de 2008	El precio de petróleo se desploma a 86.59 dólares por barril. El Índice Nikkei se ajusta casi 10%, su peor caída en los últimos 20 años. El FTSE se colapsa más del 10% cerrando en 3,932.1 puntos. Esta caída representa el mayor ajuste desde el crack de 1987. El Índice Dow Jones en la apertura cae 700 puntos colocándose en 7,886 unidades, representado el 8%.
Lunes 13 de Octubre de 2008	El gobierno británico anuncia que inyectará 60 mil millones de dólares en los tres principales bancos del país, controlando el 60% del Royal Bank of Scotland. Los bancos de los Estados Unidos mencionan una recapitalización importante en su estructura financiera. Citibank y JP Morgan Chase anuncian una capitalización de 25 mil millones de dólares cada uno. El Índice Dow Jones sube 936 puntos, equivalente a un 11%, representando el incremento más significativo en términos porcentuales desde 1993.
Martes 14 de octubre de 2008	Estados Unidos anuncia que su déficit presupuestario alcanza la cifra record de 450 mil millones de dólares, misma que corresponde al 3.2% del PIB de ese país, siendo el triple del que se había registrado el año anterior. El gobierno de los Estados Unidos notifica un plan para comprar hasta 250 mil millones de dólares en acciones bancarias con el fin de restaurar la confianza en su sector financiero.
Miércoles 15 de octubre de 2008	El FTSE sufre la peor caída de su historia, cerrando 7.16% por debajo de los 4079.5 puntos. El Dow Jones se ajusta 7.8%. El gobierno de Londres anuncia la tasa de desempleo situándose en 5.7%, la más alta desde hace 17 años.
Jueves 16 de octubre de 2008	El Dow Jones sube 401 puntos. El Índice Nikkei sufre su peor caída desde 1987. El UBS de Suiza, recibe 13 mil millones de dólares por parte de su gobierno para hacer frente a los quebrantos ocasionados por la crisis financiera de los Estados Unidos. El precio del petróleo se ajusta a 73 dólares el barril.
Viernes 17 de octubre de 2008	El Presidente de los Estados Unidos George W. Bush, pide a los estadounidenses tener confianza en las medidas que está implementando su gobierno para controlar la crisis. Este llamado se realiza poco después de informarse que el índice de construcción de viviendas nuevas en ese país cayera a niveles similares a la recesión de 1991.
Lunes 20 de octubre de 2008	China anuncia que su producción cae por tercer trimestre consecutivo.
Jueves 23 de octubre de 2008	La Cámara de Representantes de los Estados Unidos acusa a las Agencias Calificadoras de riesgo, de haber abusado de la confianza que se había depositado en ellas y de no haber atendido las señales que anticipaban la crisis. El ex Presidente de La Reserva Federal Alan Greenspan reconoce por primera vez que estaba <i>parcialmente equivocado</i> en su análisis con respecto al sector bancario de los Estados Unidos. Admitió ante el Congreso de su país que la crisis lo dejó en un <i>estado de incredulidad</i>.
Viernes 24 de octubre de 2008	Los mercados financieros mundiales se colapsan. El Índice Dow Jones se ajusta 5% a la baja, el mercado bursátil japonés baja 9.6%, el alemán 10.8%, el francés 10% y el londinense 8.7%.
Miércoles 29 de octubre de 2008	La Reserva Federal de los Estados Unidos disminuye su tasa de interés de 1.5% a 1%, con el objeto de evitar la recesión.

	El Departamento de Comercio de los Estados Unidos anuncia que su economía se contrajo 0.3% anualizado entre julio y septiembre.
Martes 4 de noviembre de 2008	El precio de petróleo cae por primera vez en 20 meses por debajo de 60 dólares por barril. El Índice Dow Jones ha perdido el 10% en los últimos 3 días.
Jueves 6 de noviembre de 2008	El Banco Central Europeo disminuye su tasa de interés de 3.25% a 2.75% para evitar la recesión en la Eurozona.
Viernes 7 de noviembre de 2008	El Departamento del Trabajo de los Estados Unidos informa que la tasa de desempleo alcanzó el 6.5% en el mes de octubre. La tasa más alta en los últimos 14 años.
Domingo 9 de noviembre de 2008	El gobierno Chino anuncia un paquete de estímulo en infraestructura y proyectos sociales por 586 mil millones de dólares y la disminución de impuestos corporativos para los próximos dos años.
Lunes 10 de noviembre de 2008	El departamento de los Estados Unidos comunica una inversión de 40 mil millones de dólares en acciones preferentes de AIG. Fannie Mae anuncia una pérdida adicional de 29 mil millones de dólares.
Miércoles 12 de noviembre de 2008	Henry Paulson, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos rechaza el Programa de Alivio de Activos en Problemas (TARP), y menciona que la ayuda se utilizará para evitar presiones en el mercado de créditos al consumidor, como préstamos de automóviles, préstamos estudiantiles y tarjetas de crédito.
Sábado 15 de noviembre de 2008	En la ciudad de Washington se realiza una cumbre internacional con la participación del G-20 con el objeto de revisar el Sistema Financiero Internacional. Los integrantes establecen reformas concretas al sector financiero que se implementarán en los próximos meses y concluyen que se tendrá que realizar una reforma integral a éste a nivel mundial. Se cita para la próxima reunión para el 30 de abril de 2009 probablemente en Londres.
Miércoles 19 de noviembre de 2008	El Índice Dow Jones se ajusta 5.07%, cerrando por debajo de la barrera de los 8,000 puntos. Nivel que no alcanzaba desde marzo de 2003. La acción de Citigroup baja 23%.
Jueves 20 de noviembre de 2008	El Índice Dow Jones cae nuevamente para situarse en 7,552, nivel que no alcanzaba desde hace 6 años. La acción de Citigroup se colapsa otro 26%. La Reserva Federal pronostica que la tasa de desempleo alcanzará niveles de 7.6%. El Presidente de Francia, Nicolas Sarkozy, se retira de la reunión del G-20 con declaraciones triunfalistas mencionado que ha domesticado a <i>los espíritus de los animales</i> de Estados Unidos y convoca a su propia reunión en Francia. Dichas declaraciones protagónicas, molestan a los funcionarios estadounidenses.
Domingo 23 de noviembre de 2008	El Banco Citigroup es respaldado por su gobierno con un paquete de ayuda de 30.6 mil millones de dólares y una recapitalización adicional de 25 mil millones de dólares.
Lunes 24 de noviembre de 2008	El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos anuncia un respaldo y garantía a los créditos riesgosos de Citigroup, por un importe de 306 mil millones de dólares. Como consecuencia de esta medida y la del día anterior, su acción se incrementa 60%.
Martes 25 de noviembre de 2008	La Reserva Federal notifica que inyectará otros 800 mil millones de dólares en su economía. Alrededor de 600 mil millones de dólares los canalizará al mercado hipotecario para garantizar liquidez y el resto al mercado de crédito al consumo.
Miércoles 26 de noviembre de 2008	La Comisión Europea comunica el establecimiento de un plan para el mercado laboral de 200 mil millones de euros, con el objetivo de generar confianza y estimular el gasto de los consumidores. La Reserva Federal se compromete a proveer a los mercados financieros y de consumo otros 800 mil millones de dólares.

	Bank of America adquiere a Merrill Lynch, controlando el 12% de los depósitos de los ahorradores de Estados Unidos.
Lunes 1 de diciembre de 2008	La Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER), confirma que la economía de los Estados Unidos se encuentra en recesión. Menciona que la contracción económica inició desde diciembre de 2007.
Jueves 4 de diciembre de 2008	El Presidente de Francia, Nicolás Sarkozy, anuncia un paquete por 26 mil millones de euros para incentivar la inversión pública y apoyar a la industria automotriz. El Banco Central de Londres disminuye su tasa de interés al 2%. Nivel que no se veía desde 1951.
Viernes 5 de diciembre de 2008	El Presidente George W. Bush y El Congreso de los Estados Unidos se reúnen para rescatar a la industria automotriz. El Presidente menciona que al menos uno de los tres fabricantes de automóviles de ese país no podrá sobrevivir la crisis económica. La economía de los Estados Unidos pierde medio millón de empleos en el mes de noviembre pasado, el peor registro mensual en los últimos 34 años. El Presidente electo Barack Obama junto con funcionarios de su próximo gobierno, están dispuestos a apoyar al Presidente George W. Bush para que el Congreso le autorice la segunda mitad del paquete de rescate financiero de 700 mil millones de dólares.
Martes 9 de diciembre de 2008	El Banco Mundial advierte que habrá una disminución muy significativa en el crecimiento económico mundial para 2009.
Miércoles 10 de diciembre de 2008	Los grupos financieros Citigroup y Bank of America anuncian que eliminarán a nivel mundial 52,000 y 35,000 puestos de trabajo respectivamente.
Viernes 12 de diciembre de 2008	El Senado de los Estados Unidos rechaza el plan de ayuda económica a su Industria Automotriz propuesto por el gobierno del Presidente George W. Bush, por un importe de 14 mil millones de dólares, ocasionando fuertes temores del colapso de esa industria y derrumbando sus acciones en Wall Street.
Lunes 15 de diciembre de 2008	El Fondo Monetario Internacional (FMI), informa que la economía mundial no verá su recuperación hasta finales de 2009.
Martes 16 de diciembre de 2008	La Reserva Federal de los Estados Unidos disminuye su tasa de interés de 1% a 0.25%, la más baja en la historia.
Viernes 19 de diciembre de 2008	El gobierno de Japón disminuye su tasa de interés de 0.3% a 0.1% y comunica que su economía no crecerá en 2009. El Presidente de los Estados Unidos George W. Bush, menciona que canalizará 17,400 millones de dólares del paquete de rescate financiero de 700 mil millones para ayudar a las tres empresas del sector automotriz: Ford, General Motors y Chrysler. Asimismo, el Departamento del Tesoro de ese país, compra 27.9 mil millones de dólares en acciones preferentes de cuarenta y nueve bancos de su Sistema Financiero.
Lunes 29 de diciembre de 2008	El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos informa de un paquete de ayuda por 6 mil millones de dólares para la empresa General Motors.
Lunes 5 de enero de 2009	El Banco de La Reserva Federal de Nueva York empieza a comprar bonos hipotecarios garantizados por el gobierno de los Estados Unidos desde el 25 de noviembre del año pasado de las empresas Fannie Mae, Freddie Mac y Ginnie Mae.
Martes 6 de enero de 2009	Los precios de vivienda en Inglaterra disminuyen 15.9% durante el año pasado.
Jueves 8 de enero de 2009	El Banco Central de Inglaterra disminuye su tasa de interés a 1.5%, la tasa más baja en sus 315 años de fundación.
Viernes 9 de enero de 2009	El Departamento del Trabajo de los Estados Unidos informa que la tasa de desempleo alcanza el 7.2% y que 2.6 millones de personas perdieron su trabajo en 2009. Cifra que no se veía desde el fin de la Segunda Guerra

	Mundial. Informa que simplemente en el mes de diciembre se perdieron 524,000 empleos.
	El precio de la onza de oro se incrementa 28.75% (de 699 dólares al inicio de 2007 a 900 dólares para finales de 2008), como consecuencia del fenómeno <i>vuelo a la calidad</i> .
Martes 13 de enero de 2009	Japón, la segunda economía mundial, informa que las empresas en quiebra se incrementaron 24.7% con respecto al año anterior como consecuencia de la crisis financiera mundial.
Miércoles 14 de enero de 2008	La Canciller alemana, Ángela Merkel, notifica la implementación de un paquete de ayuda por 67 mil millones de dólares para su economía.
	El mercado de exportación de China, registra su peor caída de los últimos 10 años.
	El Presidente George W. Bush, solicita al Congreso de su país, la liberación de los 350 mil millones de dólares, después de la solicitud del Presidente electo Barack Obama.
	Ben Bernanke, Presidente de La Reserva Federal de los Estados Unidos afirma que el paquete de estímulos propuesto por el Presidente electo Barack Obama, dará un fuerte apoyo a la economía americana.
	El déficit comercial de los Estados Unidos alcanza su nivel mínimo en cinco años como consecuencia del derrumbe del mercado de importaciones.
	La empresa Nortel Networks, el mayor fabricante de equipo telefónico de los Estados Unidos se declara bajo la protección de la Ley de Quiebras de su país.
Jueves 15 de enero de 2009	El Índice Nikkei de Japón baja 4.9%.
	El intermediario financiero JP Morgan Chase reporta una disminución en sus ingresos del 76% con respecto al mismo periodo del año anterior. Aún así la compañía gana 2.6 mil millones de dólares.
	El Banco Central Europeo reduce su tasa de interés al 2%.
Viernes 16 de enero de 2009	Citigroup anuncia sus pérdidas correspondientes al año pasado con un importe de 8.29 mil millones de dólares y anuncia que se escindirá en dos empresas.
Lunes 19 de enero de 2009	El gobierno del Primer Ministro Gordon Brown anuncia un nuevo apoyo para el Sistema Financiero Británico y ratifica todo su respaldo a los bancos y ahorradores que tengan problemas como consecuencia de la crisis financiera.
	La Comisión Económica Europea menciona que la economía de la Eurozona crecerá sólo 1.9% para este año y pronostica un crecimiento de 0.4% para 2010.
Martes 20 de enero de 2009	El Banco Central de Canadá, reduce su tasa de interés al 1%, nivel que no se veía desde hace cincuenta años.
	John McFall, Secretario del Tesoro de Inglaterra propone la nacionalización total de los Bancos Lloyds y Royal Bank of Scotland.
	El fabricante italiano de automóviles Fiat, adquiere el 35% del capital de la armadora automotriz Chrysler.
Jueves 22 de enero de 2009	La empresa Microsoft reducirá 1,400 fuentes de empleo inmediatamente y 5,000 en los próximos 18 meses.
	La empresa Electrónica Sony comunica que reportará pérdidas en sus resultados. La primera pérdida desde hace catorce años.
	China anuncia que su crecimiento económico del año pasado, fue de sólo 9%, la tasa más baja en los últimos siete años.
Lunes 26 de enero de 2009	Pfizer, la empresa farmacéutica más grande del mundo, anuncia la compra apalancada de su rival Wyeth por un importe de 68 mil millones de dólares.
	La empresa líder en tarjetas de crédito, American Express, reporta sus resultados del último trimestre de 2008. Su utilidad disminuye 79% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Martes 27 de enero de 2009	El gobierno de Canadá declara que hará <i>lo que sea necesario</i> para estimular el crecimiento económico de su país.
	La Canciller alemana Ángela Merkel, aprueba el paquete de estímulo económico más grande en toda Europa desde La Segunda Guerra Mundial, por un importe de 50 mil millones de dólares.
Miércoles 28 de enero de 2009	El grupo financiero Santander, ofrece resarcir a sus clientes el quebranto en su patrimonio como consecuencia del caso Bernard Madoff.
	El FMI pronostica que el crecimiento económico mundial será de sólo 0.5% en 2009. La tasa de crecimiento económico más baja desde La Segunda Guerra Mundial.
Jueves 29 de enero de 2009	Barack Obama, Presidente de los Estados Unidos, expresa su malestar acusando a los banqueros e intermediarios bursátiles de irresponsables y ambiciosos.
	La empresa automotriz Ford Motor Company, reporta 14.6 mil millones de dólares de pérdida en 2008. La peor pérdida desde su creación hace 105 años.
Viernes 30 de enero de 2009	Los últimos indicadores económicos muestran que la economía de los Estados Unidos está empeorando, mostrando datos que no se veían desde hace 26 años.
	Japón enfrenta su peor recesión económica desde La Segunda Guerra Mundial.
Sábado 31 de enero de 2009	Algunos gobiernos europeos se enfrentan a reclamos populares violentos que toman las calles como consecuencia de la situación económica.
Martes 3 de febrero de 2009	El gobierno australiano anuncia un paquete de estímulos económicos por 42 mil millones de dólares australianos y disminuye su tasa de interés al 3.25%, nivel que no se veía desde hace 45 años.
	Los gobiernos de Estados Unidos y Canadá advierten que como consecuencia de la crisis financiera mundial, surgirá el proteccionismo.
Miércoles 4 de febrero de 2009	La empresa electrónica japonesa Panasonic, reducirá su planta laboral en 15,000 empleados y anuncia que cerrará 27 de sus plantas en todo el mundo.
Jueves 5 de febrero de 2009	El Banco Central Europeo deja su tasa de interés sin cambio al 2%. El Banco Central de Inglaterra la disminuye 0.5%, colocándola en 1%.
Lunes 9 de febrero de 2009	La empresa automotriz Nissan reducirá a nivel mundial en 20,000 empleados su planta laboral.
Miércoles 11 de febrero de 2009	Los directores de los grupos financieros y corredurías de los Estados Unidos se enfrentan al Comité del Congreso para sustentar y justificar el manejo de los recursos otorgados por parte del gobierno.
	El Banco Central de Suecia fija su tasa de interés al 1%. Nivel nunca antes visto en su economía.
Viernes 13 de febrero de 2009	El Congreso de los Estados Unidos, con el apoyo de los demócratas, autoriza el paquete de ayuda económica para el Presidente Barack Obama por 787 mil millones de dólares.
	El Banco londinense Lloyds Banking Group alerta a los mercados financieros de su reporte futuro de resultados. Esto hace que el precio de su acción se colapse 32% y aumente la especulación acerca de que las medidas tomadas por el gobierno inglés no son suficientes.
Martes 17 de febrero de 2009	El Presidente de los Estados Unidos Barack Obama, firma en la ciudad de Denver, el paquete de ayuda financiera por un importe de 787 mil millones de dólares.
	El multimillonario Allen Stanford es acusado por un fraude superior a los 8 mil millones de dólares en el Sistema Financiero de los Estados Unidos.
Miércoles 18 de febrero de 2009	El gobierno alemán acuerda nacionalizar las instituciones financieras que se encuentren con problemas de liquidez en su país, con el objeto de garantizar a los ahorradores sus depósitos.

	El Presidente de los Estados Unidos, Barack Obama, promueve un plan de vivienda que beneficiará a 9 millones de familias.
	Cerca de 7.2 millones de personas de países asiáticos perderán su empleo en este año, según un reporte de Las Naciones Unidas.
	Los fabricantes de automóviles General Motors y Chrysler, solicitan al gobierno de los Estados Unidos 21.6 mil millones de dólares adicionales a los 17.4 mil millones de dólares ya recibidos advirtiendo, que si no los reciben, acudirán a la Ley de Quiebras.
Jueves 19 de febrero de 2009	El FMI advierte que más países solicitarán ayuda económica en los próximos meses.
	El Banco Suizo UBS, niega información acerca de 52,000 clientes americanos al gobierno de los Estados Unidos.
Viernes 20 de febrero de 2009	La empresa armadora de vehículos General Motors solicita más ayuda económica a su gobierno. La Marca Saab solicita la protección de la Ley de Quiebras de los Estados Unidos.
Sábado 21 de febrero de 2009	Las autoridades caribeñas intervienen el Banco la Antigua, propiedad del Grupo Stanford, como consecuencia de las acusaciones a su fundador, Allen Stanford.
Domingo 22 de febrero de 2009	Los presidentes de los países europeos reunidos en Berlín, Alemania, han resuelto regular los mercados financieros incluyendo los fondos de cobertura.
	El gobierno de Londres comunica que en los próximos días inyectará más liquidez en su economía.
Martes 24 de febrero de 2009	El Presidente de La Reserva Federal de los Estados Unidos, Ben Bernanke, informa a su Congreso que la recesión durará hasta finales del 2009.
	Los mercados bursátiles del mundo se colapsan. El Índice Dow Jones alcanza su peor nivel en los últimos 12 años.
Miércoles 25 de febrero de 2009	Las exportaciones japonesas se contraen 46% en el mes de enero.
Jueves 26 de febrero de 2009	El grupo financiero Citigroup esta por llegar a un acuerdo con el gobierno de su país, para que éste último obtenga el 40% de su capital.
Viernes 27 de febrero de 2009	Según declaraciones cercanas al grupo financiero Citigroup, el gobierno tomaría el control de esta institución adquiriendo 25 mil millones de dólares en acciones comunes.
	Según datos económicos elaborados por Japón y los Estados Unidos, el impacto económico de la actual crisis financiera no se veía desde 1930.
Lunes 2 de marzo de 2009	La compañía de seguros AIG, se levanta como la peor quiebra empresarial en la historia de los Estados Unidos, con pérdidas superiores a los 61.7 mil millones de dólares.
	El Banco HSBC informa que requiere 18 mil millones de dólares. Asimismo, comunica que cortará 6,100 empleos.
Martes 3 de marzo de 2009	Los mercados bursátiles de Asia se colapsan como consecuencia de las noticias de HSBC y AIG.
	El Banco Central de Canadá disminuye su tasa de interés a 0.5%.
	El Banco HSBC informa que sus utilidades de 2008 disminuyeron 78% y que requiere capitalizarse.
	Ejecutivos de alto nivel de la empresa General Motors advierten que su división en Europa está al borde del colapso.
Jueves 5 de marzo de 2009	Los mercados bursátiles asiáticos suben fuertemente tras las declaraciones del gobierno chino al informar que su economía crecerá 8% este año.
	El Banco Central de Inglaterra baja su tasa de interés a 0.5%, nivel que nunca había alcanzado.
	El Banco Central Europeo baja su tasa de interés de 2% a 1.5%, la tasa más baja desde el inicio de la Comunidad Económica Europea en 1999.
Viernes 6 de marzo de 2009	La tasa de desempleo en los Estados Unidos alcanza el 8.1%, según informes del Departamento del Trabajo.

Lunes 9 de marzo de 2009	De acuerdo a cifras del Banco de Desarrollo de Asia (ADB), la crisis financiera mundial tendrá un costo de 50 billones de dólares.
Martes 10 de marzo de 2009	Ben Bernanke, Presidente de La Reserva Federal de los Estados Unidos, menciona que el mundo está padeciendo la peor crisis económico-financiera desde 1930.
	Las exportaciones alemanas se colapsan 50% en enero de este año.
Miércoles 11 de marzo de 2009	Las exportaciones chinas disminuyen 25% en el mes de febrero con respecto al mismo mes del año anterior.
Jueves 12 de marzo de 2009	El gobierno de Noruega informa que su Sistema de Pensiones pierde 92 mil millones de dólares.
	La empresa automotriz Toyota anuncia una reducción del 10% en su producción.
	El gobierno alemán informa que su producción industrial disminuyó 7.5% en el mes de enero. Esta disminución es la más baja desde su reunificación en 1990.
	Las utilidades del fabricante de coches BMW se colapsan 90%.
	Bernard Madoff admite un fraude financiero por 50 mil millones de dólares.
Viernes 13 de marzo de 2009	El gobierno de los Estados Unidos confirma a su homólogo chino que todas sus inversiones (1 billón de dólares) están garantizadas.
	El gobierno chino menciona que está dispuesto a introducir nuevos estímulos económicos en cualquier momento con el objeto de establecer bases firmes a su crecimiento económico.
Sábado 14 de marzo de 2009	Los ministros de finanzas del G-20, así como algunos otros provenientes de las economías emergentes, se han coordinado para sacar a la economía mundial de la recesión.
Miércoles 18 de marzo de 2009	La Reserva Federal de los Estados Unidos comunica que comprará 1.2 billones de dólares en deuda para promover el crecimiento económico.
	El Banco Mundial reduce su estimado de crecimiento económico de China de 7.5% a 6.5% para 2009.
Jueves 19 de marzo de 2009	El G-20 firma un acuerdo con sus participantes en donde se establecen los principios fundamentales para la regulación del Sistema Financiero Mundial.
Viernes 20 de marzo de 2009	La producción industrial de la Eurozona disminuye 3.5% en el mes de enero, la más baja desde 1990.
	Se estima que el déficit presupuestal de los Estados Unidos alcance la cifra record de 1.8 billones de dólares.
	La Comunidad Económica Europea y los líderes del G-20 han informado la necesidad de duplicar los recursos al FMI, con el objeto de que esta institución ayude a las economías en problemas debido a la actual crisis financiera.
Sábado 21 de marzo de 2009	Se confirma que la empresa AIG pagó 218 millones de dólares en bonos para sus ejecutivos con recursos del paquete de ayuda financiera otorgado por el gobierno de los Estados Unidos. Situación que molesta tanto a los contribuyentes americanos como al mismo gobierno.
Domingo 22 de marzo de 2009	La administración del Presidente de los Estados Unidos, Barack Obama, hace declaraciones muy optimistas mencionando que la economía se recuperará en los próximos 12 meses.
Lunes 23 de marzo de 2009	El gobierno de los Estados Unidos anuncia un plan de compra de <i>Activos Tóxicos</i> por parte de su sector financiero por un importe de 1 billón de dólares.
	La Organización Mundial de Comercio (WTC), comunica que el comercio mundial bajará 9% en este año.
Martes 24 de marzo de 2009	El Banco de China reporta que sus utilidades del último trimestre de 2008, disminuyeron 58%.

	Se informa que nueve de los diez directores de AIG que recibieron el pago de su bono con recursos del paquete de ayuda del gobierno de los Estados Unidos, están dispuestos a regresarlo.
	El Banco Central de China hace un llamado para sustituir al dólar como moneda de reserva mundial, por otra que lideré el FMI.
Miércoles 25 de marzo de 2009	El Presidente de los Estados Unidos hace un llamado a sus conciudadanos para que sean pacientes en cuanto a la recuperación económica del país.
Viernes 27 de marzo de 2009	Las ventas al menudeo en Japón, caen a mínimos de los últimos siete años.
	China informa que está lista para contribuir con mayores recursos económicos para apoyar la tarea del FMI.
Lunes 30 de marzo de 2009	El Presidente de los Estados Unidos Barack Obama, pide la renuncia del director de General Motors. Asimismo, da instrucciones precisas y con tiempos específicos a los fabricantes de automóviles General Motors y Chrysler para que se reestructuren financieramente, antes de solicitar mayor ayuda económica por parte del gobierno.
	Los mercados bursátiles mundiales se ajustan a la baja por temores en la industria automotriz de los Estados Unidos.
Martes 31 de marzo de 2009	La tasa de desempleo en Alemania alcanza el 8.6%.
Miércoles 1 de abril de 2009	Francia y Alemania hacen un llamado al G-20 para imponer mayores regulaciones al Sistema Financiero Mundial. Asimismo el G-20 informa que en los próximos días anunciará un paquete de ayuda por 1.1 billón de dólares para seguir contrarrestando los efectos de la crisis financiera mundial.
Viernes 3 de abril de 2009	El Banco Central de España pronostica que su tasa de desempleo para este año y el próximo será de 17.1% y 19.4% respectivamente.
Lunes 6 de abril de 2009	Los mercados bursátiles mundiales suben bajo la expectativa de que lo peor de la crisis financiera mundial, ha quedado atrás.
Miércoles 29 de abril de 2009	El gobierno alemán, que inicialmente había dicho que su economía solo caería 2.5%, realiza un nuevo pronóstico económico ajustando la cifra en un 6.5% negativo.
	Le economía de los Estados Unidos continúa contrayéndose para el primer trimestre de 2009. Sus exportaciones llegan a mínimos de los últimos 40 años.
Jueves 30 de abril de 2009	El desempleo en la Eurozona alcanza los 20 millones de ciudadanos.
	El Presidente de los Estados Unidos anuncia que la empresa Chrysler se acoge a la Ley de Quiebras de ese país y firma una alianza con la empresa Fiat.
Lunes 4 de mayo de 2009	La Comisión Europea pronostica que la Zona del Euro se contraerá 4% en este año.
	El Presidente de los Estados Unidos propone la desaparición de los paraísos fiscales.
Martes 5 de mayo de 2009	Las ventas de la industria automotriz de Alemania se incrementan 16% en el mes de abril con respecto al mismo periodo del año pasado, como consecuencia del plan de incentivo <i>de compra de auto nuevo por el viejo</i> .
Miércoles 6 de mayo de 2009	Las utilidades de Walt Disney se colapsan 46%.
Jueves 7 de mayo de 2009	El Banco Central Europeo disminuye su tasa de interés de 1.25% a 1%.
	General Motors informa que en los primeros 3 meses del año ha perdido 6 mil millones de dólares.
	El Presidente de los Estados Unidos comunica que el presupuesto gubernamental para el próximo año tendrá una reducción al menos de 17 mil millones de dólares.
	Las ventas de la industria automotriz de Inglaterra caen 24% con respecto al mismo mes del año pasado.
Viernes 8 de mayo de 2009	El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos dice que diez de los más grandes bancos de los Estados Unidos no pasan la <i>prueba de estrés</i> y que

	necesitan urgentemente un aumento de capital. Informa que se requiere un total de 74.6 mil millones de dólares.
Lunes 1 de junio de 2009	General Motors, el fabricante más grande de automóviles del mundo se acoge a la Ley de Quiebras de los Estados Unidos, una vez que los poseedores de sus bonos reconocen que pierden el 90% de su dinero.
Martes 9 de junio de 2009	La tasa de desempleo en Inglaterra alcanza el 7.1%.
Miércoles 10 de junio de 2009	El consumo de petróleo en el mundo baja por primera vez desde 1993.
	Diez de los bancos más grandes de Estados Unidos informan que pagarán 68 mil millones de dólares de los préstamos concedidos por parte del Departamento del Tesoro.
Jueves 11 de junio de 2009	La economía japonesa sufre una contracción record del 14.2% en su economía durante el primer trimestre de 2009.
Miércoles 17 de junio de 2009	El gobierno de los Estados Unidos anuncia la mayor reforma a las leyes y regulaciones de su Sistema Financiero. El Presidente Barack Obama menciona que serán las reformas más significativas al sector financiero desde los 30's. El plan propone dar mayores facultades a La Reserva Federal y establecer la Agencia de Protección al Consumidor de Servicios Financieros con el objeto de disminuir el riesgo en los préstamos.
Miércoles 24 de junio de 2009	La Organización para el Desarrollo y Cooperación Económica (OECD), informa que la economía mundial está a punto de tocar fondo en la peor recesión económica desde La Segunda Guerra Mundial. Asimismo, pronostica que el crecimiento de las 30 economías más industrializadas del mundo tendrán un decrecimiento del 4.1% para este año.
	La Reserva Federal de los Estados Unidos mantiene la tasa de interés en el rango de 0.0% a 0.25%.
Miércoles 1 de julio de 2009	El Banco Mundial comunica que canalizará 58.8 mil millones de dólares para países pobres afectados por la crisis financiera mundial en todo 2009, cifra sin precedente para dicha institución lo que representa un incremento del 54% con respecto al año anterior.
Viernes 10 de julio de 2009	La empresa General Motors sale de la Ley de Quiebras después de 40 días y declara que pronto constituirá una <i>nueva GM</i> , donde el gobierno de los Estados Unidos poseerá el 61% de su capital.
Martes 14 de julio de 2009	El Banco Goldman Sachs cumple con el estimado de 3.4 mil millones de dólares de utilidades para el segundo semestre de este año. Otros bancos se suman al reporte de resultados extraordinarios, sin embargo, la mayoría de analistas financieros alertan que la crisis financiera está lejos de terminar.
Miércoles 15 de julio de 2009	La tasa de desempleo en Inglaterra alcanza el máximo de 7.6%. El nivel más alto de los últimos 10 años.
Jueves 16 de julio de 2009	China reporta que su economía creció al 7.9% en el segundo trimestre del año, como consecuencia del fuerte paquete gubernamental de estímulos económicos. Se espera que la tasa de crecimiento para todo 2009 sea del 9%.
Viernes 24 de julio de 2009	El gobierno de Inglaterra comunica que su economía se contrajo a una tasa anual del 5.6%, la peor caída desde 1955.
Lunes 27 de julio de 2007	Ben Bernanke, Presidente de La Reserva Federal de los Estados Unidos, justifica ante su gobierno la agresividad y asertividad con la que han sido instrumentados los programas de rescate del Sistema Financiero estadounidense.
Lunes 3 de agosto de 2009	El grupo financiero Barclays reporta un incremento del 8% en sus utilidades.
Viernes 7 de agosto de 2009	La Securities and Exchange Commission (SEC), establece mayores regulaciones al Sistema Financiero de su país.
Miércoles 12 de agosto de 2009	La Reserva Federal mantiene sin cambio las tasas de interés.
Lunes 24 de agosto de 2009	En los Estados Unidos termina el programa de cambio de vehículos viejos por nuevos.

Martes 25 de agosto de 2009	El Presidente de los Estados Unidos Barack Obama, propone a Ben Bernanke para dirigir La Reserva Federal por un segundo periodo de cuatro años.
Miércoles 26 de agosto de 2009	La Corporación Federal de Seguros a los Depósitos (FDIC), lanza su convocatoria final para adquirir los bancos que se encuentran en quiebra en los Estados Unidos.
Jueves 26 de agosto de 2009	El Banco Mundial comunica que los flujos de capital privado en el mundo serán de sólo 13 mil millones de dólares en este año, una disminución de 21 mil millones de dólares con respecto al año anterior. Asimismo, reporta que la actual crisis económico-financiera sumará 89 millones de personas al segmento de pobreza extrema -ingresos por debajo de 1.25 dólares al día-, para finales del 2010.
Jueves 27 de agosto de 2009	El Índice Standard & Poors 500 (S&P 500) se encuentra 50% por encima de los mínimos de marzo de este año y el Índice Dow Jones lleva ocho días consecutivos de alza.
Lunes 31 de agosto de 2009	El Índice Dow Jones sube 44% del 5 de marzo al 31 de agosto de 2009.
	El FMI menciona que el costo de la crisis económico-financiera ha llegado a los 11.9 billones de dólares.

Fuente: Elaboración propia con datos de La Reserva Federal de Nueva York, 2009.

Torres (2009) refiere que los bancos tuvieron que asumir las pérdidas de las instituciones que ellos mismos crearon para colocar las Hipotecas Subprime, conocidas como Special Purpose Vehicle (SPV), ya que de otra forma hubieran quebrado.

Estas entidades concesionarias, ya no colocaban en el mercado los títulos que tenían en sus portafolios, debido a que los inversionistas cuestionaban la calidad y liquidez de estos instrumentos financieros, optando por no comprarlos, por ello los bancos tuvieron que integrarlos en sus balances mostrando pérdidas muy significativas.

Teniendo esto presente y sabiendo que los bancos prestan a largo plazo y que sus pasivos están a corto plazo, con los depósitos de sus clientes en inversiones se enfrentaron a serios problemas de liquidez, debido al retiro de inversiones por parte de sus clientes. Situación que generó que en marzo de 2008, la banca estadounidense y la europea tuvieran una disminución en el valor de sus activos por más de 200 mil millones de dólares.

Las entidades concesionarias eran las encargadas en transformarlas y bursatilizarlas, ya que recibían los derechos de cobro de esos préstamos y los revendían en títulos de deuda, bonos u

otro instrumento que garantizara un rendimiento. Cuando un sujeto acordaba un préstamo hipotecario, el banco utilizaba el dinero de sus pagos para cubrir y garantizar la operación.

Ese dinero salía de su balance y el banco se quedaba con un contrato que le otorgaba los derechos para cobrar dicho crédito. Este contrato no le proporcionaba liquidez al banco y como su negocio es tener dinero para seguir prestando, acudía a la bursatilización vendiendo el contrato a las entidades concesionarias, quienes le daban dinero y el proceso se iniciaba otra vez.

Cuando las entidades concesionarias tenían los derechos de esos contratos en su poder, los vendían a través de la emisión de bonos. Éstos dividían los contratos hipotecarios bursatilizados en función del riesgo y les asignaban diferentes calificaciones crediticias y tasas de interés.

Estos bonos se los vendían a inversionistas haciéndose de liquidez que utilizaban para comprar más préstamos a los bancos o simplemente los revendían a otros, por lo que la pirámide se agrandaba cada vez más.

Las entidades concesionarias eran creadas por las propias instituciones financieras y muchas veces administradas y respaldadas por estas mismas. Tenían personalidad jurídica propia y se creaban con el único propósito de bursatilizar activos financieros.

En primer lugar, eran empresas muy apalancadas, por lo que en caso de que el pago de las deudas que estuvieran bursatilizando, se retrasara o se suspendiera, el riesgo de no cumplir sus compromisos de pago se incrementaba sustancialmente hasta la quiebra.

En segundo lugar, su único objetivo era el de emitir deuda para obtener los recursos suficientes para comprar activos bursatilizados y obtener rendimientos sobresalientes. Eran empresas muy poco transparentes ya que se encontraban en paraísos fiscales rehusando toda regulación y pago de impuestos.

Cuando los préstamos hipotecarios comenzaron a perder valor, las entidades concesionarias empezaron a colapsarse y recurrieron a los bancos que las habían creado. Los bancos asumieron

todos sus compromisos reflejando pérdidas cuantiosas en sus balances, mostrando en los primeros meses de la crisis económico-financiera un monto superior a los 280 mil millones de dólares (Torres, 2009).

Las entidades concesionarias proporcionaron a los bancos grandes utilidades. Torres (2009) menciona que en el 2006, los cinco mayores bancos estadounidenses: Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Bear Stearns y Lehman Brothers, tuvieron ingresos por 130 mil millones de dólares.

Cuando detona la crisis hipotecaria en los Estados Unidos, los paquetes que habían sido distribuidos en todo el mundo por estas entidades concesionarias, pierden drásticamente su valor y las instituciones que habían participado en la compra de estos instrumentos financieros comienzan a tener pérdidas significativas y muchos de ellos empiezan a declararse en quiebra.

Según la Corporación Federal de Garantía de Depósitos (FDIC), cuya labor fundamental es asegurar los depósitos de los inversionistas hasta por un monto de 250 mil dólares, en 2007 se habían intervenido 98 bancos, cuatro veces más que en 2008 y la cifra más alta desde 1992, cuando se tuvieron que intervenir 181 entidades financieras. Se estima que el costo de estos rescates bancarios ha significado para la FDIC casi 20 mil millones de dólares, frente a los 17,600 millones de dólares de 2008.

Asimismo, esta Corporación afirma que las quiebras bancarias se mantendrán a un ritmo alto hasta 2011. Este incremento en las quiebras bancarias ha generado que más de 35,000 personas sean despedidas del sector financiero desde que la crisis empezó.

Todos los reportes de los grandes grupos financieros implicados en la crisis, se circunscribían a lo mismo: pérdidas de miles de millones de dólares como consecuencia de las minusvalías en sus portafolios de inversión.

La banca estadounidense, no sólo ha sido afectada por esta crisis perdiendo grandes cantidades de dólares, sino que los efectos se han extendido a través del mundo. También grupos financieros

franceses, alemanes, ingleses y chinos entre otros, han visto el deterioro del valor de sus activos, sumando pérdidas superiores a los 800 mil millones de dólares.

Cuando esto empezó, los bancos se hundieron en una crisis de confianza. Nadie confiaba en la solvencia de alguien y por lo tanto dejaron de prestarse entre ellos. Aunado a esto, el Sistema Financiero se enfrentaba a un problema de liquidez generando el riesgo de una crisis sistémica. Muchos analistas económicos-financieros expresaron en ese momento, que era sólo una crisis hipotecaria circunscrita a los Estados Unidos, pero no era así.

Cuando empezó la crisis de liquidez mundial y se estableció una astringencia crediticia, se gestó una crisis financiera mundial, ya que los paquetes que las entidades concesionarias habían creado, se disipaban por todo el mundo.

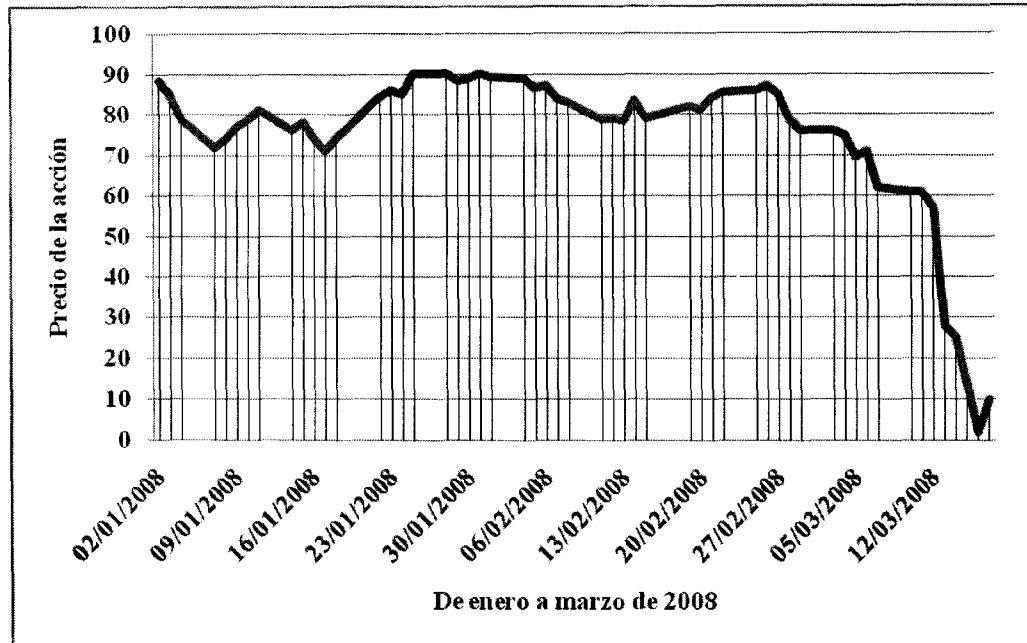
Para el primer trimestre de 2008, tanto los bancos, como otras instituciones financieras empezaron a quebrar como consecuencia del estallido de la burbuja inmobiliaria.

Torres (2009) refiere que las primeras en caer fueron las grandes instituciones hipotecarias como American Home Mortgage y luego el quinto banco de inversión más grande de los Estados Unidos: Bear Stearns. La falta de liquidez a la cual se enfrentó, presionó a La Reserva Federal a prestarle dinero, fenómeno que nunca se había presentado en toda la historia del País.

Pero las medidas tomadas por ésta no fueron del todo suficientes y las acciones de Bear Stearns se colapsaron. Días después, JP Morgan estableció una oferta de compra a 2 dólares por acción avalada por dicho organismo.

La oferta resultó ridícula ya que un mes antes (Gráfica 3.13) la empresa cotizaba por encima de los 88 dólares por acción. Muchos de los accionistas de Bear Stearns rechazaron la propuesta, lo que hizo que JP Morgan la mejorara hasta 10 dólares por acción, precio que finalmente fue aceptado por la mayoría de los accionistas.

Gráfica 3.13
Comportamiento de la acción de Bear Stearns de enero a marzo de 2008



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Bear Stearns, 2009.

Después de la caída de Bear Stearns, las siguientes víctimas fueron las empresas Fannie Mae y Freddy Mac, instituciones patrocinadas y apoyadas por el gobierno de los Estados Unidos.

Las utilidades de ambas empresas provienen del diferencial que existe entre los intereses que pagan a los inversionistas, con respecto a los que reciben por los préstamos comprados.

Al estar apoyadas por el gobierno estadounidense, permite a los inversionistas confiar ciegamente en estas instituciones ya que en caso de incurrir en quebrantos, el gobierno mediará para salvarlas.

Krugman (2008) citado en Torres (2009) menciona que las utilidades están privatizadas, sin embargo las pérdidas están socializadas. Si las cosas van bien para Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) y Freddy Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation), sus accionistas cobran dividendos, pero si las cosas salen mal, Washington es el que paga.

Es importante aclarar que las dos empresas mencionadas anteriormente, no tuvieron nada que ver con el problema de las Hipotecas Subprime ya que después de haber tenido un crecimiento muy significativo durante los 90's, desaparecieron casi por completo durante el gran apogeo de la burbuja hipotecaria.

La razón se debió a que las autoridades supervisoras, como consecuencia de escándalos en su contabilidad, limitaron su capacidad de préstamo justo cuando los precios de las viviendas se incrementaban fuertemente. Asimismo no podían emitir *bonos chatarra* debido a requisitos legales por lo que sólo se limitaban a comprar hipotecas emitidas a prestatarios que dieran las garantías sustanciales y comprobaran minuciosamente sus ingresos.

Después de la caída de estas dos empresas, más las fuertes pérdidas anunciadas por los grandes grupos financieros, el temor de quiebras en los mercados financieros se aceleró, afectando a las compañías de seguros, las cuales se encontraban muy involucradas en el fondeo de los bonos emitidos por las entidades concesionarias.

Los próximos que cayeron fueron Lehman Brothers y Merrill Lynch que fueron absorbidos por Goldman Sachs y Bank of America respectivamente. De los cinco grandes grupos financieros que habían obtenido utilidades considerables debido a las Hipotecas Subprime, sólo quedaban dos, Goldman Sachs y Morgan Stanley.

Sin embargo, la situación de ambos grupos financieros era crítica debido a que su personalidad jurídica no les permitía acceder a los mecanismos que el gobierno estadounidense había puesto a disposición de la banca comercial para rescatarlos. Como consecuencia, los dos grupos financieros solicitaron urgentemente un cambio en sus estatutos legales previendo un amparo en la Ley de Quiebras.

Al incrementarse el riesgo y permearse la falta de confianza en todo el sector financiero estadounidense, la tasa de interés se incrementó en el mercado interbancario. Torres (2009) refiere algunos casos, como el del Banco inglés Northern Rock, el cual prestaba a largo plazo a

través de hipotecas, y se apalancaba a corto plazo en el mercado interbancario, cuyo tipo de interés se encontraba en el nivel más alto de los últimos nueve años.

Debido a esta distorsión en las tasas de interés, el banco estaba enfrentando serios problemas de liquidez ya que no tenía capacidad para atender las demandas de sus inversionistas quienes al estar movidos por los rumores de insolvencia y asustados de perder su patrimonio, se presentaron en las instalaciones del banco con la determinación de retirar sus depósitos.

Esto generó que el Banco Central de Inglaterra se apresurara a prestarle dinero, sin embargo, fue insuficiente y sus acciones se colapsaron 32%. El Banco Northern Rock además de emplear entidades concesionarias que estaban domiciliadas en un paraíso fiscal en la Isla De Jersey, tenía en su posición propia, bonos respaldados en Hipotecas Subprime por un valor de 53 millones de libras que representaban el 70% del capital del Banco. Dado el *riesgo sistémico* que se estaba gestando, el gobierno inglés tomó la decisión de nacionalizar el Banco.

Otro caso que es explicado por Torres (2009) es el de Bear Stearns, el quinto banco más grande de los Estados Unidos y el primero en admitir problemas asociados con las Hipotecas Subprime. Este Banco tenía tres fondos de cobertura (Hedge Funds), que se encontraban muy expuestos a los bonos bursatilizados con las hipotecas mencionadas que superaban los 20 mil millones de dólares. Para junio de 2007, sin considerar los esfuerzos de capitalizar estos fondos por parte de Bear Stearns por más de 3,200 millones de dólares, dos de los tres fondos de cobertura quebraron y sus directores, acusados de ocultar información a sus inversionistas, fueron arrestados por ocasionar un quebranto superior a los 1,000 millones de dólares.

Continuando con la falta de confianza de los intermediarios financieros, para julio de 2008, se puso en duda la solvencia del séptimo banco hipotecario de los Estados Unidos, IndyMac (Independent National Mortgage).

Esto ocasionó que en los siguientes once días al rumor, hubiera una corrida de recursos por parte de los inversionistas por 1,300 millones de dólares. Esta salida de dinero hizo que el Banco quebrara aun considerando que la institución financiera contaba con 32,000 millones de dólares

en activos no líquidos. IndyMac corrió la misma suerte que Northern Rock, terminó nacionalizada.

Analizando la operación de compra de Bear Stearns extremadamente ventajosa por parte de JP Morgan, se encontraban grandes intereses económicos y toda una estrategia por parte del gobierno de los Estados Unidos y de Wall Street.

Ramonet (2008) citado por Torres (2009) alude que desde el interior del mismo grupo financiero, se lanzó una campaña de rumores que aludían a una severa falta de liquidez por parte de Bear Stearns. Se realizaron llamadas telefónicas a grandes inversionistas atemorizándolos e incentivándoles a retirar inmediatamente sus inversiones. En un lapso de tres días la acción se colapsó de 70 a 2 dólares.

El Presidente de Bear Stearns, trató de desmentir estos rumores sin éxito. El mismo Paulson, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, intervino muy cerca de esta intermediaria financiera para que la transacción de compra se realizara por parte de JP Morgan. Se estaba consolidando el *clímax* de la ambición desmedida por parte de los agentes implicados en el acuerdo, con el objeto de obtener la máxima utilidad en el menor tiempo posible.

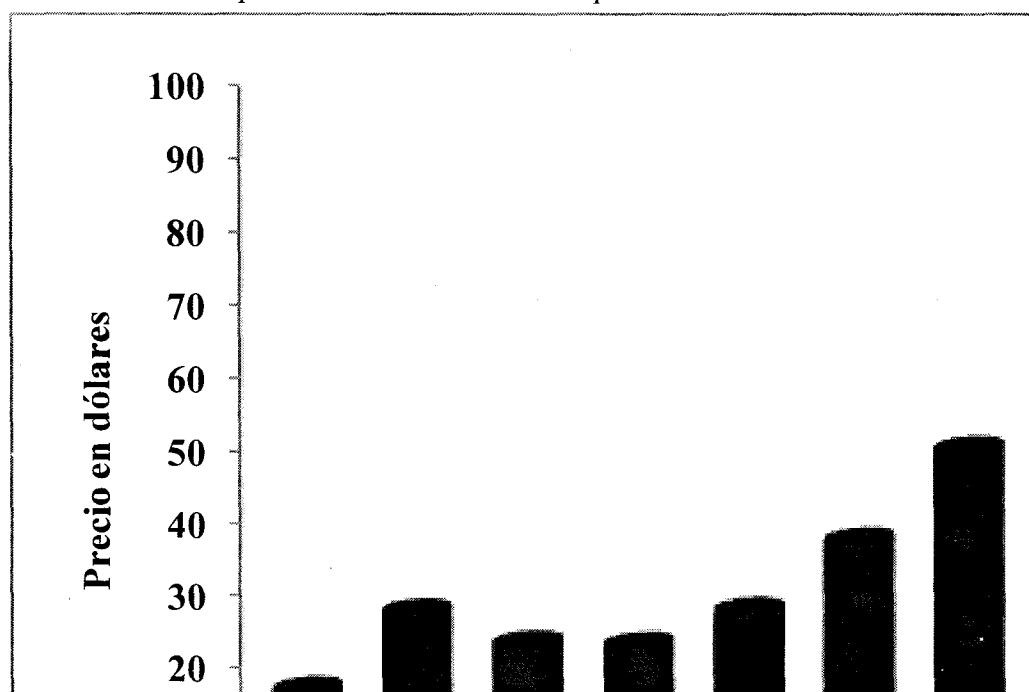
Una vez que se estableció la astringencia crediticia en el Sistema Financiero, ésta no fue selectiva sino que incluyó a todas las entidades económicas, por lo que la crisis financiera empezó por afectar a la economía real. La demanda y el consumo de bienes y servicios se colapsaron concatenando una disminución significativa en la producción, la creación de empleos y empresas que poco o nada tenían que ver con el sector financiero.

El sector empresarial se enfrentó a serios problemas de liquidez ya que los bancos no le prestaban, los consumidores contrajeron su consumo debido al cierre de los créditos para ese sector. Se redujo la inversión, las ventas se ajustaron fuertemente a la baja. Poco a poco todo el mundo estaba inmerso en una crisis económica de magnitudes insospechadas que había iniciado en una *avaricia desmedida* por parte del sector financiero de los Estados Unidos.

Paralelamente, se generó otro fenómeno muy importante. Los inversionistas, tratando de recuperarse lo más pronto posible de la crisis financiera, se movieron a otros mercados, ya que la lógica actual radica en obtener los máximos rendimientos en el menor tiempo posible.

Fue así como los grandes capitales del mundo, los fondos de pensiones y jubilaciones privados, las reservas excedentes de los países productores de petróleo y los fondos soberanos, de igual forma como se salieron del mercado tecnológico en el año 2000 reventando la burbuja en el NASDAQ, canalizándose al mercado inmobiliario, que terminó con la misma suerte que su antecesor seis años antes; no se volcaron sobre el sector productivo para crear empleo y sólida riqueza, sino que buscaron aquellos mercados especulativos y de ganancias rápidas que les diera una tendencia al alza encontrando refugio en los mercados petrolero y de granos. Este fenómeno fue el que provocó que el petróleo (Gráfica 3.14) y los productos básicos alcanzaran precios espectaculares en todo el mundo durante 2008.

Gráfica 3.14
Precio promedio anual del barril de petróleo de 1999 a 2009



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Official Energy Statistics from the U.S., 2009.

Los precios del petróleo y de las materias primas subieron sin lógica alguna, impulsando al alza las expectativas inflacionarias mundiales, provocando que la crisis se agravara hasta el punto de generar la muerte de cientos de personas, quienes ocupaban la mayor parte de su ingreso disponible en la compra de alimentos.

Las mismas instituciones financieras promocionaban entre sus inversionistas la compra de sus fondos indizados a materias primas para obtener utilidades rápidas y extraordinarias. Simplemente este fenómeno ha incrementado el número de personas que viven en pobreza extrema en el mundo.

Desafortunadamente, la crisis de las Hipotecas Subprime no se entendería sin aceptar la participación de los gobiernos, de las calificadoras de valores, de los bancos centrales, de los departamentos del tesoro, de La Reserva Federal y de un proceso de *ambición y avaricia desmedida* que envuelve a la humanidad. Pareciera que los mismos gobiernos son partícipes, promueven y alientan la especulación financiera, ya que ellos fueron los que establecieron las normas y regulaciones de operación del Sistema Financiero.

Como todo ciclo económico y afirmando que los mercados no tienen memoria, antes que la crisis económico-financiera estallara, los gobiernos, los reguladores y las autoridades se congratulaban y aplaudían de haber creado un sistema perfecto.

Elogiaban los eficientes niveles de supervisión bancarios y admiraban al grado de *superhombres* a los titulares de los bancos centrales y demás autoridades. En los círculos académicos se reconocían sus logros y hazañas y nunca se objetaban sus opiniones ni teorías, al contrario se validaban siempre arguyendo a favor.

Es innegable, el desarrollo del Sistema Financiero Mundial y el avance sin precedente de los mercados de tecnología financiera con nuevos, sofisticados y apalancados productos financieros, que a veces ni los reguladores entienden. La misma Reserva Federal así como los bancos centrales han propiciado que las condiciones sean proclives para el desarrollo de burbujas financieras que repercutan de manera violenta en la economía real una vez que *revientan*.

Es bien sabido que el mejor juez para determinar la correcta actuación de los reguladores financieros así como de La Reserva Federal, será el tiempo. El fenómeno generalizado de obtención de ganancias extraordinarias con mínimo esfuerzo, ha crecido como consecuencia de una exagerada permisividad de las autoridades financieras.

Samuelson (2008) citado en Torres (2009) alude que las quiebras y los pantanos macroeconómicos que padece hoy la economía mundial, tienen un nexo directo con los *fraudes* de ingeniería financiera que el mismo sector gubernamental aprobó durante la era del Presidente George W. Bush.

Los ciudadanos de todo el mundo están a la espera de ver la manera en la que los gobiernos van a hacerle frente a los excesos de: desregulación, permisividad de operación de los intermediarios financieros, desempleo, ahorros quebrantados, aumento de precios en el petróleo y materias primas, disminución en el crecimiento económico y caída drástica en el consumo mundial.

La Reserva Federal y los bancos centrales de todo el mundo han admitido, tanto la falta de transparencia como la elaboración de productos financieros con fuertes volatilidades y altos niveles de riesgo, que ponen en peligro la estabilidad y viabilidad económica mundial.

La creación recurrente de burbujas financieras que con tiempo se colapsan; la especulación sin precedente en materias primas, productos estratégicos y alimentos, han creado condiciones que están fuera de toda regulación gubernamental. Se ha permitido la existencia de paraísos fiscales que además de propiciar la evasión fiscal, son grandes promotores de la especulación y ambición.

Debido a la astringencia crediticia que se estaba gestando en el Sistema Financiero Mundial, La Reserva Federal y los bancos centrales mundiales comenzaron a suministrar grandes cantidades de dinero con el objeto de que los bancos prestaran de nuevo a las empresas y a las familias, sin embargo, esa liquidez no llegaba a la economía real. El Banco Central Europeo, tomando una actitud más agresiva, acordó prestar el dinero que fuera necesario a la entidad financiera que lo demandase.

Esto no fue suficiente, ya que posteriormente se propuso que el gobierno comprara los *activos tóxicos* incluyendo las Hipotecas Subprime bursatilizadas, sin embargo no era posible debido a que por un lado se encontraban esparcidas por todo el mundo y por otro, no se sabía con exactitud el monto total del quebranto.

El Presidente de los Estados Unidos George W. Bush, antes de dejar su cargo, expuso un plan de rescate que se sustentaba en la compra de los *activos tóxicos* por parte del gobierno, propiciando que los estados financieros de las instituciones bancarias se sanearan totalmente.

Su propuesta era que el gobierno se endeudara con todos los títulos y valores financieros que no tenían valor y con esto limpiar los balances de las instituciones bancarias, lo que permitiría que los grupos financieros, corredurías y bancos, siguieran haciendo su negocio como si nada hubiera pasado. Esta propuesta fue rechazada por el Congreso estadounidense (Torres, 2009).

Sin embargo, la crisis económico-financiera cada día se iba complicando y profundizando más por lo que el gobierno de los Estados Unidos, se enfrentó a decisiones muy drásticas, como la nacionalización total o parcial de algunas entidades financieras, convirtiéndolo de un día a otro, en el titular de los derechos y obligaciones de esas instituciones, haciéndose responsable de la marcha y viabilidad de las mismas.

Toda la ayuda que recibieron los bancos fue destinada a compensar sus pérdidas y sanear su posición financiera. Algunos otros, la destinaron a repartir beneficios entre sus accionistas y bonos a sus directivos. El actual Presidente de los Estados Unidos, Barack Obama apreció de *inmorales y descarados* a los directivos que se asignaron bonos millonarios, sabiendo que ellos habían provocado la crisis.

No obstante, esas cantidades de dinero colocadas por La Reserva Federal y los bancos centrales del mundo, no se han permeado en la economía real, quedándose en el saneamiento de los balances de las instituciones financieras. El plan de rescate del Secretario del Tesoro, provisto con 700 mil millones de dólares se está utilizando para reestructurar y remodelar al sector

financiero estadounidense y para comprar entidades financieras a precios irrisorios, pero no para beneficiar a la economía real.

Lo mismo está sucediendo en Europa, los bancos de esa zona están depositando el dinero en el Banco Central Europeo con el objeto de emplearlo cuando se presenten buenas *oportunidades de compras especulativas*. Los depósitos son mayores a los 200 mil millones de euros, cifra mayor a la que existía antes de la crisis.

Uno de los cuestionamientos más importantes y recurrentes de los ciudadanos es el origen de los miles de millones de dólares que La Reserva Federal, El Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y los bancos centrales están prestando al Sistema Financiero Mundial. En el caso de Estados Unidos los recursos están saliendo de un mayor endeudamiento externo. El gobierno estadounidense tendrá que colocar bonos y títulos de deuda entre los inversionistas extranjeros, lo que le generará mayor vulnerabilidad y dependencia económica del exterior.

En 1970, sólo el 5% de la deuda del Tesoro de los Estados Unidos, estaba en manos de acreedores extranjeros. Entre 1975 y 1990, ese porcentaje se situó alrededor de 20%, para 2005 ya había alcanzado el 55%, representando el 30% de su PIB. Adicionalmente, Estados Unidos precisa de entradas de capital por más de 2,000 millones de dólares diarios para cubrir su déficit en cuenta corriente (Sanahuja, 2008).

Respecto a la impresión y emisión de dólares, cosa que La Reserva Federal ha venido haciendo consistentemente desde los últimos años, cuyos incrementos se reflejan en los agregados monetarios -elementos que integran la masa monetaria-, específicamente en el agregado monetario M3 que está compuesto por el agregado monetario M2 más los depósitos a corto plazo y divisas, imposiciones a plazo, certificados de depósitos bancarios y bonos a corto plazo.

A partir de marzo de 2006, La Reserva Federal dejó de publicar las cifras de M3. Estimaciones no oficiales indican que este agregado monetario pasó del 7% del PIB de los Estados Unidos en junio de 2006, al 18% en febrero de 2008 (Torres, 2009). Por último, los recursos vendrán

también de los propios ciudadanos en forma de otros o mayores impuestos y de la reducción de programas educativos, sociales y de salud.

3.1.6.3 El caso Enron

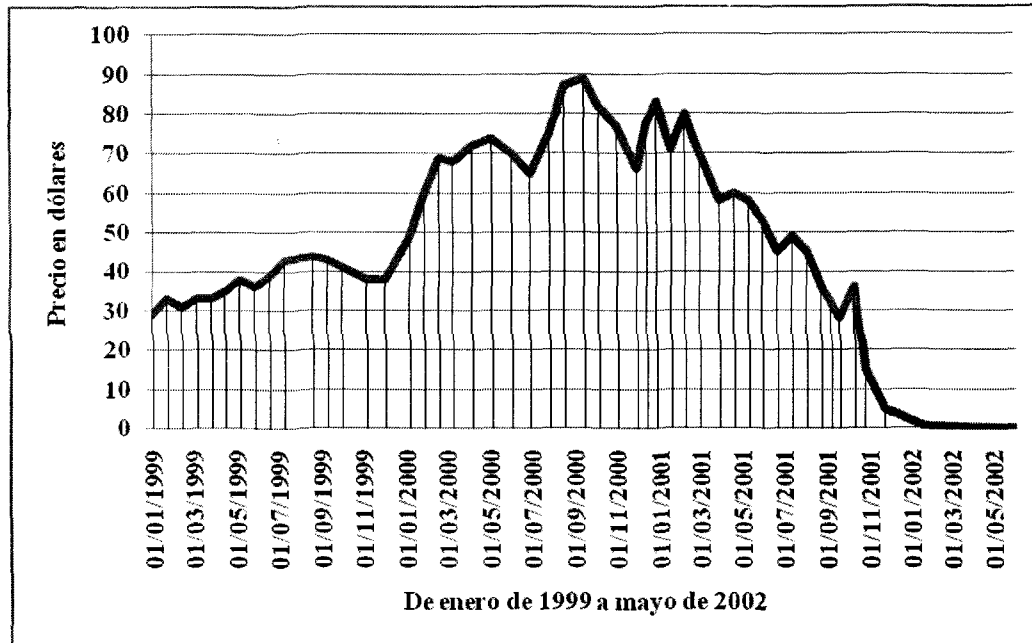
La empresa Enron surge en los Estados Unidos en 1985 debido a la fusión de las firmas Houston Natural Gas e IntherNorth. Su actividad principal consistía en la distribución de gas natural a través de gaseoductos. Como consecuencia de la desregulación en el mercado de electricidad de los Estados Unidos así como varias contrataciones de personal con perfil financiero, su negocio de distribución de gas al de un intermediario en operaciones de energía en el Mercado de Futuros y Derivados.

En sólo 15 años, Enron era la séptima compañía más grande de los Estados Unidos, posicionada en los mercados de comunicaciones, cobertura de riesgos y desarrollo de seguros. En 2004, la revista de negocios Fortune la había consagrado como la más innovadora. El 25% de sus ingresos provenían de 40 países entre los que se encontraban India, las antiguas repúblicas de la Unión Soviética, Bolivia, Argentina y Brasil entre otros. Controlaba el 20% del mercado de electricidad de los Estados Unidos y Europa (Toussaint, 2004).

Enron se convirtió en una empresa que lo mismo especulaba en el Mercado de Futuros y Derivados con petróleo, gas, aluminio, carbón así como en energía y agua. Para poder evadir el pago de impuestos en los Estados Unidos, Enron había creado 874 filiales que se encontraban en paraísos fiscales. Tan solo en las Islas Caimán tenía 195 filiales. Toussaint (2004) añade que también manipulaba y falseaba la información que le presentaba al fisco ya que los productos derivados que mostraban sus estados financieros estaban valuados a costo y no a valor de mercado.

Durante el periodo comprendido entre 1990 y 2000, los ingresos de Enron aumentaron 1,750%. El 21 de diciembre de 1991, el precio de su acción en el New York Stock Exchange (NYSE) era de 21.50 dólares (Gráfica 3.15), para el 7 de agosto de 2000, su acción se encontraba por encima de los 90 dólares. Sin embargo a finales de mayo de 2002, el precio de su acción era de 13 centavos de dólar.

Gráfica 3.15
Comportamiento de la acción de Enron de enero de 1999 a mayo de 2002



Fuente: Elaboración propia con datos de CBS MarketWatch, 2004.

Desde 1992, Enron ya era el principal proveedor de gas en los Estados Unidos, vendiendo alrededor de 5,600 millones de pies cúbicos por día. Entre 2000 y 2001, las ventas de Enron se incrementaron 400%, pasando de 12 a 48 mil millones de dólares. Para agosto de ese mismo año, la empresa anuncia utilidades por 401 millones de dólares, sin embargo transcurridos tres meses, reconoce 618 millones de dólares de pérdida.

Durante 2001, los resultados de Enron se empiezan a colapsar como consecuencia de una mayor reglamentación por parte de las autoridades financieras de los Estados Unidos. Con el objeto de mantener muy elevada su cotización bursátil en el NYSE, la empresa por un lado manipuló sus resultados financieros ya que registró los préstamos bancarios como ingresos, para encubrir sus pérdidas, mismas que sacó *cínicamente* de sus estados financieros y por el otro, realizaba fuertes compras de sus propias acciones tanto con recursos propios, como con los fondos de pensiones de sus empleados. Se presentan algunas de las fechas más importantes (Tabla 3.5) durante la crisis y el fraude de Enron.

Tabla 3.5
Cronología de la Crisis Financiera de Enron

Fecha	Descripción
1984	Se nombra a Ken Lay Presidente del Consejo de Administración de Houston Natural Gas.
1985	Con la fusión de Houston Natural Gas y de InterNorth, nace la empresa Enron.
1990	Se contrata a Jeffrey Skilling quien trabajaba para el grupo consultor McKinsey. Posteriormente, Skilling contrataría a Andrew Fastow.
1993	Enron es excluida de presentar reportes públicos sobre sus operaciones en el Mercado de la Energía.
1996	Se desregula en Estados Unidos el Mercado de la Electricidad. Las empresas productoras y distribuidoras del fluido eléctrico se privatizan.
Lunes 7 de agosto de 2000	La acción de Enron alcanza su máximo histórico de 90.56 dólares.
Primer semestre de 2001	Se completa la desregulación en el Mercado de Energía de los Estados Unidos. Enron controla el Mercado de la Electricidad de la Costa Oeste.
Martes 17 de abril de 2001	Kenneth Lay y la Comisión de Energía de los Estados Unidos se reúnen con el apoyo de Richard Cheney, Vicepresidente del País.
Jueves 17 de mayo de 2001	La Comisión de Energía de los Estados Unidos informa que aprueba la propuesta de Enron, entre ellas el rechazo a los acuerdos del Protocolo Kyoto.
Jueves 14 de junio de 2001	Jeffrey Skilling renuncia a su cargo de Consejero Delegado y Ken Lay vuelve a tomar el control.
Miércoles 15 de agosto de 2001	Sherron Watkins Vicepresidente de Global Enron, envía una carta a Ken Lay mostrando su preocupación por la contabilidad de la empresa y sus filiales.
Martes 16 de octubre de 2001	Enron reporta una pérdida por 618 millones de dólares en el tercer trimestre.
Lunes 22 de octubre de 2001	Enron confirma que la SEC inicia una investigación de sus operaciones en los Mercados Financieros de los Estados Unidos.
Martes 23 de octubre de 2001	Ken Lay se reúne con sus accionistas para tranquilizarlos.
Jueves 8 de noviembre de 2001	Enron tiene que reestructurar sus Estados Financieros desde el año 1997.
Jueves 29 de noviembre de 2001	La SEC amplía su investigación a la empresa auditora Arthur Andersen.
Domingo 2 de diciembre de 2001	Enron se acoge a la Ley de Protección de Bancarrota del Capítulo 11, siendo la mayor quiebra de los Estados Unidos.
Miércoles 9 de enero de 2002	El Departamento de Justicia y seis Comités del Congreso de los Estados Unidos se unen para realizar una fuerte investigación a Enron.
Jueves 10 de enero de 2002	La empresa auditora Arthur Andersen, comunica que algunos empleados destruyeron documentos relacionados con la auditoría de Enron.
Martes 15 de enero de 2002	La acción de Enron que se cotizaba en 83 dólares el 29 de diciembre de 2000, termina en 13 centavos de dólar a finales de mayo de 2002.
Viernes 23 de enero de 2002	Ken Lay renuncia como Presidente del Consejo de Enron.
Sábado 24 de enero de 2002	Dan inicio las audiencias del caso Enron en el Congreso de los Estados Unidos.
Domingo 25 de enero de 2002	Clifford Baxter, quien había tenido diferencias irreconciliables con Jeffrey Skilling por las prácticas contables de la empresa y quien fuera el Vicepresidente de Enron hasta mayo de 2001, se suicida.
Miércoles 14 de enero de 2004	Andrew Fastow, ex-director financiero de Enron, se declara culpable de cargos criminales y acuerda con la justicia su condena con tal de dar información.
Miércoles 28 de diciembre de 2005	Richard Causey, responsable de la contabilidad de Enron, se declara culpable de fraude con valores.
Miércoles 30 de enero de 2006	Comienza el juicio contra Ken Lay y Jeffrey Skilling.
Jueves 25 de mayo de 2006	El ex-presidente y ex-consejero son declarados culpables. Ken Lay es condenado por seis cargos de conspiración y fraude enfrentando 45 años de prisión. Jeffrey Skilling, es hallado culpable de 19 cargos de conspiración, fraude y uso de información privilegiada con una sentencia de 185 años.

Fuente: Elaboración propia con datos de Toussaint, 2004.

Mientras los altos directivos de Enron invitaban a sus empleados a comprar acciones de la empresa, Kenneth Lay las vendía sin que nadie se enterara, obteniendo beneficios extraordinarios con relación al precio que las había obtenido.

Toussaint (2004) refiere que entre noviembre de 2000 y el 31 de julio de 2001, Kenneth Lay vendió 672,000 acciones de Enron, mientras que los empleados no podían vender sus acciones debido a que el fondo de pensiones de la empresa había sido intervenido y por lo tanto no podía realizar ninguna operación. Esto ocasionó que los empleados no pudieran negociar sus acciones y tuvieran que enfrentar fuertes pérdidas en su patrimonio como consecuencia del desplome de la acción de Enron.

Para el primer trimestre de 2001, Enron reporta pérdidas por más de 1,000 millones de dólares, por primera vez en su historia, provenientes de correcciones a sus reportes financieros. En este momento es cuestionable la labor de su despacho contable. La empresa contable de Enron era Arthur Andersen, la cual obtuvo pagos por 25 millones de dólares por la auditoría realizada y otros 27 millones de dólares por asesorarla.

La firma de contadores Andersen disponía de todo un piso en el edificio central de Enron, por lo que gran parte de la operación financiera, de contraloría y contable estaba a cargo de esta empresa. Ibarra (2006) refiere que para finales de los noventa, la empresa Arthur Andersen era tan dependiente de Enron que no estaba dispuesta a perderlo como cliente. Los cobros de Andersen por parte de Enron eran muy importantes. En 1999, la empresa contable había cobrado 46.8 millones de dólares por las auditorías y asesorías fiscales. Para el 2000 los cobros excedían 52 millones de dólares.

Arthur Andersen, estaba tan involucrada con las operaciones de Enron, que tuvo que destruir toda la información contable y financiera del periodo comprendido entre 1997 y 2000. Este proceder dio origen a una demanda por parte de las autoridades por obstruir el trabajo de la justicia, la cual determinó que Andersen fuera culpable y por lo tanto se le obligó a entregar su licencia de operaciones, lo que la orilló a tomar la decisión de cerrar de manera definitiva.

A partir de este hecho, la SEC estableció un organismo privado formado por representantes del público con el objeto de vigilar la profesión contable. Este organismo tuvo como objetivos el evitar la modificación frecuente de resultados por parte de las empresas, la ineficiencia de la verificación contable, las quiebras de las sociedades y las enormes pérdidas para los inversionistas.

Asimismo, pugnó por restaurar la confianza tanto en la profesión contable como en los mercados financieros dando origen a la elaboración de la Ley Federal Sarbanes-Oxley, la cual establece nuevos procedimientos y responsabilidades para los consejos de administración, así como nuevos y mayores estándares contables para todas las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de los Estados Unidos.

Esta ley decreta responsabilidades penales para el consejo de administración y establece procedimientos reguladores por parte de la SEC a la información contable y sus respectivas auditorías para garantizar la veracidad y certificación de la información financiera que se presenta por parte de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores.

En adición a esto, la Ley excluye de culpa a las empresas de auditoría externa responsabilizando a la empresa auditada por información entregada de manera incorrecta y falsa. La misma ley establece la prohibición de préstamos personales a directores y ejecutivos, la transparencia de la información proveniente de sus acciones y opciones y, la protección para los empleados en caso de un fraude corporativo.

3.1.6.3.1 Enron y sus relaciones políticas

El fraude de Enron es considerado también uno de los mayores escándalos políticos de los Estados Unidos. Cuando la empresa entra en quiebra, sale a la luz pública su vinculación con importantes y numerosos políticos a quienes les otorgaba una gran cantidad de recursos. Estos políticos eran burócratas de todos los niveles que se ubicaban desde las cortes de justicia estatales, hasta el Congreso de los Estados Unidos y la misma Casa Blanca.

La relación de Kenneth Lay con George H. W. Bush viene desde 1980, cuando éste último se encontraba realizando campaña política para alcanzar la presidencia de los Estados Unidos. Lay conoció a Bush en Houston que en ese entonces acababa de dejar la Agencia Central de Inteligencia (CIA), y necesitaba fondos para su campaña. Lay le proporcionó dinero a Bush, quien no ganó la presidencia pero el Presidente Ronald Reagan lo hizo Vicepresidente de los Estados Unidos.

El Vicepresidente Bush lideró muchas de las reuniones que estuvieron a favor de la desregulación del Sector Energético. Dentro de las principales aportaciones que desregula el gobierno de Reagan se encuentra la desaparición de los controles federales que tenía el gobierno de los Estados Unidos sobre el mercado de gas, algo que deseaba Kenneth Lay. Cuando Bush toma la presidencia, elimina los principales controles de la comercialización de gas y quita varios impuestos a las compañías de petróleo y gas.

Ibarra (2006) refiere que en 1992, George H. W. Bush le pidió a Lay que dirigiera el Comité de la Convención Nacional Republicana, lo que aceptó. Enron aportó 250 mil dólares para la realización de la convención. Posteriormente George Bush hijo, se lanza por la gubernatura de Texas y le pide a Lay que dirija su campaña financiera. Lay rechaza el ofrecimiento pero sugiere a Rich Kinder, quien era uno de los altos directivos de Enron a las órdenes de Lay.

Tanto Lay como otros importantes ejecutivos de Enron, donaron 146 mil dólares para la campaña a la gubernatura de Texas buscada por George W. Bush. Cuando gana la gubernatura, Enron dona 50 mil dólares para la organización del Comité Inaugural. En diciembre de 1994, Lay cobra los apoyos económicos al recién electo gobernador de Texas, pidiéndole que nombrara a Pat Wood al frente de la Comisión Estatal de Empresas de Servicio Público, con el objeto de impulsar la desregulación del Sector Eléctrico en el Estado.

George W. Bush acepta la recomendación y no sólo eso, sino que coloca a Pat Wood al frente de la Comisión Federal para la Regulación de la Energía. Algunos de los beneficios que recibió de manera inmediata Enron y que fueron sugeridos por el propio Kenneth Lay, fue la revisión del Código Fiscal de Texas a través de un comité del que era miembro Kinder.

Este comité estableció la reducción de impuestos para la industria de capital intensivo, como lo son las empresas petroleras y de gas. Esta iniciativa significó para Enron un ahorro de 9 millones de dólares en pago de impuestos. Otros de los beneficios que obtuvo Lay fue el apoyo por parte de George W. Bush para la construcción del nuevo estadio de béisbol para los Astros de Houston, que una vez terminado, se llamó *Enron Field*.

Cuando George W. Bush llega a la presidencia de los Estados Unidos, las contribuciones por parte de Enron iban en aumento. Ibarra (2006) menciona que para 1992, los Comités de Acción Política de Enron y los altos ejecutivos de la empresa, entregaron 281 mil dólares para los Candidatos Republicanos Federales. Para 2002, la cifra de donaciones por parte de Enron alcanzaba los 6 millones de dólares, donde aproximadamente el 80% fue para el Partido Republicano.

Lay no solo apoyaba a los Republicanos, sino también a los Demócratas. Lay apoyó a Al Gore para que los Estados Unidos firmaran los acuerdos de Kyoto sustentando que el gas natural no era tan contaminante para el medio ambiente. Enron también tenía fuertes conexiones con la administración Clinton, específicamente con la Corporación para la Inversión Privada en el Extranjero (OPIC).

La OPIC es el Banco más pequeño pero el más poderosos de los Estados Unidos en cuanto a los avales y garantías que otorga a las empresas estadounidenses en el extranjero. El Presidente de los Estados Unidos no sólo nombra al presidente y a los miembros de la junta directiva, sino que tiene el control de decidir las empresas estadounidenses que conseguirán billones de dólares en préstamos para realizar proyectos en los países en desarrollo.

La OPIC proporciona el poder irrestricto al Presidente de los Estados Unidos de cambiar la ley de inversión extranjera y por ende la política internacional. Ibarra (2006) refiere que una vez que las empresas estadounidenses tienen el respaldo de la OPIC, ya no tendrán que preocuparse del fracaso de cualquier proyecto, ya que este organismo garantiza y respalda totalmente a través de la credibilidad y buena fe del gobierno de los Estados Unidos los créditos otorgados.

Enron empezó a tener relaciones con la OPIC desde 1986, cuando se le otorgaron 56 millones de dólares para la construcción de una planta química. Para 1992, Enron obtuvo 72 millones de dólares para construir una planta de luz en Guatemala.

En 1993, la OPIC le otorgó 50 millones de dólares para construir una planta de luz en Filipinas. Pocas empresas se vieron tan beneficiadas por la OPIC como Enron ya que en el periodo comprendido entre 1993 y 2000, siendo Presidente de los Estados Unidos George W. Clinton, la empresa recibió recursos por más de 2,200 millones de dólares (Ibarra, 2006).

Enron también contrataba a ex funcionarios de alto rango del gobierno de los Estados Unidos, los que a través de *jugosos* sueldos, realizaban cabildeos ante el mismo gobierno estadounidense así como otros gobiernos. En 1992, Enron contrató a James Baker, ex Secretario del Tesoro y a Robert Mosbacher, ex Secretario de Comercio durante el gobierno de Ronald Reagan.

Igualmente contrató los servicios de Wendy Lee Graam quien era la presidenta de la Comisión para la Transacción de Productos Derivados y Futuros (CFTC) a tan sólo cinco semanas de haber dejado su puesto. Graam autorizó la ley que excluía a los derivados con energéticos de cualquier regulación federal. Esta ley benefició fuertemente a Enron ya que los derivados y futuros se estaban convirtiendo en el principal negocio de la empresa.

Era tal el poder político de Enron, que cuando se declaró en quiebra y fue llevada a las audiencias públicas del Congreso de los Estados Unidos, pocos eran los Congresistas que no habían recibido recursos por parte de esta empresa para sus campañas políticas.

Hoy, muchas de las investigaciones que se siguen realizando acerca de las relaciones políticas que ésta tenía, se han ocultado, ya que muchos políticos podrían salir seriamente afectados. Lo que si es innegable es que sin ese apoyo, Enron no hubiera podido realizar las operaciones que dieron origen a su fortaleza y poder financiero.

El 9 de enero de 2002, el Departamento de Justicia de los Estados Unidos abrió la investigación en contra de los directivos y ejecutivos de Enron. Además de tener en su contra una investigación

federal, el Senado y la Cámara de Representantes de los Estados Unidos pidió que comparecieran ante las cámaras de televisión, con el objeto de presentarlos ante la opinión pública y mostrar a nivel nacional, la corrupción existente en el gobierno republicano del Presidente George W. Bush, lo que mostraría a Enron como un excelente chivo expiatorio (Ibarra, 2006).

Tal fue el impacto, que otras empresas como Tyco, General Electric e IBM, enfrentaron fuertes cuestionamientos ya que sus estados financieros escondían situaciones similares a las de Enron. También se revisaron otras firmas contables ya que razones sobaban para suponer que lo que había hecho la firma Arthur Andersen, sucedía en otros casos.

En caso de continuar con las investigaciones, el gobierno de los Estados Unidos hubiera encontrado mucho más fraudes que colapsarían aun más el Mercado de Valores de los Estados Unidos, por lo que prefirió descargar toda su furia contra la que en ese momento tenía los reflectores encima, es decir Enron.

Enron es sólo un excelente caso de lo que algunas grandes corporaciones de los Estados Unidos utilizan para crecer, para obtener utilidades extraordinarias, para ocultar información a sus accionistas y para acceder a información privilegiada que les beneficie en el Mercado de Valores, para retirar y burlar cualquier regulación gubernamental que facilite el buen funcionamiento de la libre empresa y del libre mercado.

Ibarra (2006) menciona que para finales de 2004, se habían fincado cargos contra la firma contable Arthur Andersen, Kenneth Lay, Jeffrey Skilling, Andrew Fastow y otros ejecutivos de Enron y de Merrill Lynch. En mayo de 2006, Kenneth Lay fue declarado culpable, sin embargo dos meses después muere.

Jeffrey Skilling fue condenado a cumplir una pena de veinticuatro años y cuatro meses, mientras que Andrew Fastow purga una pena de sólo seis años en prisión a cambio de haber colaborado con las autoridades al proporcionarles toda la información relacionada con el fraude financiero de Enron.

3.1.6.4 El caso Madoff

En 1960 se crea la empresa Bernard L. Madoff Investment Securities que lleva el nombre de su fundador por su intachable reputación en los mercados financieros estadounidenses, misma que se basaba en el Sistema Ponzi. Para 1990, ya era Presidente de NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), que es la Bolsa de Valores electrónica más grande del mundo.

Clauss (2009) señala que en diciembre de 2008, conforme la crisis económico-financiera continuaba su curso devastador, surge un nuevo escándalo en esta vertiente. El jueves 11 de diciembre de ese año, un nuevo fraude financiero es confesado por su autor, Bernard Lawrence Madoff por la cantidad de 50 mil millones de dólares.

El operador financiero fue arrestado ese mismo día tras admitir la estafa ante su familia, al confesar que sus operaciones eran una pirámide financiera, en la que pagaba los intereses a sus inversionistas con el dinero que colocaban en el fondo otras personas.

La SEC informó que en noviembre de ese año, su empresa administraba 17,100 millones de dólares. La mayoría de sus clientes eran Hedge Funds, Grupos Financieros, bancos, inversionistas institucionales y clientes de banca privada.

La estrategia de inversión que presumiblemente utilizaba es conocida como *split strike conversion*, la cual consiste en comprar acciones de emisoras con alto valor de capitalización y bursatilización y opciones de compra y venta de las mismas emisoras, lo que permite ganar tanto en mercados alcistas como bajistas.

Esta técnica no es diferente a la que utiliza la banca de inversión de los grupos financieros, aunque la diferencia estaba en la rentabilidad ofrecida, misma que oscilaba entre 8% y 12% anual garantizado, independientemente de la evolución de la bolsa. El rendimiento de su fondo en el periodo comprendido entre 1993 y 2007 fue del 8% y sólo registró pérdidas durante cinco meses (Clauss, 2009).

Sin embargo, en lugar de utilizar esa técnica de inversión, levantó una enorme pirámide financiera. Su empresa actuaba como el intermediario que recibía los fondos, con los que pagaba a los antiguos inversionistas altos rendimientos que fluctuaban entre las tasas mencionadas, en vez de invertirlos en los correspondientes instrumentos financieros.

Debido a la crisis económico-financiera, los recursos dejaron de llegar y los antiguos inversionistas reclamaron su dinero, lo que destapó el fraude.

Lo que sí queda claro, es que el escándalo Madoff pone en duda el sistema regulatorio del Sistema Financiero de los Estados Unidos, dando mayores argumentos a los legisladores que defienden un endurecimiento en las leyes financieras, no obstante que en 1992, la SEC realizó una investigación a su intermediaria financiera eximiéndola de cualquier irregularidad.

Este fraude financiero se fundamentó en el Esquema Ponzi, el cual se sustenta en el pago de intereses muy por encima de los otorgados por los mercados financieros organizados. Su nombre proviene del estafador Carlos Ponzi, quien lo utilizó con los cupones de respuesta internacional de correos, los cuales se podían vender a un precio mayor en los Estados Unidos que en el extranjero y al ser arbitrados se obtenían utilidades extraordinarias, sin embargo, Ponzi nunca negociaba los cupones pero pagaba exagerados rendimientos con el capital de los nuevos inversionistas que entraban a su sistema piramidal.

Los esquemas Ponzi al ofrecer rendimientos extraordinarios a sus inversionistas en muy corto plazo, atraían otros nuevos, quienes estaban dispuestos a invertir sin considerar los instrumentos que proveían dichos beneficios sobresalientes, movidos más por la ambición que por el miedo a perder sus recursos económicos. Las características de este sistema son promesas de rendimientos muy superiores a los que proporcionan los mercados estandarizados, la obtención de rendimientos de dudosa comprobación y su relación con sólo una empresa.

La fiscalía de los Estados Unidos lo acusa por un fraude de 50 mil millones de dólares y cuyas dimensiones mundiales afectaron a los inversionistas de todo el mundo (Tabla 3.6), no en balde ha sido calificado como el mayor fraude piramidal económico de la historia hecho por una sola

persona. El 29 de junio de 2009, Denny Chin, juez federal de los Estados Unidos, dictó una sentencia en contra de Madoff por 150 años de prisión.

Tabla 3.6
Principales Grupos Financieros afectados por Madoff

Nombre del Grupo Financiero	Importe Aproximado en millones de dólares
Fairfield Greenwich Group	7,500
Grupo financiero Santander	3,106
Kingate Global Fund	2,800
Ascot Partners	1,800
Grupo Financiero HSBC	1,500
Access International Advisors	1,400
Bernbassat & Cie	935
Union Bancaire Privee	850
Banco Frances Natixis	600
Royal Bank of Scotland	595
Grupo Financiero BNP Paribas	500
Grupo financiero BBVA	440
Reichmuth & Co.	325
Maxam Capital Management	280
Nomura Bank	224.5
Banco italiano Unicredit	100
Korea Life Insurance	50

Fuente: Elaboración propia con datos de Grupo Intereconomía, 2008

Madoff declaró que actuó solo, desligando de toda responsabilidad a otros, aunque es difícil creer que nadie se dio cuenta de sus actividades delictivas y que no hubo cómplices o actitudes complacientes por parte de las autoridades financieras.

Simplemente en Austria, Madoff pagó cuarenta millones de dólares en comisiones a Sonja Kohn directora del Austria's Bank Medici AG, por enviarle mil millones de dólares a su fondo de inversión.

El fraude realizado revela que no existieron auditorías y que los organismos de regulación y control financiero no pidieron las suficientes garantías y fallaron en su supervisión. La sentencia dictada a Madoff se quedó corta, ya que exoneró a otros que debieron correr la misma suerte que él. Sin embargo, su sentencia es un hecho significativo que deberá sentar un precedente para que este tipo de fraudes no vuelvan a suceder.

3.1.6.5 El caso Stanford

Si bien la estafa de Robert Allen Stanford difiere de la de Bernard L. Madoff en cuanto al esquema en el que fundamentó sus operaciones, ambos casos se asemejan en cuanto a la forma engañosa en la que atraieron a los inversionistas y en la forma en que evadieron la regulación de la SEC.

En febrero de 2009, la SEC demandó a Robert Allen Stanford y a su empresa Stanford International Bank por la venta de certificados bancarios por 8,000 millones de dólares. El argumento de la demanda por parte de la SEC se sustentó en que el grupo financiero, hacía afirmaciones imposibles sobre su capacidad de generar rendimientos garantizados superiores al 10%, engañando a sus inversionistas a través del sistema piramidal descrito anteriormente.

Las acusaciones sobre Stanford se sustentan en la venta de certificados de depósitos por un importe de 8,000 millones de dólares, basado en falsas promesas de rendimientos muy superiores a los del mercado financiero, que no se encontraban garantizados por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos de los Estados Unidos.

La SEC establece que dicho grupo financiero, con sede en la isla caribeña de Antigua, a través de filiales en todo el mundo, principalmente en Latinoamérica, vendió los certificados de depósitos a inversionistas prometiéndoles ganancias insostenibles.

Se estima que el 75% de los certificados de depósito vendidos por el Grupo Financiero Stanford, fueron adquiridos por latinoamericanos. Simplemente se estima que alrededor de 3,000 millones de dólares se colocaron a través de este instrumento de inversión en Venezuela.

Asimismo, desde 1990, el FBI junto con otras agencias federales, iniciaron algunas investigaciones sobre supuesto lavado de dinero en los bancos de este grupo financiero, no obstante no lograron tener pruebas para acusarlo. Pero en 2007, el gobierno mexicano detuvo uno de los aviones de Stanford donde se encontraron cheques relacionados con el grupo narcotraficante identificado como el Cartel del Golfo por lo que en sus acusaciones se suman cargos por lavado de dinero.

3.1.6.6 Los fraudes tipo Ponzi y las burbujas especulativas

Shiller (2000) refiere que es difícil garantizar que un modelo de retroalimentación de precios, cuyo resultado es incrementar el entusiasmo y la atención de los inversionistas, sea un factor determinante en la evolución de los mercados financieros. En el caso de los fraudes tipo Ponzi, los embaucadores establecen una retroalimentación positiva entre los actuales rendimientos falsos con respecto a los supuestos rendimientos futuros.

En este caso de fraudes, el estafador promete rendimientos extraordinarios a los inversionistas, muy por encima de los rendimientos de los mercados financieros organizados, pero el dinero no es colocado en ningún activo real.

El estafador les paga a los primeros inversionistas con los recursos obtenidos de la venta del fraude a una segunda ronda de inversionistas y a estos con los recursos de la venta a una tercera ronda y así sucesivamente. Tarde o temprano el fraude llega a su fin debido a que la oferta de inversionistas es finita, por lo que el defraudador *desaparece* generalmente sin pagar.

Aparentemente, parece que la misma creación de las burbujas financieras son fraudes Ponzi, que se dan sin que exista un estafador que invente historias falsas o que engañe a los inversionistas. Cuando los precios de los activos suben en varias ocasiones, los inversionistas se benefician en repetidamente tal cual sucede en el sistema Ponzi.

Aunado a esta *euforia especulativa*, los analistas bursátiles y comentaristas financieros insisten que el alza continuará en el futuro, por lo que el camino que va desarrollando la burbuja es similar a este tipo de fraude piramidal. Shiller (2000) alude que la similitud que existe entre los fraudes Ponzi y las burbujas especulativas es tan grande que sería difícil identificar los elementos que le dieron origen a ambos.

La mayoría de los autores de libros de finanzas que están de acuerdo con la Teoría de la Eficiencia de los Mercados y la racionalidad de los mismos, no explican los ciclos de retroalimentación que validan y sustentan las burbujas especulativas. Incluso, algunos de ellos no mencionan la existencia de las burbujas financieras y mucho menos los fraudes Ponzi, por lo que

presumen que la evolución de los mercados se da de manera ordenada y precisa, premisa que no es del todo cierta.

Aunado a esto, mencionan que el Sistema Financiero estadounidense es uno de los más regulados del mundo (Tabla 3.7), ya que el gobierno busca asegurar la solidez y confianza de sus instituciones financieras, proteger a sus inversionistas y poder controlar eficientemente la Política Monetaria.

Tabla 3.7
Principales organismos de regulación financiera de los Estados Unidos

Organismo Regulador	Funciones
Oficina del Contralor Monetario	Regula 3,000 bancos nacionales con más de la mitad de los activos de la banca comercial.
Sistema de La Reserva Federal	Es responsable de supervisar los mil bancos que son miembros del sistema.
Corporación Federal del Seguro de Depósitos	Es responsable del buen funcionamiento de los bancos estatales que poseen seguro para el inversionista, pero que no son miembros de la FED.
Comisión de Valores	Los bancos deben de sujetarse a la normatividad y regulaciones que establece la SEC en cuanto a su información financiera y la emisión de títulos valores.
Autoridades Bancarias Estatales	Comparten la responsabilidad de la correcta supervisión de los bancos junto con la FED y la Corporación Federal del Seguro de Depósitos.
Asociación Nacional de Cooperativas	Agencia Federal independiente que se encarga de supervisar y examinar las Cooperativas de Crédito Federales.
Oficina de Supervisión de Ahorros	Se encarga de regular y supervisar las sociedades de ahorro y préstamo.
Comisión de Negociaciones de Opciones y Futuros	Supervisa y regula el mercado de opciones y futuros con el objeto de evitar manipulaciones y prácticas abusivas.

Fuente: Elaboración propia con datos de Arana, 2009.

3.1.6.7 La responsabilidad del inversionista

Sombría (2009) menciona que todo individuo que posea cualquier propiedad, asume una responsabilidad. Dicha propiedad, en primera instancia, debe estar al servicio personal pero también de la sociedad.

Para ejercer la responsabilidad que confiere la propiedad, es necesario situarla bajo la perspectiva ética, aunque los motivos que tiene el inversionista para ejercerla deban tener objetivos diferentes como pueden ser éticos, sociales, ambientales o políticos.

Al particularizar la responsabilidad del inversionista, lo que desea es depositar su patrimonio en activos que le generen rentabilidad, considerando factores como riesgo, liquidez, plazo, respaldo, tratamiento fiscal entre otros. Sombría (2009) establece que aunados a estos factores, deberá también considerar aspectos cualitativos que se sustentan en principios que afectan su decisión. Los principios que hay que considerar son:

- El principio de la libertad que establece que el individuo es responsable de las decisiones que toma en su vida y que solamente le corresponde a él la administración de su patrimonio.
- El principio de la responsabilidad que sustenta que el individuo es responsable de sus actos libres.
- Por lo tanto, la responsabilidad concierne sólo al inversionista y debe ser juzgado a través de los criterios éticos tradicionales como son la naturaleza de la acción -el ahorrar, invertir o prestar dinero es una acción moralmente correcta- la intención del individuo -que actúa correctamente y de buena fe- y los efectos de su acción -los directos que se ven afectados por el rendimiento y conservación de la riqueza de acuerdo a una administración prudente tanto de sus activos financieros como de los indirectos, donde el inversionista está financiando ciertos proyectos, por los que se hace corresponsable de su desempeño-.

Consecuentemente, el inversionista tiene la responsabilidad moral de administrar eficientemente su patrimonio más allá de obtener la máxima rentabilidad. Esta responsabilidad afectará el instrumento, empresa o proyecto de inversión que seleccione.

Asimismo, es importante recalcar que los criterios éticos y morales que afectan e inciden en la responsabilidad y toma de decisiones en las inversiones no son universales, sino que se encuentran afectados por variables culturales, de creencias, sociales y emocionales, por lo que la toma de decisiones no es un proceso sencillo. El inversionista enfrenta grandes dificultades, desde las asociadas con las variables descritas anteriormente, la falta de información -de

empresas, instrumentos, mercados- hasta las relacionadas con la falta de conocimiento especializado en el área.

Bajo esas premisas, el inversionista trata de minimizar estas dificultades delegando el proceso de decisión de colocación de su patrimonio a través de intermediarios financieros especializados, por lo que la responsabilidad de decisión del propietario se excluye. No es que desaparezca del todo la responsabilidad del inversionista, lo que sucede es que cambia la manera de ejercerla. Delega la toma de decisiones a un intermediario financiero especialista y establece redes de corresponsabilidad.

Es importante recordar que el inversionista le confiere al intermediario financiero, el poder de actuar en su nombre, por lo que le implica ciertas responsabilidades que no se limitan a la confianza ni a la ignorancia.

Sin embargo, el inversionista no es del todo responsable cuando el intermediario financiero miente en relación al destino de sus fondos. Pero hay ciertos indicadores como la inversión en instrumentos financieros con rendimientos *maravillosos* que hacen que el inversionista sea engañado con mayor facilidad.

Sombria (2009) menciona que tanto en el caso Madoff como en el Stanford, el capital de los clientes fue usado para engañar y defraudar a otros clientes. Si hubiera existido el control suficiente por parte de los organismos reguladores financieros, se hubiera identificado que este sistema de inversión era un fraude. Por lo que, cuando se analiza y evalúa el crecimiento y colapso de estos sistemas de inversión, debería también evaluarse al inversionista que proporcionó los recursos económicos para que tanto Madoff como Stanford estafaran.

En la medida que el inversionista deposite su patrimonio en esos instrumentos financieros con rendimientos muy por encima de la lógica del mismo mercado financiero y abandone cualquier cuestionamiento e información financiera, no ha cumplido su deber hacia otros ni consigo mismo, incurriendo en una falta grave de responsabilidad y ética.

3.2 Implicaciones éticas de la crisis

En el lenguaje común cuando se utiliza la palabra ética se le da dos significados. En algunos casos se emplea como sustantivo y en otros como adjetivo. Cuando se usa como sustantivo, significa un saber específico dentro de las disciplinas humanas que tienen como objetivo la fundamentación racional de lo que debe ser la responsabilidad del ser humano para alcanzar lo *bueno o lo recto*.

En ese sentido, se denominaría el saber filosófico, coherente y sistematizado sobre las características que deben tener los valores, principios, normas y virtudes, para que el ser humano se realice como tal en su transcurrir histórico.

Ese saber sistematizado conlleva una concepción de lo que son los derechos y deberes que le corresponden como individuo que vive en sociedad, así como las prohibiciones, sanciones y todos los tipos de medios adecuados para alcanzar *el bien* en la interacción humana.

Con frecuencia la palabra ética es utilizada como adjetivo, lo que permite comentar *esto no es ético, tal persona es inmoral*. En este caso, la palabra ética juzga la cualidad de determinadas acciones de los individuos en cuanto tienen que ver con la manera que estos ejercen su responsabilidad frente a los valores, principios y normas morales. Hace un juicio evaluatorio de una acción humana en relación a encarnar o realizar en la práctica, los valores, principios y normas éticas.

El uso impreciso de la palabra ética se debe a la doble dimensión de las acciones humanas que tienen que ver con el bien o lo bueno. Mientras que el saber filosófico se preocupa de justificar racionalmente criterios de acción que no sean arbitrarios y que sean universalmente válidos, la ética muestra la actuación de los hombres y mujeres en su acción personal. Por lo que el concepto de ética es la disciplina filosófica que reflexiona de manera sistémica y metódica sobre el sentido, validez y licitud -bondad y maldad- de los actos humanos individuales y sociales en la historia (Franca, 2002).

Entre aquellos que diferencian la ética de la moral, se encuentran los que afirman que la ética se ocupa de la fundamentación racional del comportamiento moral del hombre, mientras que la moral será todo lo que se refiere a los valores en tanto asumidos y vividos por la gente, es decir, se refiere a la dimensión subjetiva o a la moralidad vivida por los individuos o grupos determinados. Por último se debe subrayar que la ética o la moral no pueden ser tales cuando no hay una actividad reflexiva, consciente y libre del ser humano que se orienta hacia el deber ser (Franca, 2002).

3.2.1 Implicaciones éticas de la crisis económico-financiera del Siglo XXI

En la actualidad, muchos de los valores como la fortaleza, la justicia, la verdad, la honestidad, la sinceridad y la prudencia entre otros, han perdido sentido frente a una sociedad que a veces muestra conductas opuestas a la ética y que aparentemente premia ese proceder. Por fortuna el mundo no se desarrolla en una carencia total de leyes y reglamentos, aunque a veces da otra impresión.

Hoy el mundo está inmerso en una de las peores crisis económico-financiera, donde tanto el Sistema Financiero Mundial así como el Sistema Monetario Mundial se han convulsionado y desestabilizado, los fraudes y abusos financieros se han multiplicado, donde abundan el cierre de empresas, un fuerte aumento en el desempleo y en los índices de pobreza extrema, un encarecimiento en las materias primas y productos de consumo básico y un incremento en el desánimo mundial y lo peor de todo, es que la recuperación económica tardará.

Para el FMI la actual crisis económica es muy profunda y se propagó con mayor rapidez que la misma reacción de los gobiernos. Es más grave que lo que parece, se trata de una crisis global de todo el Sistema Económico Mundial.

Sin embargo, la crisis no es sólo económico-financiera, sino esencialmente ética y existencial. El sentido mismo de la vida se encuentra en crisis. La actual sociedad de consumo y de bienestar de los países ricos ha generado una profunda crisis de valores en donde los intereses económicos están por encima de la persona.

La crisis ha provocado el sufrimiento de todos porque es en ésta, donde la humanidad refleja su deterioro moral y ético. Es notoria la explotación humana con salarios de hambre y desgraciadamente la creciente exclusión. En su aspecto económico, los más golpeados son los más pobres, los empleados, los inmigrantes y los países en vías de desarrollo, ya que la crisis complica la explotación de sus recursos naturales. También la clase media ha visto afectado su poder adquisitivo, lo que ha generado un clima de incertidumbre.

La crisis la sufren también las grandes corredurías de Wall Street, el sector bancario mundial, los desarrolladores inmobiliarios, las multinacionales, la industria de la construcción y automotriz, quienes han visto seriamente afectada su viabilidad futura y existencia económica.

Por último también ha impactado a los gobiernos, los cuales se están enfrentando a retos sociales muy fuertes por parte de sus gobernados así como al establecimiento de nuevos e innovadores modelos de sustentabilidad económica.

De acuerdo a d'Escoto (2009), se deben sumar los esfuerzos de todos, con objeto de que la crisis económico-financiera no se transforme en una tragedia socio-ambiental y humanitaria. Menciona que no es humano ni responsable construir un *Arca de Noé* donde sólo se salve el Sistema Financiero Mundial, dejando a la gran mayoría de la humanidad a su propia suerte. La actual crisis económico-financiera es el resultado de un modo egoísta e irresponsable de vivir, de producir, de consumir, de establecer relaciones individuales y de una naturaleza que implicó la sistemática agresión a la Tierra y a sus ecosistemas así como un profundo desequilibrio social.

El autor continua insistiendo que es necesario buscar un modo sostenible de vivir, lo que implica una visión compartida de valores y de principios que favorezcan una forma distinta de habitar este mundo y que garanticen el buen vivir de las generaciones presentes y futuras. Así como se ha construido una economía globalizada, es el momento de crear una política y ética igualmente globalizadas, que permitan tener una visión diferente del mundo al proclamar y salvaguardar el bien común de la Tierra y la Humanidad sustentado en la universalidad y gratuidad. Se debe involucrar a todas las personas y pueblos ya que nadie puede quedar excluido del bien común mundial, que al ser gratuitamente ofrecido a todos, no es objeto de compra o venta.

Eizaguirre (2009) menciona que el actual sistema económico es capaz de generar riqueza de un modo muy superior al de cualquier época histórica anterior, pero que a la vez genera pobreza y desigualdad igualmente excesivas.

Un sistema económico que se encuentra sustentado en la avaricia desmedida y el fácil enriquecimiento, donde la brecha entre el rico y el pobre es cada vez más grande aunada a la estructura que premia la privatización de las utilidades y la socialización de las pérdidas.

La crisis actual es mucho más profunda de lo que realmente está sucediendo. Establece sus raíces en la polaridad entre los países ricos y pobres y, en el sistema de vida y consumo de las sociedades ricas. Un sistema de vida muy por encima de su propia realidad como es el caso de los Estados Unidos, que llevan consumiendo mucho más de lo que producen y ahorran, a costa de un apalancamiento desmedido e insostenible y lamentablemente *exportando* ese modo de vida que el resto del mundo quiere alcanzar.

3.2.1.1 Evaluación moral de las crisis

Es tanto el anhelo desmedido de enriquecimiento a toda costa por parte de la sociedad actual, el vivir por encima de las propias posibilidades, así como el deseo de ser dioses, que recuerda la *ilusión* de construir una *Torre de Babel* individual para alcanzar el cielo. Escobar (2007) citado en Eizaguirre (2009), establece una analogía con respecto a los siete pecados capitales.

- La lujuria especuladora que se apasionaba y se cautivaba ante las fuertes subidas de los mercados bursátiles y del precio desmedido de las viviendas, en donde se habían colocado grandes cantidades de dinero para obtener ganancias muy rápidas y fáciles.
- La pereza de los reguladores financieros, calificadoras de riesgo, organismos de revisión de los intermediarios financieros que no vigilaron debidamente los comportamientos irresponsables, arriesgados y exageradamente apalancados de los intermediarios, Hedge Funds y grupos financieros entre otros, así como de algunos de sus clientes.
- La envidia de muchos participantes en el Sistema Financiero Mundial que no querían ser menos que su competencia, aunque esto implicase tomar riesgos muy por encima de sus posibilidades.

- La codicia de sus directores, llegando a ganar cantidades nunca vista a través de los bonos que ellos mismos se otorgaban y que no eran cuestionados por nadie.
- La gula de los inversionistas que cada día exigían rendimientos muy por encima de los habituales y la de los consumidores que siempre querían comprar más para satisfacer sus necesidades insaciables.
- La ira de los que no podían alcanzar un estilo de vida digno, realizando un trabajo honrado en plena sociedad de consumo y que al mismo tiempo veían el reconocimiento social que los *brillantes y listos* recibían por sus extraordinarias inversiones y operaciones empresariales.
- El orgullo de los que habían logrado el éxito económico, considerado como la meta principal de la vida y que confiaban a ultranza que la economía de mercado funcionaría correctamente sin necesidad de regulación económica, política o social alguna.

Eizaguirre (2009) menciona que es importante examinar la crisis económico-financiera bajo la perspectiva moral de su relación con el pecado. Tanto para los cristianos como para quienes la palabra *pecado* tiene un significado teológico preciso, este cambio de actitud, de mentalidad o de modo de ser, se llama en el lenguaje bíblico *conversión* que Juan Pablo II refiere en su encíclica Sollicitudo Rei Socialis en el contexto del capítulo V dedicado a *Una lectura teológica de los problemas modernos*.

Juan Pablo II (1987) citado en Eizaguirre (2009, p.3), menciona en relación a este tema: “He creído oportuno señalar este tipo de análisis, ante todo para mostrar cuál es la naturaleza real del mal al que nos enfrentamos en cuestión de desarrollo de los pueblos; es un mal moral fruto de muchos pecados que llevan a *estructuras de pecados*. Diagnosticar el mal de esta manera es también identificar adecuadamente, a nivel de conducta humana, el camino a seguir para superarlo”.

3.2.1.2 Actitud del cristiano ante la crisis

Lo más importante es la actitud que se debe tomar frente a la crisis, empezando por el reconocimiento del pecado -tanto de manera personal como estructural- para posteriormente tener la voluntad de conversión, ya que de alguna u otra forma se ha contribuido de manera culpable a

esta crisis económico-financiera, que ahora requiere de correcciones técnicas y económicas; más allá, no es lícito aportar solamente este tipo de soluciones a problemas sustentados en la moral y el comportamiento humano que exigen que haya un cambio interior para que se propicie un cambio exterior. Aunado a esto, se debe tener la capacidad de perdonar el pecado cometido por otros.

Es innegable que en esta crisis existieron personas que tuvieron mayor responsabilidad, como son los reguladores que no cumplieron con su actividad de vigilar eficientemente los mercados financieros, los asesores en inversiones que no actuaron con responsabilidad y engañaron a sus clientes, los gobernantes que hicieron caso omiso a los excesos que se estaban gestando en el mercado hipotecario estadounidense, los dirigentes de los bancos centrales que desoyeron todas las advertencias ante la inminente irracionalidad existente en los mercados financieros, los directores de los grupos financieros que interpusieron sus intereses cobrando excesivos bonos antes de buscar el bien común, entre otros. Perdonar no significa que no exista indignación ante los excesos cometidos y ante un *estilo de vida* que durante los últimos años ha consumido y degradado el medio ambiente de manera irracional.

Dada la petición de perdón con su correspondiente voluntad sincera de hacerlo, se requiere fomentar la virtud cristiana de la esperanza. Es muy cierto que la crisis económico-financiera es la mayor desde La Gran Depresión, que sus efectos han sido devastadores sobre la humanidad, pero no se debe perder la esperanza.

Esta visión de esperanza permitirá tener una actitud positiva, de compromiso, que redundará en mejorar la situación económica. Es necesario tener una actitud esperanzadora y de confianza, en que por muy difíciles que sean los problemas a enfrentar, el mundo tiene enmienda.

Por fortuna, existen signos de que la mentalidad que contribuyó a la creación de esta crisis, está cambiando. Tanto en los Estados Unidos como en los países más industrializados del planeta tras una conducta irracional de buscar y obtener las mayores ganancias, de premiar más al capital especulativo que al productivo, se prevé una nueva era de ahorro, prudencia, modestia y sustentabilidad.

La sociedad le está exigiendo al Sistema Financiero Mundial así como a las empresas, que trabajen y se desarrollen éticamente buscando el bien común.

Una vez que se colapsaron los mercados financieros por los excesos desmedidos y una avaricia irracional, la voz popular exigió mayores regulaciones, la implementación de principios éticos y morales, para que el nuevo orden económico-financiero mundial esté sustentado en los principios éticos universales que sean capaces de establecer una *Ética Global* centrada en el ser humano.

El poder económico, financiero y político se utilizará para servir a la humanidad, en lugar de desperdiciarlo en batallas estériles por una dominación que no genera otra cosa más que aislamiento y egoísmo. Esto desarrollará la vivencia de la virtud de la caridad hacia los que tienen menos, los ancianos, los abandonados y los pobres.

Es preciso apreciar y procurar un sentido de moderación y modestia, en lugar de un enfermizo deseo de prestigio, consumo y dinero basando las relaciones humanas en el *ser* y no en el *tener* y el *hacer*. Es en la avaricia desmedida e irracional, donde los seres humanos pierden su libertad, su alma, su paz interior y con ello, lo que los hace humanos.

3.2.1.3 Sugerencias éticas ante la crisis

Villagrasa (2009) menciona que lo primero que se tendría que hacer es jerarquizar y recalcar nuevamente la intervención gubernamental en la economía, con el único objeto de garantizar que las actividades productivas y financieras se den armónicamente para procurar el bien común.

El libre mercado tiene que ir acompañado de un marco regulatorio gubernamental para salvaguardar su funcionamiento y fomentar la competencia leal. La economía bajo los fundamentos de Smith (1776), puede ser *apropiada* por grupos que buscan beneficios exagerados y que no se frenan por motivos éticos o políticos. En segundo lugar, habría que favorecer una mayor liberalización de los mercados de bienes y servicios y una mayor regulación del Sistema Financiero Mundial.

Como tercera aportación, es necesario impulsar y organizar un estudio que considere a expertos en disciplinas técnicas y humanistas que analicen los actuales problemas para buscar soluciones concretas.

En cuarto lugar, es muy importante dar esperanza a los pobres y a los jóvenes. Tanto el Sistema Financiero Mundial como los gobiernos, saben que cuando faltan expectativas positivas y confianza en el futuro, la economía no puede desarrollarse. Esta esperanza en una nueva economía sólo se podrá alcanzar a través de la ética innata del ser humano.

Por último, la misma globalización considera una gran responsabilidad de todos -cristiano o no- que conlleva un reto moral que no da lugar al desaliento. Las grandes innovaciones tecnológicas y el desarrollo innegable de los mercados, proveen a la humanidad herramientas muy poderosas que pueden servir para hacer el bien o el mal, que deben ser utilizadas con responsabilidad y ética para asegurar que estén al servicio de la humanidad y del bien común.

Asimismo, d'Escoto (2009) precisa que para enfrentar la actual crisis económico-financiera, es necesario tomar medidas de corto y mediano plazo que consideren:

- La utilización de los recursos naturales escasos. Uno de los mayores retos a los que se enfrenta el mundo actual es lograr un uso más eficiente y racional de los recursos naturales.
- Regresar a la economía su correspondiente y adecuado lugar en la sociedad. La economía debe respetar los valores y ser la actividad destinada a crear dentro de las normas sociales y ecológicas, los cimientos de la vida de todos los seres humanos sobre la Tierra.
- Extender la democracia y las relaciones sociales a todas las instituciones para que se generalicen no sólo en el campo político, sino también en las áreas económica, educativa, cultural y social con el objeto de que sean un valor universal.
- Establecer una nueva e incluyente definición del Bien Común de la Humanidad y de la Tierra, que asista a la creación de nuevos valores universales.
- Promover una visión más humana y espiritual del mundo que contribuya al encuentro de un sentido trascendente de la vida.

Aunado a estos cinco puntos, d'Escoto (2009) menciona que para lograr una mejor sociedad, será fundamental considerar cuatro principios éticos primordiales:

- El primero es el respeto hacia el ser humano como tal, no a través de una concepción utilitarista sino de un sentido de pertenencia, responsabilidad y conservación de su existencia recíproca.
- El segundo es el cuidado, que conlleva a una actitud de prudencia ante la realidad. No se habría llegado a los abusos que generaron la actual crisis de haberse actuado con cuidado y prudencia.
- El tercero es la responsabilidad universal. La actual crisis es consecuencia de actos irresponsables en prácticas colectivas que han provocado fuertes desequilibrios en los mercados económicos y financieros del mundo.
- El cuarto es la cooperación. Sin la colaboración de todos, será muy difícil salir de esta crisis. Esta participación, hará que se tomen las medidas necesarias para establecer nuevos órdenes de convivencia, de modelos económicos innovadores y de un mejor sentido de la vida.

3.2.1.4 La ética y el financiero del siglo XXI

Los objetivos del financiero del siglo XXI van más allá de lograr la maximización del valor de la empresa y su correspondiente generación de utilidades. También busca contribuir a su propio desarrollo, el de la empresa y la sociedad.

El Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, por sus siglas IMEF (2007) considera que los principios que regulan la relación de los ejecutivos de finanzas se clasifican en tres: consigo mismo, con la empresa y con la sociedad.

Consigo mismo se sustenta en los valores personales que dirigen a una actuación congruente, honesta, proba y prudente. En cuanto a la relación con la empresa, se compromete con su desempeño profesional y se responsabiliza de que los valores y visión propuestos se lleven a cabo de manera transparente y honesta. Con respecto a la sociedad, busca el bien común y el mejoramiento de la misma.

En cuanto a los principios que reglamentan la relación del ejecutivo de finanzas consigo mismo se encuentran:

- La honradez. Será sincero con los principios éticos y sus creencias y buscará siempre la verdad siendo congruente con ella, lo que le permitirá tomar decisiones responsables y prudentes.
- La imparcialidad. Actuará de manera equitativa, sin conceder privilegios o prebendas a personas o empresas. Cumplirá las normas, políticas y procedimientos que prevalezcan en la empresa y evitará relaciones con directores, clientes, reguladores y otras personas que comprometan o sesguen su actividad.
- Profesionalismo. Será responsable, competente y eficiente en su actividad profesional. Estará dispuesto a capacitarse constantemente para mejorar sus conocimientos y enseñarlos a los demás, sustentados en un proceder ético que genere su perfeccionamiento personal y el de su entorno.
- Buena fe. Pugnará para que sus actos sean honorables y produzcan confianza, evitando que su actuación dañe a la empresa o a cualquier persona.

En cuanto a los principios que reglamentan la relación del ejecutivo de finanzas con la empresa, el IMEF (2007) menciona los siguientes:

- Diligencia. Buscará la mejor manera de realizar las operaciones y ofrecerá a las personas un trato digno y cortés.
- Lealtad. Actuará con claridad, realismo y honorabilidad y evitará poner sus intereses particulares sobre los colectivos.
- Transparencia. Explicará y proporcionará toda la información que se le requiera de manera confiable, veraz y oportuna. No ocultará información y hechos relevantes tanto presentes como futuros que afecten la toma de decisiones de sus clientes o su empresa. Respetará, divulgará y aplicará normas y procedimientos claros que promuevan la transparencia.
- Confidencialidad. Protegerá la información que genera y maneja en la empresa al realizar su actividad. Nunca utilizará información confidencial para su beneficio personal y sólo hablará de esta información cuando la empresa se lo requiera.

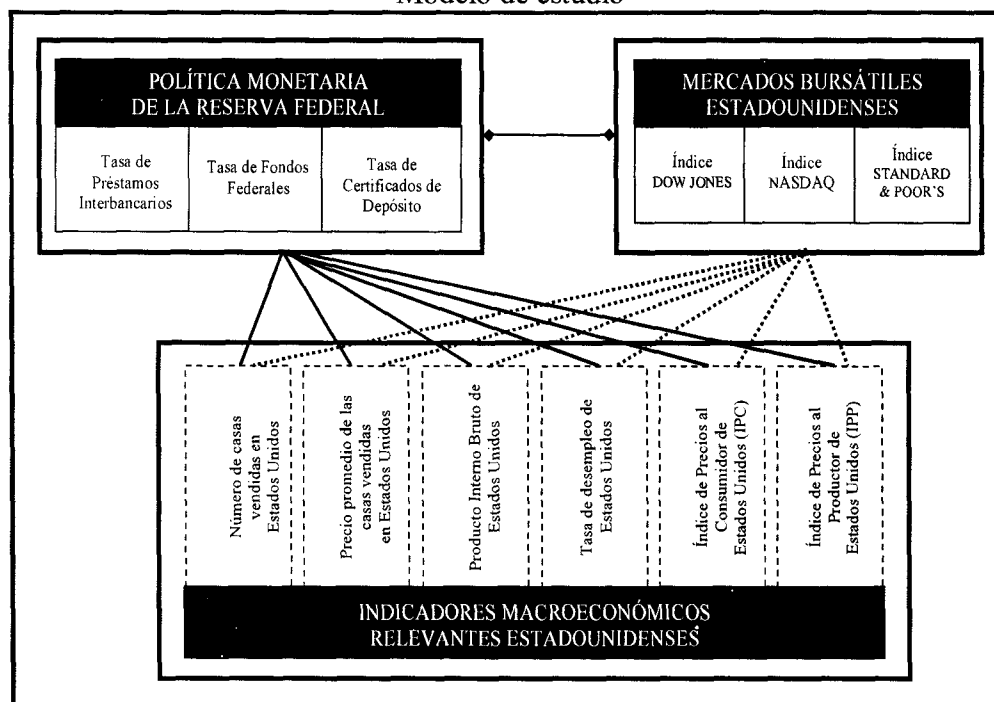
En cuanto a los principios que regulan la relación del ejecutivo de finanzas con la sociedad, el IMEF (2007) enuncia los siguientes:

- **Equidad.** Proporcionará sus servicios a todos los miembros de la sociedad que se lo soliciten o que tengan derecho a recibirlos. Será imparcial y evitará discriminar a cualquier persona debido a su condición social, posición económica, afinidad política u otros factores.
- **Trato justo.** Fomentará y realizará sus actividades profesionales y comerciales justas. Se basará en el principio de tratar a las empresas y a los individuos como quiere ser tratado. Prescindirá de proponer prácticas o actividades ilícitas o injustas.

3.3 Modelo de estudio e hipótesis

Se propone un modelo (Figura 3.1) para analizar la Política Monetaria de La Reserva Federal de los Estados Unidos y sus implicaciones en la crisis económico-financiera durante el siglo XXI.

Figura 3.1
Modelo de estudio



El modelo analiza las relaciones que existen entre la Política Monetaria establecida por La Reserva Federal, los Mercados bursátiles estadounidenses más importantes y aquellos indicadores macroeconómicos que guardan dependencia directa con la crisis económico-financiera del siglo XXI en ese país.

Se presenta la relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses. La Política Monetaria está representada por la Tasa mensual de Préstamos Interbancarios, la Tasa mensual de Fondos Federales y la Tasa de Certificados de Depósito para el mismo periodo, con la finalidad de incluir tanto tasas de interés activas como pasivas. Los Mercados Bursátiles más significativos, están expresados por los Índices Dow Jones, NASDAQ y Standard & Poor's.

También se presenta la relación entre la Política Monetaria y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses. La primera se expresa a través de las Tasa de Préstamos Interbancarios, de Fondos Federales y de Certificados de Depósito mensuales, mientras que los segundos son los de mayor relevancia durante la mencionada crisis y están representados por el Número de casas vendidas, el Precio promedio de dichas casas, el Producto Interno Bruto, la Tasa de desempleo, el Índice de Precios al Consumidor y el Índice de Precios al Productor.

Hipótesis

Mishkin (2008) menciona que el Banco Central es uno de los participantes con mayor relevancia dentro de los mercados financieros en todo el mundo, el cual establece la Política Monetaria que el país debe seguir.

La Reserva Federal, siendo el Banco Central estadounidense, se encarga primordialmente de establecer La Política Monetaria, que se refleja en la fijación de las tasas de interés. En la crisis sujeta a estudio, el impacto de dicha Política Monetaria generó una burbuja financiera en su sector inmobiliario, haciendo por un lado, que el precio de este sector alcanzara niveles irracionales y por otro, que la demanda de vivienda como consecuencia de dicha Política Monetaria expansiva, fuera excesiva.

Igualmente, siendo La Reserva Federal la institución que dirige La Política Monetaria, es capaz de influir en las condiciones económicas y crediticias de la economía. Es decir, la implementación de una correcta Política Monetaria, conducirá al país a una estabilidad macroeconómica que incidirá en variables cuantificables como son el Producto Interno Bruto, la tasa de empleo y la estabilidad en precios que se manifiesta en el Índice de Precios tanto al Productor como al Consumidor.

En esta línea, La Política Monetaria que determine La Reserva Federal, tendrá una repercusión directa en el desempeño de los mercados financieros y en los Índices bursátiles que son la expresión del comportamiento del Mercado de Valores.

Mishkin (2008) menciona que las actividades del Banco Central tienen relación directa con la fijación de las tasas de interés tanto activas como pasivas, con el nivel de crédito que exista en la economía, con la tasa de crecimiento, el nivel de empleo y la inflación. Por lo que, El Sistema de La Reserva Federal estadounidense establece el nivel que deberá prevalecer en la Tasa de Préstamos Interbancarios. Dicha tasa es la que se cobran los bancos entre ellos a corto plazo, con el fin de garantizar la liquidez de su Sistema Financiero. Esta tasa de interés está regulada por La Reserva Federal con el objeto de crear estabilidad en la economía. Acorde con esta argumentación, se presentan las siguientes hipótesis:

Hipótesis 1a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Número de casas vendidas.

Hipótesis 1b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Precio promedio de las casas vendidas.

Hipótesis 1c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Producto Interno Bruto de Estados Unidos.

Hipótesis 1d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y la Tasa de desempleo en Estados Unidos.

Hipótesis 1e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.

Hipótesis 1f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.

Continúa describiendo Mishkin (2008) que el Sistema de La Reserva Federal al dirigir La Política Monetaria, influye en el escenario monetario y crediticio de la economía para generar y garantizar un adecuado nivel de empleo y tasas de interés apropiadas.

La Tasa de Interés de Fondos Federales es el precio que los bancos privados tienen que pagar cuando se prestan dinero, generalmente a plazo de un día, cuya regulación está a cargo del Sistema de La Reserva Federal. En sí, es la tasa de interés que los bancos se cobran cuando se prestan dinero entre ellos. Esta tasa se fija a través de las reuniones que realiza el Comité Federal del Mercado Abierto. Al intervenir este Comité, lo que pretende el Sistema de La Reserva Federal es establecer la tasa de interés que se cobrarán los bancos entre sí con el objeto de garantizar y regular la estabilidad y así evitar *manipulaciones* por parte de la banca privada que pudiera afectar el buen desempeño de su economía. Estos argumentos llevan a las siguientes hipótesis:

Hipótesis 2a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Número de casas vendidas.

Hipótesis 2b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Precio promedio de las casas vendidas.

Hipótesis 2c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Producto Interno Bruto de Estados Unidos.

Hipótesis 2d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y la Tasa de desempleo de Estados Unidos.

Hipótesis 2e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.

Hipótesis 2f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos federales y el Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.

Los Certificados de Depósito son instrumentos financieros a través de los cuales los inversionistas colocan sus excedentes monetarios en el Sistema Financiero estadounidense. Estos instrumentos financieros son emitidos por los bancos a un plazo determinado y con cierta tasa de interés previamente fijada. El Sistema de La Reserva Federal establece y regula la mencionada

tasa con el fin de garantizar que el inversionista obtenga *lo justo* por su capital invertido, evitando así las manipulaciones o especulaciones que pudieran venir por parte de algunos Inversionistas Institucionales que en función del volumen negociado pudieran distorsionar y afectar la Política Monetaria. De acuerdo con estos argumentos se plantean las siguientes hipótesis:

Hipótesis 3a: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Número de casas vendidas.*

Hipótesis 3b: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Precio promedio de las casas vendidas.*

Hipótesis 3c: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Producto Interno de Estados Unidos.*

Hipótesis 3d: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y la Tasa de desempleo de Estados Unidos.*

Hipótesis 3e: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.*

Hipótesis 3f: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice de precios al Producto de Estados Unidos.*

Wolfson (2002) menciona que una burbuja financiera se forma cuando el precio de un activo excede a su valor real sustentándose en el supuesto de que el siguiente comprador estará interesado a pagar un precio superior por dicho activo.

Cuando La Reserva Federal establece una Política Monetaria expansiva sustentándose en la teoría de que el mercado es eficiente (Fama 1970), y que los mercados financieros valoran adecuadamente sus activos, establece que no podrán negociarse por encima o por debajo de sus resultados fundamentales. Sin embargo, la realidad es otra, ya que el inversionista responde impetuosamente ante la información que tiene y realiza operaciones cada vez más agresivas en su portafolio de inversión, subestimando el riesgo que está enfrentando. Esta irracionalidad en su proceder gesta en el futuro mediano lo que se conoce como *burbujas financieras especulativas*. Teoría sustentada por las finanzas conductistas.

Mientras que Fama (1970) considera que estas distorsiones no deberían existir bajo la *Hipótesis de la Eficiencia de los Mercados*, Shiller (2002) argumenta que los supuestos de Fama (1970) no explican el comportamiento de los mercados financieros en su totalidad en el largo plazo. El inversionista, al recibir menos por su dinero, y los bancos al tener menor costo de financiamiento, dada la Política Monetaria establecida por La Reserva Federal, se sienten extremadamente seguros para tomar decisiones en otros mercados financieros que no conocen. Tal es el caso de canalizar recursos monetarios al Mercado de Valores estadounidense representado por sus Índices bursátiles más significativos como son los Índice Dow Jones, Nasdaq y Standard & Poors.

La Reserva Federal en el futuro mediano, se enfrenta a un serio problema que su misma Política Monetaria ha establecido al disminuir tanto las tasas activas como las pasivas, que son causa de la creación de burbujas financieras en otros mercados y activos financieros. Estos argumentos llevan a las siguientes hipótesis:

Hipótesis 4a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice Dow Jones.

Hipótesis 4b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice NASDAQ.

Hipótesis 4c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice Standard & Poor's.

Hipótesis 4d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice Dow Jones.

Hipótesis 4e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice NASDAQ.

Hipótesis 4f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos federales y el Índice Standard and Poor's.

Hipótesis 4g: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice Dow Jones.

Hipótesis 4h: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice NASDAQ.

Hipótesis 4i: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice Standard & Poor's.

La Reserva Federal al establecer su Política Monetaria afecta tanto las tasas activas como pasivas, por lo que incide en todos los instrumentos de crédito e inversión tanto en los mercados primarios como secundarios de los mercados de deuda y accionarios. En cuanto a los mercados de renta variable para ser consistentes con esta interpretación, se plantean las siguientes hipótesis:

***Hipótesis 5a:** Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice Dow Jones.*

***Hipótesis 5b:** Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice NASDAQ.*

***Hipótesis 5c:** Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice Standard & Poor's.*

Diversos autores en el área económico-financiera han propuesto que una característica entre el Mercado de Deuda y el Mercado de Valores es su desempeño opuesto. Esto quiere decir que cada vez que la tasa de interés baja, el mercado de valores se incrementa y viceversa, por ello tanto el inversionista privado como el institucional están dispuestos a obtener más rendimiento sin un *aparente incremento en el riesgo*, por lo que canalizan más recursos monetarios hacia el Mercados de Valores.

Este exceso de confianza hace que los activos financieros aumenten su valor hasta llegar a niveles que serían considerados *irracionales* bajo situaciones normales, sin embargo la obtención de ganancias fáciles y el exceso de confianza crean una burbuja financiera que refleja la Política Monetaria de La Reserva Federal. Estos argumentos conducen a las siguientes hipótesis:

***Hipótesis 6a:** Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Préstamo Interbancario.*

***Hipótesis 6b:** Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Fondos Federales.*

***Hipótesis 6c:** Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Certificados de Depósito.*

El Sistema de La Reserva Federal, también tiene como finalidad, el proveer estabilidad a los mercados financieros a través de una correcta regulación e impulso del Sistema Financiero estadounidense con el objeto de que sea más transparente, sólido y eficiente. Al establecer La Reserva Federal su Política Monetaria que se refleja en una estabilidad en las tasas de interés las cuales minimizarán la volatilidad e incertidumbre, ésta no incidirá negativamente en el desempeño de los Mercados Bursátiles estadounidenses creando burbujas financieras. De acuerdo a lo anterior se presenta la siguiente hipótesis:

Hipótesis 7: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses.

El Sistema de La Reserva Federal mediante su Política Monetaria también considera indicadores macroeconómicos de vital importancia para el bienestar de la economía estadounidense al favorecer su correcto desempeño, como son el Producto Interno Bruto, el empleo y la inflación. Es decir, la FED, a través de su Política Monetaria favorece su correcto desempeño. En este caso en particular, se incluyen seis variables macroeconómicas que inciden en el desempeño del mercado inmobiliario como son: el Número de casas vendidas en Estados Unidos, el Precio promedio de las casas vendidas en ese País, su Producto Interno Bruto, su Tasa de desempleo, su Índice de Precios al Consumidor y por último, su Índice de Precios al Productor, con el objeto de determinar el impacto de la Política Monetaria de La Reserva Federal específicamente con estos Indicadores Macroeconómicos en relación con la burbuja financiera que se reflejó en las Hipotecas Subprime. Estos argumentos llevan a la siguiente hipótesis:

Hipótesis 8: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos más relevantes estadounidenses.

El desempeño de los principales indicadores bursátiles estadounidenses como son el Índice Dow, Jones, el Índice Nasdaq y el Índice Standard & Poor's son el espejo de su economía. Esto quiere decir que si los Índices Bursátiles estadounidenses mencionados llevan un crecimiento positivo, éste se reflejará en su economía en variables macroeconómicas específicas como son un alto

nivel de empleo, un mayor crecimiento económico, una mayor estabilidad en los mercados financieros, una congruente estabilidad en las tasas de interés y en este caso específico, una estabilidad en su mercado inmobiliario. Sin embargo la conducta humana siempre exagera originando la creación de burbujas financieras que generalmente terminan en ajustes bursátiles muy severos. El argumento anterior conduce a la siguiente hipótesis:

Hipótesis 9: Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos relevantes del mismo país.

CAPÍTULO 4 METODOLOGÍA

4.1 Diseño de la investigación

Es el “plan o estrategia que se desarrolla para obtener información que se requiere en una investigación” (Hernández, Fernández-Collado y Batista, 2006, p.158). Es una estrategia general de trabajo que el investigador determina y que a su vez orienta y esclarece las etapas que habrán de realizarse.

La presente investigación tiene un enfoque *cuantitativo* porque “usa la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico para establecer patrones de comportamiento y probar teorías” (Hernández et al., 2006, p.5). En ésta, se recogen y analizan datos cuantitativos sobre las variables significativas para identificar su naturaleza, así como estudiar e interpretar las relaciones propuestas en el modelo.

Es no *experimental* porque “se realiza sin manipular deliberadamente las variables y porque en los datos se observan los fenómenos en su ambiente natural para después analizarlos” (ibídem, p.205). No se construyó deliberadamente ninguna situación sino que las variables a considerar se estudiaron en su contexto natural para observar su comportamiento al relacionarse con otras, así como las consecuencias que éstas producen.

La investigación es *transversal* porque “los datos se recolectan en un solo momento, en un tiempo único. Su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado” (ibídem, p.208). Los datos se recolectaron en un único momento temporal, para presentar un evento asociado a un determinado período de tiempo, con una duración de once años.

Es también *correlacional-causal* porque “estos diseños describen relaciones entre dos o más categorías, conceptos o variables en un momento determinado, ya sea en términos correlacionales o en función de la relación causa-efecto. Se trata también de descripciones pero no de categorías, conceptos, objetos y variables individuales, sino de sus relaciones, sean estas puramente

correlacionales o relaciones causales” (ibídem, p.211). Esta investigación estableció de la revisión de la literatura sobre el tema, la existencia de una relación entre las variables independientes entre sí. Al ser correlacional, implica un cierto valor explicativo dado que el estudio de la liga entre variables, aporta tácitamente información explicativa sin necesidad de plantear cada una de las asociaciones.

4.2 Población de datos

La población está conformada por el conjunto de datos económico-financieros necesarios para estimar la Política Monetaria de La Reserva Federal, los Mercados Bursátiles y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes.

La investigación abarcó el período comprendido entre 1999 y 2009. Durante estos once años, se efectuó una recolección mensual de datos con el objeto de proporcionar una dimensión temporal que permita analizar y evaluar el comportamiento de las variables seleccionadas.

La Política Monetaria de La Reserva Federal se estimó con las Tasas de Préstamos Interbancarios, de Fondos Federales y de Certificados de Depósito; en cuanto a los Mercados Bursátiles se emplearon los Índices Dow Jones, NASDAQ y Standard & Poor’s; mientras que los Indicadores Macroeconómicos Relevantes fueron evaluados con el Número de casas venidas, el Precio promedio de las casas vendidas, el Producto Interno Bruto, la Tasa de desempleo, el Índice de Precios al Consumidor y el Índice de Precios al Productor.

4.3 Recolección de datos

Los datos para cada una de las variables (Tabla 4.1) se recabaron de las siguientes fuentes secundarias de investigación: *Board of Governors of the Federal Reserve System*, específicamente de Economic Research & Data; *Yahoo Finance*, de donde se consultó la parte denominada Historical Prices ubicada en la sección Yahoo Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes; *U.S. Bureau of Labor Statistics* donde se consultaron en Historical Data las secciones Consumer Price Index y Producer Price Index y Unemployment Historical Data.

Tabla 4.1
Variables económicas y financieras seleccionadas

Variables económicas y financieras de los Estados Unidos que se analizaron durante el periodo 1999-2009.	Tasa de Préstamos Interbancarios	Economic Research & Data
	Tasa de Fondos Federales	Economic Research & Data
	Tasa de Certificados de Depósito	Economic Research & Data
	Índice Dow Jones	Historical Prices
	Índice NASDAQ	Historical Prices
	Índice Standard & Poor's	Historical Prices
	Número de casas vendidas	Economic Research & Data
	Precio promedio de las casas vendidas	Economic Research & Data
	Producto Interno Bruto	Historical Data
	Tasa de desempleo	Historical Data
	Índice de Precios al Consumidor	Economic Research & Data
	Índice de Precios al Productor	Economic Research & Data

Fuente: Elaboración propia.

4.4 Análisis de datos y conclusiones

Una vez recolectados los datos de las fuentes secundarias de investigación se procedió a probar las hipótesis planteadas:

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

Hipótesis 1a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Número de casas vendidas en Estados Unidos.

Hipótesis 1b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos.

Hipótesis 1c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Producto Interno Bruto.

Hipótesis 1d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y la Tasa de desempleo de Estados Unidos.

Hipótesis 1e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.

Hipótesis 1f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Fondos Federales y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

Hipótesis 2a: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Número de casas vendidas en Estados Unidos.*

Hipótesis 2b: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos.*

Hipótesis 2c: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Producto Interno Bruto de Estados Unidos.*

Hipótesis 2d: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y la Tasa de desempleo de Estados Unidos.*

Hipótesis 2e: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.*

Hipótesis 2f: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.*

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Certificados de Depósito y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

Hipótesis 3a: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Número de casas vendidas en Estados Unidos.*

Hipótesis 3b: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos.*

Hipótesis 3c: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Producto Interno de Estados Unidos.*

Hipótesis 3d: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y la Tasa de desempleo de Estados Unidos.*

Hipótesis 3e: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.*

Hipótesis 3f: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice de precios al Producto de Estados Unidos.*

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Índices Bursátiles

Hipótesis 4a: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice Dow Jones.*

Hipótesis 4b: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice NASDAQ.*

Hipótesis 4c: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice Standard & Poor's.*

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Fondos Federales y los Índices Bursátiles

Hipótesis 4d: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice Dow Jones.*

Hipótesis 4e: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice NASDAQ.*

Hipótesis 4f: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice Standard and Poor's.*

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Certificado de Depósitos y los Índices Bursátiles

Hipótesis 4g: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice Dow Jones.*

Hipótesis 4h: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice NASDAQ.*

Hipótesis 4i: *Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice Standard & Poor's.*

Hipótesis que establecen la relación entre Política Monetaria de La Reserva Federal y los Índices Bursátiles

Hipótesis 5a: *Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice Dow Jones.*

Hipótesis 5b: *Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice NASDAQ.*

Hipótesis 5c: *Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice Standard & Poor's.*

Hipótesis que establecen la relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y las Tasas de Interés

Hipótesis 6a: *Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Préstamo Interbancario.*

Hipótesis 6b: *Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Fondos Federales.*

Hipótesis 6c: *Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Certificados de Depósito.*

Hipótesis que establece la relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Política Monetaria de La Reserva Federal Tasas de Interés

Hipótesis 7: *Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses.*

Hipótesis que establece la relación entre Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

Hipótesis 8: *Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.*

Hipótesis que establece la relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

Hipótesis 9: *Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes del mismo país.*

Para emplear una ecuación estructural que permita evaluar las variables en su conjunto a través de variables latentes, los datos se convirtieron a una matriz de covarianza que permitió usar el

paquete estadístico LISREL (Anexo A) para efectuar la prueba de hipótesis de acuerdo al siguiente modelo matemático.

$$PM = f(TPI, TFF, TCD)$$

$$MB = f(IDJ, IN, ISP)$$

$$IM = f(NCV, PPCV, PIB, TD, IPC, IPP)$$

Las variables latentes y las variables se han codificado de la siguiente manera:

PM	Política Monetaria de La Reserva Federal
MB	Mercados Bursátiles estadounidenses
IM	Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses
TPI	Tasa de Préstamos Interbancarios
TFF	Tasa de Fondos Federales
TCD	Tasa de Certificados de Depósito
IDJ	Índice DOW JONES
IN	Índice NASDAQ
ISP	Índice STANDARD & POOR'S
NCV	Número de casas vendidas en Estados Unidos
PPCV	Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos
PIB	Producto Interno Bruto de Estados Unidos
TD	Tasa de desempleo de Estados Unidos
IPC	Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos
IPP	Índice de Precios al Productor de Estados Unidos

La prueba de ajuste del modelo ($p\text{-value} = 0.0000$) permitió concluir que éste ajusta a los datos. Para la validación del modelo se usaron tres medidas de ajuste absoluto y tres medidas de ajuste incremental. El índice de bondad de ajuste (GFI), la raíz del residuo cuadrático medio (RMR) y el error de aproximación cuadrática medio (RMSEA), como índices de ajuste absoluto; el índice de

bondad de ajuste ajustado por los grados de libertad (AGFI), el índice de ajuste normalizado (NFI) y el índice de ajuste no-normalizado (NNFI), como índices de ajuste incremental.

El valor de cada uno de los índices tanto de ajuste absoluto como de ajuste incremental (Tabla 4.2), fue comparado con el valor de aceptación de cada uno de ellos. De acuerdo con Lévy y Varela (2003) y Hair, Anderson, Tatham y Black (1999), los niveles de aceptación son: valores cercanos a cero para RMR, valores inferiores o cercanos a 0.08 para el índice RMSEA y valores alrededor de 0.9 de GFI; en cuanto a los tres índices de ajuste incremental, valores superiores o iguales a 0.9.

Tabla 4.2
Bondad del ajuste estadístico

Tipo de medida	Índice de ajuste	Valor obtenido	Valor de aceptación
Ajuste absoluto	Goodness of Fit Index (GFI)	0.7264	≈0.9
	Root Mean Square Residual (RMR)	0.1148	≈0.0
	Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)	0.1914	≤ 0.08
Ajuste incremental	GFI Adjusted for Degrees of Freedom (AGFI)	0.5816	≥0.9
	Normed Fit Index (NFI)	0.8146	≥0.9
	Non-Normed Fit Index (NNFI)	0.7928	≥0.9

Fuente: Lévy y Varela (2003); Hair et al. (1999).

Para las variables latentes se obtuvieron las siguientes ecuaciones estructurales.

- Política Monetaria de La Reserva Federal

$$\begin{aligned} \text{TPI} &= 0.98782 \cdot \text{PM}, \text{Errorvar.} = 0.024221, R^2 = 0.97578 \\ &\quad (0.062559) \quad (0.0051037) \\ &\quad 15.79015 \quad 4.74585 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{TFF} &= 0.86261 \cdot \text{PM}, \text{Errorvar.} = 0.25590, R^2 = 0.74410 \\ &\quad (0.069248) \quad (0.031703) \\ &\quad 12.45688 \quad 8.07182 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{TCD} &= 1.00058 \cdot \text{PM}, \text{Errorvar.} = -0.0011582, R^2 = 1.00116 \\ &\quad (0.061781) \quad (0.0042492) \\ &\quad 16.19561 \quad -0.27256 \end{aligned}$$

Las variables Tasa de Préstamos Interbancarios, Tasa de Fondos Federales y Tasa de Certificados de Depósito son significativos en la estimación de la Política Monetaria de La Reserva Federal.

- Mercados Bursátiles estadounidenses

$$\text{IDJ} = 0.84681 * \text{MB}, \text{Errorvar.} = 0.28290, R^2 = 0.71710$$

(0.069324)	(0.031011)
12.21527	9.12279

$$\text{IN} = 0.73642 * \text{MB}, \text{Errorvar.} = 0.45769, R^2 = 0.54231$$

(0.071999)	(0.048724)
10.22822	9.39345

$$\text{ISP} = 1.08518 * \text{MB}, \text{Errorvar.} = -0.17762, R^2 = 1.17762$$

(0.056136)	(0.023238)
19.33122	-7.64339

Los indicadores bursátiles representados por los índices DOW JONES, NASDAQ y STANDARD & POOR'S son significativos en la estimación de los Mercados Bursátiles estadounidenses.

- Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

$$\text{NCV} = 0.28275 * \text{IM}, \text{Errorvar.} = 0.92005, R^2 = 0.079946$$

(0.10563)	(0.11895)
2.67670	7.73499

$$\text{PPCV} = -0.065890 * \text{IM}, \text{Errorvar.} = 0.99566, R^2 = 0.0043415$$

(0.038997)	(0.12259)
-1.68961	8.12166

$$\text{PIB} = -0.044448 * \text{IM}, \text{Errorvar.} = 0.99802, R^2 = 0.0019756$$

(0.033563)	(0.12311)
-1.32430	8.10691

$$\text{TD} = -1.74758 * \text{IM}, \text{Errorvar.} = -2.05402, R^2 = 3.05402$$

(0.39783)	(1.43073)
-4.39277	-1.43565

$$\text{IPC} = 0.0022268 * \text{IM}, \text{Errorvar.} = 1.00, R^2 = 0.00000$$

(0.028164)	(0.12356)
0.079068	8.09324

$$\text{IPP} = -0.0082347 * \text{IM}, \text{Errorvar.} = 0.99993, R^2 = 0.00007$$

(0.028353)	(0.12354)
-0.29043	8.09370

De las seis variables seleccionadas para estimar los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses: Número de casas vendidas en Estados Unidos, Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos, Producto Interno Bruto de Estados Unidos, Tasa de desempleo de Estados Unidos, Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos e Índice de Precios al

Productor de Estados Unidos, solamente la tasa de desempleo es significativo para estimar los indicadores señalados.

Para probar las hipótesis se realizó una matriz de correlación con todas las variables (Tabla 4.3).

Tabla 4.3
Matriz de correlación

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.4) entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.

Tabla 4.4
Relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las seis hipótesis se rechazan debido a que a un p-value de 0.01 o a un p-value de 0.05, cinco de ellas no presentan una relación significativa. La tasa de desempleo, aunque muestra una relación significativa, ésta es negativa.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.5) entre la Tasa de Fondos Federales y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.

Tabla 4.5
Relación entre la Tasa de Fondos Federales y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las seis hipótesis se rechazan debido a que a un p-value de 0.01 o a un p-value de 0.05, cinco de ellas no presentan una relación significativa. La tasa de desempleo, aunque muestra una relación significativa, ésta es negativa.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.6) entre la Tasa de Certificados de Depósito y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.

Tabla 4.6
Relación entre la Tasa de Certificados de Depósito y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las seis hipótesis se rechazan debido a que a un p-value de 0.01 o a un p-value de 0.05, cinco de ellas no presentan una relación significativa. La tasa de desempleo, aunque muestra una relación significativa, ésta es negativa.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.7) entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Mercados Bursátiles estadounidenses.

Tabla 4.7
Relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Mercados Bursátiles estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las tres hipótesis se aceptan debido a que a un p-value de 0.01 las relaciones son significativas.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.8) entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Mercados Bursátiles estadounidenses.

Tabla 4.8
Relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Mercados Bursátiles estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las tres hipótesis se aceptan debido a que a un p-value de 0.01 las relaciones son significativas.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.9) entre la Tasa de Certificado de Depósitos y los Mercados Bursátiles estadounidenses.

Tabla 4.9
Relación entre la Tasa de Certificado de Depósitos y los Mercados Bursátiles estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las tres hipótesis se aceptan debido a que a un p-value de 0.01 las relaciones son significativas.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.10) entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses.

Tabla 4.10
Relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000		0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las tres hipótesis se aceptan debido a que a un p-value de 0.01 las relaciones son significativas.

Prueba de hipótesis para aquellas que establecen la relación (Tabla 4.11) entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y las Tasas de Interés.

Tabla 4.11
Relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y las Tasas de Interés

	TPI	TFF	TCD	IDJ	IN	ISP	NCV	PPCV	PIB	TD	IPC	IPP
TPI	1.0000											
TFF	0.8360 0.0000	1.0000										
TCD	0.9884 0.0000	0.8618 0.0000	1.0000									
IDJ	0.5949 0.0000	0.4736 0.0000	0.6075 0.0000	1.0000								
IN	0.7258 0.0000	0.6396 0.0000	0.7370 0.0000	0.5247 0.0000	1.0000							
ISP	0.8359 0.0000	0.6782 0.0000	0.8403 0.0000	0.8929 0.0000	0.7990 0.0000	1.0000						
NCV	0.1501 0.0856	-0.0408 0.6417	0.1027 0.2412	-0.0013 0.9877	-0.0626 0.4757	0.0575 0.5122	1.0000					
PPCV	-0.1594 0.0678	-0.1155 0.1870	-0.1358 0.1204	0.4498 0.0000	-0.1991 0.0220	0.1233 0.1589	-0.0343 0.6960	1.0000				
PIB	0.0087 0.9205	0.0062 0.9431	0.0209 0.8118	0.1007 0.2504	0.1546 0.0767	0.1038 0.2360	0.1031 0.2393	0.1417 0.1050	1.0000			
TD	-0.8111 0.0000	-0.6041 0.0000	-0.8060 0.0000	-0.5013 0.0000	-0.4981 0.0000	-0.6827 0.0000	-0.4822 0.0000	0.2002 0.0213	0.0184 0.8338	1.0000		
IPC	0.0604 0.4911	-0.0290 0.7409	0.0367 0.6753	0.1159 0.1855	0.1185 0.1758	0.1298 0.1377	0.0788 0.3688	-0.0187 0.8313	0.0542 0.5367	-0.0627 0.4745	1.0000	
IPP	0.0801 0.3609	0.0023 0.9786	0.0568 0.5173	0.1077 0.2188	0.1260 0.1499	0.1257 0.1508	0.0552 0.5293	0.0707 0.4200	0.3982 0.0000	-0.0305 0.7281	0.3679 0.0000	1.0000
PM	0.9774 0.0000	0.9299 0.0000	0.9860 0.0000	0.5805 0.0000	0.7273 0.0000	0.8151 0.0000	0.0752 0.3913	-0.1422 0.1037	0.0125 0.8865	-0.7697 0.0000	0.0244 0.7805	0.0489 0.5776
MB	0.7921 0.0000	0.6566 0.0000	0.8022 0.0000	0.8916 0.0000	0.8455 0.0000	0.9890 0.0000	0.0011 0.9899	0.1425 0.1030	0.1299 0.1376	-0.6203 0.0000	0.1334 0.1271	0.1314 0.1331
IM	0.3424 0.0000	0.1540 0.0778	0.3111 0.0002	0.2636 0.0022	0.2671 0.0019	0.3487 0.0000	0.5621 0.0000	0.0035 0.9678	0.5494 0.0000	-0.4800 0.0000	0.5540 0.0000	0.7102 0.0000

Las tres hipótesis se aceptan debido a que a un p-value de 0.01 las relaciones son significativas.

Para probar las hipótesis restantes (Tabla 4.12) se realizó una matriz de correlación para las variables latentes.

Tabla 4.12
Matriz de correlación de las variables latentes

	PM	MB	IM
PM	1.0000		
MB	0.7305 (0.0354) 20.6371	1.0000	
IM	0.4639 (0.1264) 3.6702	0.3543 (0.0995) 3.5588	1.0000

Prueba de hipótesis para la que establece la relación (Tabla 4.13) entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses.

Tabla 4.13
Relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses

	PM	MB	IM
PM	1.0000		
MB	0.7305 (0.0354) 20.6371	1.0000	
IM	0.4639 (0.1264) 3.6702	0.3543 (0.0995) 3.5588	1.0000

La hipótesis se acepta ya que se cumple la condición: $20.6371 \geq 2.0000$

Prueba de hipótesis para la que establece la relación (Tabla 4.14) entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.

Tabla 4.14
Relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

	PM	MB	IM
PM	1.0000		
MB	0.7305 (0.0354) 20.6371	1.0000	
IM	0.4639 (0.1264) 3.6702	0.3543 (0.0995) 3.5588	1.0000

La hipótesis se acepta ya que se cumple la condición: $3.6702 \geq 2.0000$

Prueba de hipótesis para la que establece la relación (Tabla 4.15) entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.

Tabla 4.15
Relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses

	PM	MB	IM
PM	1.0000		
MB	0.7305 (0.0354) 20.6371	1.0000	
IM	0.4639 (0.1264) 3.6702	0.3543 (0.0995) 3.5588	1.0000

La hipótesis se acepta ya que se cumple la condición: $3.5588 \geq 2.0000$

Tabla 4.16

Decisiones sobre las hipótesis sometidas a prueba

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.	
Hipótesis	Decisión
1a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Número de casas vendidas en Estados Unidos.	Se rechaza
1b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos.	Se rechaza
1c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Producto Interno Bruto de Estados Unidos.	Se rechaza
1d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y la Tasa de desempleo en Estados Unidos.	Se rechaza
1e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.	Se rechaza
1f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.	Se rechaza

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Fondos Federales y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.	
Hipótesis	Decisión
2a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Número de casas vendidas en Estados Unidos.	Se rechaza
2b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos.	Se rechaza
2c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Producto Interno Bruto de Estados Unidos.	Se rechaza
2d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y la Tasa de desempleo en Estados Unidos.	Se rechaza
2e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.	Se rechaza
2f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos federales y el Índice de Precios al Productor de Estados Unidos.	Se rechaza

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Certificados de Depósito y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.	
Hipótesis	Decisión
3a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Número de casas vendidas en Estados Unidos.	Se rechaza
3b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Precio promedio de las casas vendidas en Estados Unidos.	Se rechaza
3c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Producto Interno de Estados Unidos.	Se rechaza
3d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y la Tasa de desempleo en Estados Unidos.	Se rechaza
3e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos.	Se rechaza
3f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice de precios al Producto de Estados Unidos.	Se rechaza

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y los Índices Bursátiles.	
Hipótesis	Decisión
4a: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice Dow Jones.	Se acepta
4b: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice NASDAQ.	Se acepta
4c: Existe una relación positiva entre la Tasa de Préstamos Interbancarios y el Índice Standard & Poor's.	Se acepta

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Fondos Federales y los Índices Bursátiles.	
Hipótesis	Decisión
4d: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice Dow Jones.	Se acepta
4e: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos Federales y el Índice NASDAQ.	Se acepta
4f: Existe una relación positiva entre la Tasa de Fondos federales y el Índice Standard and Poor's.	Se acepta

Hipótesis que establecen la relación entre la Tasa de Certificado de Depósitos y los Índices Bursátiles.	
Hipótesis	Decisión
4g: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice Dow Jones.	Se acepta
4h: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice NASDAQ.	Se acepta
4i: Existe una relación positiva entre la Tasa de Certificados de Depósito y el Índice Standard & Poor's.	Se acepta

Hipótesis que establecen la relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Índices Bursátiles.	
Hipótesis	Decisión
5a: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice Dow Jones.	Se acepta
5b: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice NASDAQ.	Se acepta
5c: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y el Índice Standard & Poor's.	Se acepta

Hipótesis que establecen la relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y las Tasas de Interés.	
Hipótesis	Decisión
6a: Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Préstamos Interbancarios.	Se acepta
6b: Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Fondos Federales.	Se acepta
6c: Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y la Tasa de Certificados de Depósito.	Se acepta

Hipótesis que establece la relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses.	
Hipótesis	Decisión
7: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses.	Se acepta

Hipótesis que establece la relación entre Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.	
Hipótesis	Decisión
8: Existe una relación positiva entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.	Se acepta

Hipótesis que establece la relación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.	
Hipótesis	Decisión
9: Existe una relación positiva entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes del mismo país.	Se acepta

4.5 Discusiones

En la matriz de correlación se encontró que no existe una relación significativa entre las Tasas de Préstamos Interbancarios, de Fondos Federales y de Certificados de Depósito con los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses representados por el Número de casas vendidas, el Precio promedio de las casas vendidas, el Producto Interno Bruto, el Índice de Precios al Consumidor y el Índice de precios al productor, con excepción de la Tasa de desempleo.

En el caso específico de la Tasa de desempleo, la matriz de correlación, aunque muestra una relación significativa, ésta es negativa, indicando que cuando las Tasas de Préstamos Interbancarios, de Fondos Federales y de Certificados de Depósito aumentan, reflejan que la actividad económica se está incrementando, por lo que, existen mayores oportunidades de encontrar trabajo y como consecuencia la Tasa de desempleo disminuye.

Sin embargo, cuando estas tasas de interés bajan, expresan que existe un menor crecimiento económico, y por lo tanto la Tasa de desempleo se incrementa debido a que las fuentes de trabajo disminuyen.

Al analizar el comportamiento de las tasas de interés activas (Tasa de Fondos Federales y Tasa de Préstamos Interbancarios) y el precio de la vivienda, se entiende que la mayoría de las compras se realizan a través de dinero prestado, es decir realizando compras apalancadas.

Cuando las tasas de interés mencionadas se incrementan, ocasionará un efecto en la demanda de vivienda, lo que hará que ésta disminuya y se contraiga la compra de casas en ese sector, aunado a una dificultad por parte de los prestamistas para financiar proyectos, lo que redundará en que las empresas constructoras e inmobiliarias se enfrentan a serios problemas de fondeo, ya que los prestamistas contraerán el recurso económico respectivo.

Esto origina que la demanda de nuevas viviendas disminuya como consecuencia del incremento del costo financiero, ocasionando efectos negativos en el mercado inmobiliario y de la construcción, haciendo que el precio de la vivienda baje, lo que generará que los márgenes de utilidad disminuyan significativamente, los proyectos de nuevas viviendas se detengan y se cierre abruptamente la inversión en este sector.

Asimismo, este efecto de contracción de la demanda en dicho sector, tiene repercusiones inmediatas en el costo de la vida, restringiendo el ciclo consumo, ahorro, e inversión. La crisis que se presenta en el sector inmobiliario y de la construcción se explica por el comportamiento de las mismas tasas de interés. Cuando dichas tasas de interés se incrementan, el precio de la vivienda lo hará en la misma dirección como consecuencia de la gran competencia debido a la carencia de inventarios de vivienda.

El paso siguiente es enfrentar una falta de liquidez en el referido mercado y su correspondiente colapso. Cuando las tasas de interés activas mencionadas bajan, el mercado inmobiliario y de construcción se activa lo que causa una mayor oferta y que el precio de la vivienda baje significativamente. Sin embargo, durante la burbuja hipotecaria, las tasas de interés activas y el precio en el sector inmobiliario y de vivienda se mantuvieron altos. La discusión se centrará en la relación del PIB y las tasas de interés.

Para entender esta relación, primero es importante realizar un análisis económico del sector inmobiliario y de la vivienda. Los componentes del PIB son la inversión privada, el gasto gubernamental, el consumo y las exportaciones netas. Cuando existe una relación positiva entre las variables mencionadas, se espera que el PIB se incremente, mientras que las tasas de interés

están determinadas por el consumo diferido, la inflación y el costo de oportunidad. Es innegable que estas variables tienen una relación positiva con las tasas de interés.

Descrito lo anterior, en el caso de la crisis hipotecaria, la relación entre las tasas de interés y el Producto Interno Bruto fue positiva, es decir, cuando las tasas de interés se incrementaron el PIB se movió en la misma dirección, situación atípica y específica de esta crisis justificada por la especulación.

En el caso del precio de la vivienda, éste se puede obtener de varias formas como son: la comparación entre propiedades similares, el descontar a valor presente los pagos futuros de una hipoteca considerando su respectivo enganche y a través del Índice de Precios de la Vivienda para los Estados Unidos. Evaluando la relación que existe entre el PIB y el precio de la vivienda, es concluyente mencionar que un aumento en la demanda de vivienda, traerá como consecuencia un incremento en su precio.

Este aumento en el precio de la vivienda, generará un incremento en el consumo que tendrá un impacto positivo en el PIB. En el caso en que los mercados sean eficientes, el comprador tratará de adquirir a precios menores. Sin embargo, la crisis hipotecaria se gestó en un incremento en el precio de la vivienda y a la vez un aumento en el número de compradores, por lo que el precio no era una señal de alarma, generando así una burbuja especulativa.

Esta demanda excesiva en el sector de vivienda, en general debe tener una relación positiva con el PIB, ya que la inversión en dicho sector se incrementa. Sin embargo, esas inversiones son más *especulativas que reales*, contribuyendo con menor valor agregado al PIB y creando una burbuja especulativa. En el caso de la crisis hipotecaria estadounidense, el precio de la vivienda año con año se fue incrementando como consecuencia de una gran especulación. La relación entre el PIB y el precio de la vivienda en la economía estadounidense, generó distorsiones significativas, ya que en términos reales el PIB disminuía, pero aumentaba la especulación, por lo que sus incrementos no eran sostenidos.

El PIB de los Estados Unidos se incrementó como consecuencia de la relación entre la inversión, el consumo y la demanda de los compradores de vivienda. Al gestarse la especulación, tal cual sucedió, la contribución del sector al PIB disminuyó, debido a que la calidad del consumo se sustentó en la irracionalidad y, el riesgo de un colapso económico se incrementó, sustentado en el incumplimiento del pago de las hipotecas, así como en la sostenibilidad del precio de la vivienda en el futuro.

Al incrementarse el riesgo en dicho mercado, los precios de la vivienda empezaron a cuestionarse, encendiendo las alarmas para el prestamista. Este último optó por limitar el crédito, lo que generó que las tasas de interés activas se incrementaran, ocasionando que los compradores enfrentaran serios problemas de pago que redundó en un incumplimiento de sus obligaciones.

En términos generales, cuando las tasas de interés disminuyen, el PIB se incrementa, y cuando las tasas de interés aumentan, el PIB disminuye significativamente, por lo tanto, la relación existente entre las tasas de interés y el PIB, es inversa. Sin embargo, en la crisis hipotecaria de los Estados Unidos esto no sucedió, ya que el crecimiento del PIB se sustentó en altos niveles de apalancamiento y una gran especulación generando una distribución incorrecta del crecimiento económico.

En cuanto a los otros Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses, como es la Tasa de desempleo, el Índice de Precios al Consumidor y el Índice de Precios al Productor, la relación que existe entre las tasas de interés y estos, es positiva. Es decir, un aumento o disminución en las tasas de interés repercutirán en la misma dirección en los indicadores macroeconómicos mencionados. Asimismo, cuando las expectativas inflacionarias son mayores y la tasa de empleo se acerca a sus mínimos, repercutirá en el desempeño de las tasas de interés.

En cuanto a la relación que existe entre la Tasa de Préstamos Bancarios, de Fondos Federales y de Certificados de Depósito con los Índices Dow Jones, NASDAQ y Standard & Poor's, ésta es positiva. Esto significa que cuando las tasas de interés aumentan, los Índices Bursátiles disminuyen y viceversa.

Respecto a la relación que existe entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Índices Dow Jones, NASDAQ y Standard & Poor's, ésta es positiva, indicando que cuando la Política Monetaria de La Reserva Federal cambia, los Índices Bursátiles estadounidenses lo harán.

Es decir, Cuando la Política Monetaria de La Reserva Federal es expansiva, los Índices Bursátiles de ese país, se incrementan y cuando la Política Monetaria de La Reserva Federal es restrictiva, los Índices bursátiles estadounidenses bajan.

En cuanto a la relación que existe entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y las Tasas de Interés tanto activas como pasivas del mismo país, representadas en este caso por la Tasa de Préstamos Interbancarios, la Tasa de Fondos Federales y la Tasa de Certificados de Depósito, es positiva. Esto indica que los Mercados Bursátiles estadounidenses suben en la medida que las tasas de interés tanto activas como pasivas bajan y viceversa. Esto se explica por el concepto identificado bajo el nombre de: *el precio de riesgo en el mercado*.

Analizando la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Mercados Bursátiles estadounidenses el comportamiento es el mismo. Es decir, cuando La Reserva Federal establece una Política Monetaria expansiva, los Mercados Bursátiles estadounidenses se incrementan, mientras que cuando la FED establece una Política Monetaria restrictiva, los Mercados Bursátiles estadounidenses tienden a la baja por lo que su relación es significativa.

Asimismo la relación que existe entre la Política Monetaria de La Reserva Federal y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses es significativa, considerando aquellos factores especulativos que inciden de manera negativa en la creación de valor real y que terminan en burbujas especulativas.

Por último, la relación que existe entre los Mercados Bursátiles estadounidenses y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes del mismo país, es significativa. Es decir, en la medida en que los Mercados Bursátiles estadounidenses suban, los Indicadores Macroeconómicos también lo harán y viceversa.

Sin embargo, el incremento en los Mercados Bursátiles estadounidenses es un tema a discusión debido a que la especulación y la distorsión de la eficiencia de los mercados generan burbujas especulativas que, aunque el valor de capitalización de los Mercados Bursátiles estadounidenses se incrementa, no necesariamente implica que aumente la actividad económica real, tal cual se analizó en el Producto Interno Bruto estadounidense.

CAPÍTULO 5 CONCLUSIONES

5.1 Sobre los objetivos específicos

- *Mencionar los hechos históricos de mayor relevancia de los Estados Unidos*

Estados Unidos es un país conformado por 50 estados, el distrito de Columbia, los territorios de Guam, Samoa Americana y las Islas Vírgenes de los Estados Unidos y los Estados Libres Asociados de las Islas Marianas Septentrionales y de Puerto Rico.

Tanto la Guerra Civil como La Primera y Segunda Guerras Mundiales detonaron su proceso de industrialización el cual se vio seriamente afectado durante La Gran Depresión de 1929, sin embargo con el establecimiento del New Deal durante la presidencia de Franklin D. Roosevelt y la fuerte influencia Keynesiana, el país recobró la senda del crecimiento. Al constituirse el nuevo Sistema Económico Mundial, Estados Unidos se ha ubicado desde entonces, como uno de los líderes en la conducción de los asuntos de carácter mundial.

Es innegable el papel que tuvo en La Guerra Fría, en el conflicto bélico de Vietnam así como en el enfrentamiento con el líder de la Revolución Cubana Fidel Castro. Dentro de su proceso de desarrollo se destaca el papel del Presidente Lyndon Baines Johnson el cual conformó una sociedad estadounidense más igualitaria y con un mejor nivel de vida.

Para el siglo XX, Estados Unidos se concentró en un conservadurismo religioso, una mayor participación de la fuerza militar en la economía, la sociedad y en los conflictos bélicos, como fue La Guerra del Golfo Pérsico durante la presidencia de George H.W. Bush.

Sin embargo, su poderío económico y hegemónico no se mermó, sino por el contrario, en la última década del siglo XX, siendo Presidente William Jefferson Clinton, el crecimiento económico fue el mayor desde el término de La Guerra Fría.

A principios del siglo XXI, la economía de los Estados Unidos enfrentó nuevos y significativos retos. Por un lado, la legitimidad de su Presidente George W. Bush, la recesión económica causada por el colapso del NASDAQ, y por otro, el ataque a las Torres Gemelas del World Trade Center en la Ciudad de Nueva York, considerado como el detonante del conflicto bélico Iraquí.

Para mediados de 2007, como consecuencia del derrumbe del Mercado Hipotecario estadounidense, la economía se vio inmersa en nuevos y severos desafíos. Este colapso económico y financiero ocasionó tal crisis que sólo ha sido superada por La Gran Depresión.

Esta crisis está siendo enfrentada por el Presidente Barack Obama, quien tiene la responsabilidad de estabilizar tanto el Sistema Financiero estadounidense así como cimentar la viabilidad de su país en cara al siglo XXI.

Todo lo mencionado anteriormente permite concluir que en cuanto al objetivo específico de mencionar los hechos históricos de mayor relevancia en los Estados Unidos, se ha cumplido.

- *Explicar las actividades del Sistema de La Reserva Federal*

Uno de los protagonistas más importantes durante el desarrollo económico de los Estados Unidos es su Sistema de La Reserva Federal, el cual tiene como principales responsabilidades la dirección de la Política Monetaria y crediticia del país, la regulación y supervisión de las instituciones bancarias, el sostenimiento de la estabilidad económica y la minimización del riesgo en todo su Sistema Financiero.

A través del tiempo la composición del Sistema de La Reserva Federal se ha ido consolidando con la participación de los Bancos Regionales, el Comité Federal del Mercado Abierto, el Banco de La Reserva Federal de Nueva York y la Junta de Gobernadores.

Dicha participación en el Sistema Financiero estadounidense así como las actividades que estas instituciones realizan de manera conjunta, han garantizado la estabilidad económica y financiera de los Estados Unidos.

Asimismo, el desempeño de la Política Monetaria estadounidense y su actuación de *último prestamista*, han garantizado la independencia del Sistema de La Reserva Federal de cualquier presión política o sujeción a cualquier poder presidencial.

Todo lo mencionado anteriormente permite concluir que en cuanto al objetivo específico de explicar las actividades del Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos se ha cumplido.

- *Mencionar el concepto de burbujas financieras y sus causales*

Las burbujas financieras, consideradas como fenómenos cíclicos y económicos, definidas por una exagerada sobrevaluación de activos que exceden fuertemente a su valor real, han sido detonantes de crisis recurrentes en la economía estadounidense.

Es innegable que los factores que inciden en la creación de burbujas financieras tienen relación directa con la Teoría de la Eficiencia de los Mercados y las finanzas conductistas, teorías que rompen con los paradigmas del inversionista racional.

De la misma manera, en la gestación y desarrollo de las burbujas financieras, el comportamiento del inversionista es fundamental. Tanto las Teorías del Análisis Fundamental, del Comportamiento de Manada y del Exceso de Confianza, así como factores estructurales-económicos, tratan de explicar las causas por las que existen dichas burbujas.

Señalado lo anterior, se puede concluir que el objetivo específico que menciona el concepto de burbujas financieras y sus causales, ha sido cumplido.

- *Ilustrar cronológicamente las burbujas y crisis financieras del siglo XX*

A través de un análisis cronológico, se mencionan los principales hechos ocurridos durante las crisis económico-financieras del siglo XX.

En cada una de éstas, se muestra la participación del Sistema de La Reserva Federal a través de la implementación de la Política Monetaria, pasando de políticas expansivas a restrictivas.

Durante las crisis del siglo XX, el papel que desempeñó el Sistema de La Reserva Federal fue determinante para la gestación, desarrollo y colapso de la misma. Cuando La Reserva Federal estableció una Política Monetaria expansiva, ocasionó una sobrevaluación de los activos económicos muy por encima del valor real. Para Tratar de controlar esta sobrevaluación excesiva, el Sistema de La Reserva Federal estableció una Política Monetaria restrictiva, lo que ocasionó que la burbuja financiera *reventara*.

Sin embargo, el Sistema de La Reserva Federal fue perfeccionando sus intervenciones en las crisis del siglo XX, ya que nunca superaron el impacto económico sucedido durante La Gran Depresión de 1929, pero siempre se cuestionó su participación en las mismas.

Señalado lo anterior, se puede concluir que el objetivo específico que ilustra cronológicamente las burbujas y crisis financieras del siglo XX, ha sido cumplido.

- *Evaluar La Crisis Financiera del siglo XXI en los Estados Unidos*

Para inicios del siglo XXI, la economía estadounidense se enfrenta al fantasma de la recesión, por lo que el Sistema de La Reserva Federal, tal cual lo vino haciendo en el siglo pasado, estableció una Política Monetaria expansiva con el objeto de incentivar el crecimiento económico y así evitar la recesión. La Política Monetaria establecida por La Reserva Federal, nuevamente fue la causante de la burbuja financiera que se desarrolló específicamente en el Sector Inmobiliario estadounidense.

Los intermediarios financieros otorgaron créditos masivos a través del instrumento conocido como Hipotecas Subprime el cual adolecía de regulaciones por parte de las autoridades correspondientes.

Cuando el Sistema de La Reserva Federal, se enfrentó al calentamiento de su economía, endureció su Política Monetaria, ocasionando así, que la burbuja hipotecaria *reventara*.

La participación del Sistema de La Reserva Federal en la crisis del siglo XXI es irrefutable, ya que dada su flexibilidad en la Política Monetaria establecida, erigió toda una industria alrededor de las Hipotecas Subprime, lo que le proporcionó exageradas utilidades y malos manejos al Sistema Financiero estadounidense.

El desempeño de las autoridades supervisoras antes, durante y después de esta crisis económico-financiera, tuvo repercusiones directas tanto en el deterioro del Sistema Financiero estadounidense así como en el Sistema Financiero Mundial.

La falta de supervisión del Sistema de La Reserva Federal, de los bancos centrales de todo el mundo durante la creación, desarrollo y colapso de la burbuja inmobiliaria, de la especulación sin precedente en el Mercado Hipotecario estadounidense, de la excesiva permisividad en la existencia de paraísos fiscales y de la astringencia crediticia creada real y ficticiamente por los actores que forman parte del Sistema Financiero estadounidense y mundial, agravó la Crisis Financiera del siglo XXI.

El origen y destino de los miles de millones de dólares que el Sistema de La Reserva Federal, el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos y los bancos centrales están prestando a sus sistemas financieros, tendrá repercusiones serias en el desempeño futuro de la economía.

En relación a lo descrito con antelación, se concluye que el objetivo específico de evaluar la Crisis Financiera del siglo XXI en los Estados Unidos, ha sido cumplido.

- *Mencionar los fraudes financieros más relevantes del siglo XX y XXI*

Muchos han sido los fraudes financieros en el último siglo y en el actual, sin embargo destacan por su impacto económico y social los Casos Enron, Madoff y Stanford.

En cuanto al primero, tanto la falta de regulación en el mercado de energía, la manipulación de información contable, sus relaciones políticas de gran alcance y su participación en el Mercado de Futuros y Derivados estadounidenses, generó un fuerte quebranto tanto económico como moral en la economía estadounidense.

Los Casos Madoff y Stanford, sustentados en el sistema Ponzi, pusieron en evidencia el sistema regulatorio del Sistema Financiero de los Estados Unidos.

Los fraudes tipo Ponzi, tienen relación con las burbujas especulativas, de hecho la dependencia entre los dos es tan grande que es difícil identificar las causales de dichos fenómenos financieros, aún con la intervención directa de los organismos de regulación financiera que existen en los Estados Unidos.

Haciendo alusión a los fraudes financieros, es innegable la responsabilidad que tiene el propio inversionista ante estos. Existe una fuerte relación entre el inversionista, la propiedad, la responsabilidad personal y social así como la responsabilidad moral que éste tiene para administrar eficientemente su patrimonio.

En relación a lo descrito anteriormente, se concluye que el objetivo específico de mencionar los fraudes más relevantes de los siglos XX y XXI se ha cumplido.

- *Analizar las implicaciones éticas de la Crisis Financiera del siglo XXI*

La crisis del siglo XXI, ha demostrado que tiene mucho más implicaciones éticas y morales, que económicas y financieras. En ella, el mismo sentido de la vida está en entredicho, ya que la humanidad se enfrenta a una profunda crisis de valores que han sujetado los intereses económicos por encima del ser humano.

Esta crisis no sólo se ha limitado a quebrantos financieros y económicos, sino a deterioros éticos y morales que ha afectado tanto a los pobres, los empleados, el sector bancario, así como a los mismos gobiernos, por lo que, la suma de esfuerzos debe prevalecer con el objeto de no transformarla en una tragedia humana.

El problema actual es el resultado de un modo egoísta e irresponsable de vivir, de producir, de consumir, de establecer relaciones individuales y de una naturaleza que implicó la agresión a la Tierra.

Por lo tanto, es muy importante la actitud que el cristiano debe tomar ante estos acontecimientos, empezando por el reconocimiento de su participación y responsabilidad en la misma, con el objeto de establecer las correspondientes correcciones las cuales deben propiciar un cambio interior para así, generar un cambio exterior.

Esta conducta se debe extender a los reguladores financieros estadounidenses, los cuales no cumplieron con su actividad de vigilar eficientemente los mercados financieros; a los asesores financieros quienes no actuaron con honestidad y engañaron a sus clientes; a los gobiernos que solaparon los excesos que estaban sucediendo en el Mercado Hipotecario estadounidense; al Sistema de La Reserva Federal por la displicencia en el manejo y conducción de la Política Monetaria; así como a los directores de los bancos centrales del mundo, los cuales hicieron caso omiso de las advertencias ante la exagerada irracionalidad y sobrevaluación que existía en los mercados financieros e inmobiliarios.

Una necesidad ineludible ante la crisis económico-financiera estadounidense actual, es una mayor intervención por parte del gobierno en la economía, para que las actividades productivas y financieras procuren el bien común, sin restar importancia al papel que tiene el libre mercado, el cual debe de ir acompañado de un marco regulatorio para garantizar su funcionamiento y fomentar la competencia leal.

Por último se deberá vigilar la correcta aplicación de los principios que regulan la relación de los ejecutivos de finanzas ante él mismo, la empresa y la sociedad.

Señalado lo anterior, se puede concluir que el objetivo específico que consiste en analizar las implicaciones éticas de la Crisis Financiera del siglo XXI ha sido cumplido.

- *Diseñar el modelo que permita la evaluación de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal y sus implicaciones en la Crisis económico-financiera del siglo XXI en los Estados Unidos*

Para poder evaluar la Política Monetaria de La Reserva Federal y sus implicaciones en la Crisis económico-financiera del siglo XXI en los Estados Unidos, se creó un modelo que estableció las relaciones que existen entre la Política Monetaria de La Reserva Federal, los Mercados Bursátiles y los Indicadores Macroeconómicos Relevantes estadounidenses.

El objetivo del modelo de estudio realizado para esta investigación, estableció y mostró a través de una ecuación estructural la correlación existente, entre el manejo de la Política Monetaria por parte de La Reserva Federal representada tanto por las tasas de interés activas como pasivas, considerando para esto, la Tasa de Préstamos Interbancarios, la de Fondos Federales y la de Certificados de depósitos. Con respecto a los Mercados Bursátiles estadounidenses, se evaluaron los Índices Dow Jones, NASDAQ y Standard & Poor's.

También estableció la relación entre la Política Monetaria de La Reserva Federal representada por las tasas de interés mencionadas anteriormente, con respecto a los Indicadores Macroeconómicos Relevantes que mostraron por un lado, la sobrevaluación en el Sector Inmobiliario estadounidense (el Número y Precio promedio de casas vendidas en los Estados Unidos), y por el otro, su incidencia en el crecimiento económico (el PIB, la Tasa de desempleo, el Índice de Precios al Consumidor y el Índice de Precios al Productor estadounidenses).

Por último, dicha ecuación determinó la correlación entre los Mercados Bursátiles estadounidenses representados por los Índices Bursátiles ya indicados con respecto a los Indicadores Macroeconómicos Relevantes citados.

En todos los casos se encontraron relaciones significativas que fueron posteriormente analizadas. Los datos utilizados se recolectaron mensualmente y abarcaron un periodo de once años, es decir, del año 1999 al 2009.

Todo lo mencionado permite concluir que en cuanto al objetivo específico de diseñar el modelo que permita la evaluación de la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal y sus implicaciones en la Crisis económico-financiera del siglo XXI en los Estados Unidos se ha cumplido.

5.2 Sobre el objetivo general

- *Evaluar la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos y sus implicaciones en la Crisis económico-financiera en ese país en el siglo XXI*

El modelo de estudio elaborado en la investigación permitió mostrar de manera decisiva, la relación existente entre el establecimiento de la Política Monetaria de La Reserva Federal y la creación de burbujas en la economía estadounidense.

La Política Monetaria fijada por La Reserva Federal a inicios del siglo XXI, facilitó la sobrevaluación de activos, fomentando la inversión especulativa tanto en su Mercado Inmobiliario así como en su Mercado Bursátil, lo que ocasionó la creación de una gran burbuja especulativa.

Cuando la Reserva Federal cambió su Política Monetaria a restrictiva, sus Mercados Hipotecario, Bursátil y Financiero se colapsaron, ya que el crecimiento económico no se encontraba sustentado en inversión productiva, tal como lo muestra la relación con los Indicadores Macroeconómicos Relevantes, específicamente el PIB, el cual mostró más que un crecimiento basado en variables económicas sólidas, uno sustentado en la exagerada especulación, aspecto muy significativo, único y muy particular de esta crisis.

Consecuentemente, se concluye en cuanto al objetivo general de esta investigación que el modelo planteado y diseñado para evaluar la Política Monetaria del Sistema de La Reserva Federal de los Estados Unidos y sus implicaciones en la Crisis económico-financiera en ese país en el siglo XXI, cumplió de manera decisiva, determinante y concluyente al exponer y evaluar que la Política Monetaria de La Reserva Federal, *sí tuvo implicaciones relevantes y muy significativas en la gestación, desarrollo y colapso de la Crisis económico-financiera de los Estados Unidos en el siglo XXI.*

5.3 Consideraciones finales

Las causas y consecuencias de la crisis económico-financiera que está viviendo Estados Unidos, deben dar origen a un profundo análisis, ya que de éste, surgirá un nuevo orden mundial.

El Sistema Financiero estadounidense se encuentra en uno de sus momentos más difíciles con sus correspondientes interrelaciones con el Sistema Financiero Mundial.

El gobierno de los Estados Unidos liderado por el Presidente Barack Obama, tendrá que diseñar un *Nuevo Sistema Financiero* que considere un mayor sentido ético y moral que sea capaz de propiciar el bien común. Asimismo, deberá establecer una mayor regulación del Sistema Financiero estadounidense, de las calificadoras de riesgo y la eliminación de los paraísos fiscales.

El Presidente, estará obligado a fijar reglas claras para detener el poder y prepotencia de algunos grupos que han antepuesto sus intereses a los de toda la comunidad. No sólo la Política Monetaria de La Reserva Federal a través de la fijación de las tasas de interés deberá ser la única política económica aplicable para resolver la crisis, ya que como se evaluó en esta investigación, su correlación es positiva con la creación de burbujas financieras que a la postre revientan y generan serios estragos en todos los sectores económicos y sociales.

La Crisis económico-financiera del siglo XXI que se inició con las Hipotecas Subprime, fue una suma de errores, mentiras y ambiciones del Sistema Financiero estadounidense, argumentando que lo más importante para la viabilidad económica de ese país, era la maximización de su Sector Financiero, sin importar la repercusiones mediatas que esto generase, siendo este argumento totalmente falso, y que ahora, tanto los sectores sociales y económicos de los Estados Unidos, lo están lamentando.

Sin embargo, como los mercados no tienen memoria, la actual crisis es una extraordinaria oportunidad para aprender y aplicar en el futuro, nuevas formas y procedimientos para solucionar problemas que sin esta crisis, hubiera sido imposible conocer y resolver.

Esta interpretación de la crisis, permitirá, a través de la experiencia y sentido común, adelantarse a aquellas medidas que deberán ser implementadas para enfrentar situaciones económicas adversas y permitir anteponer el bien común al bien individual.

La crisis actual es estructural no coyuntural por lo que llevará mucho tiempo solucionarla, ya que ha trastocado la esencia fundamental del ser humano.

Se tendrán que revisar, cuestionar y evaluar *los valores humanos*, las formas para hacer negocios, los sistemas de producción, los sustentos económicos y sociales de los sistemas financieros, el papel del Sistema de la Reserva Federal y de los bancos centrales, la actuación de la competencia, la creación de valor en contra de la obsesiva maximización de las utilidades y la razón de ser de cada individuo más que su globalización etérea sumada al relativismo.

De ahí al afirmar que la Crisis económico-financiera de los Estados Unidos del siglo XXI, no sólo tuvo grandes implicaciones económicas, sino en mayor magnitud, éticas y morales.

REFERENCIAS

- Anderson, B. (1917). *The value of money*. New York. The Macmillan Company.
- Arana, M.H. (noviembre, 2009). Una explicación austriaca de la crisis. Paper presentado en *III Jornada de Economía Política*, Buenos Aires, Argentina.
- Ashcraft, A.B. y Schuermann, T. (2008). *Understanding the securitization of subprime mortgage credit* (No. 318). Federal Reserve Bank of New York Staff Reports.
- Bear-Stearns. (2009). *Yahoo! Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes*. Recuperado el 11 de mayo de 2010, de [http:// finance.yahoo.com/](http://finance.yahoo.com/)
- Carlson, M. (November, 2006). *A brief history of the 1987 stock market crash with a discussion of the Federal Reserve response*. Paper presented at the Finance and Economics Discussion Series. Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs. Federal Reserve Board, Washington, D.C.
- CBS MarketWatch. (2004). *Enron timeline*. Recuperado el 12 de noviembre de 2010, de <http://www.marketwatch.com/story/enron-shares-active-in-pre-open-trade>
- Christie, L. (2007). *Home: big drop in speculation*. Recuperado el 12 de noviembre de 2010, de http://money.cnn.com/2007/04/30/real_estate/speculators_fleeing_housing_markets/index.htm
- Clauss, P., Roncalli, T. y Weisang, G. (2009). *Risk management lessons from Madoff fraud*. Recuperado el 12 de enero de 2010, de <http://ssrn.com/abstract=1358086>
- Central Intelligence Agency (CIA). (2009). *Central Intelligence Agency*. Recuperado el 12 de enero de 2010, de www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html.
- Sistema de la Reserva Federal (2009). *Board of Governors of the Federal Reserve System*. Recuperado el 12 de enero de 2010, de www.federalreserve.gov/
- World Economic Forum. (2009). *World Economic Forum*. Recuperado el 23 de marzo de 2010, de www.weforum.org/en/index.htm
- Departamento de Estado de Estados Unidos, Oficina de Programas de Información Internacional. (2009). *Cronología de las burbujas económicas*. Recuperado el 21 de mayo de 2010, de <http://www.america.gov/publications/ejournalusa.html>
- d'Escoto, M. (junio, 2009). *La actual crisis financiera y económica mundial a la luz del bien común de la tierra y de la humanidad*. Discurso inicial de la Conferencia de Alto Nivel sobre la crisis financiera y económica mundial y su impacto sobre el desarrollo de Naciones Unidas. New York.

- Doncel, L.M. y Sainz, J. (2004). Burbujas financieras y sus mecanismos de transferencia a los inversores individuales: El caso.com. *Información Comercial Española (ICE)*, Revista de Economía, 816, 129-141.
- Eizaguirre, J. (2009). *Respuestas cristianas ante la crisis económica*. Recuperado el 12 de noviembre de 2009, de <http://blog.proyectotau.es/archives/37>.
- Energy Information Administration (EIA). (2009). *Official energy statistics from the U.S. Government*. Recuperado el 5 de enero de 2010, de <http://www.eia.doe.gov/>
- Fama, E. (1970). Mercado de capitales eficiente: una revisión del trabajo teórico y práctico. *Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fannie Mae. (2009). *Yahoo! Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes*. Recuperado el 11 de mayo de 2010, de <http://finance.yahoo.com/>
- Federal Reserve Bank of New York. (2009). *Timelines of policy responses to the global financial crisis*. Recuperado el 12 de enero de 2010, de http://www.newyorkfed.org/research/global_economy/policyresponses.html
- Franca-Tarragó, O. (2002). *Introducción a la ética profesional*. Montevideo: UCU, Biblioteca Virtual de Ética.
- Freddie Mac. (2009). *Yahoo! Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes*. Recuperado el 11 de mayo de 2010, de <http://finance.yahoo.com/>
- Friedman, M. (1993). *La economía monetarista*. Barcelona: Gedisa.
- Galbraith, J.K. (1997). *The great crash 1929*. Boston: Houghton Mifflin Company.
- Grupo Intereconomía. (2008). *Las víctimas de Madoff alrededor del mundo*. Recuperado el 15 de diciembre de 2008, de <http://www.intereconomia.com/>
- Guzmán, A. y Trujillo, M.A. (2008). *Burbujas en los precios de los activos financieros*. Recuperado el 24 de julio de 2009, de http://ciruelo.uninorte.edu.co/pdf/pensamiento_gestion/24/
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L. y Black, W.C. (1999). *Análisis multivariante*. Madrid: Prentice Hall Iberia.
- Hernández Sampieri, R., Fernández-Collado, C. y Baptista Lucio, P. (2006). *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill.
- Ibarra Palafox, F. (2005). Enron o erase una vez en los Estados Unidos. En P. Salazar (Coord.) *El poder de la transparencia: seis derrotas de la opacidad*. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM.

- Índice Dow Jones. (2009). *Yahoo! Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes*. Recuperado el 11 de mayo de 2010, de [http:// finance.yahoo.com/](http://finance.yahoo.com/)
- Índice Nasdaq. (2009). *Yahoo! Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes*. Recuperado el 11 de mayo de 2010, de [http:// finance.yahoo.com/](http://finance.yahoo.com/)
- Índice Standard & Poor's. (2009). *Yahoo! Finance-Business Finance, Stock Market, Quotes*. Recuperado el 11 de mayo de 2010, de [http:// finance.yahoo.com/](http://finance.yahoo.com/)
- Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) y Universidad Iberoamericana. (2007). *Principios de ética para el ejecutivo de finanzas*. México: IMEF.
- Kahneman, D. (2002). *Maps of bounded rationality: a perspective on intuitive judgment and choice*. Recuperado el 14 de julio de 2009, de http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2002/kahnemann-lecture.pdf.
- Keynes, J.M. (1936). *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*. New York: Harcourt, Bracem and Company.
- Kondratieff, N.D. (1935). The long waves in economic life. *The Review of Economics Statistics*. 17(6), 105-115.
- Lévy, J. y Varela, J. (2003). *Análisis multivariable para las ciencias sociales*. Madrid: Pearson Educación.
- Malkiel, B.G. (2003). *A random walk down Wall Street*. New York: Norton.
- Mandel, M. (2001). *La depresión de Internet*. Madrid: Financial Times-Prentice Hall.
- Minsky, H. (1986). *Stabilizing an unstable economy*. California. McGraw-Hill.
- Mishkin, F.S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros*. México: Editorial Pearson.
- Murray, R. (2000). *America's great depression* (5a. ed.). Alabama: Mises Institute.
- Reed, L. (1998). *Great myths of the great depression*. Recuperado el 10 de junio de 2010, de www.mackinac.org/archives/1998/sp1998-01.pdf
- Ritter, J. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Sanahuja, J.A. (2008). El desplome del dólar y la crisis de las finanzas globales: cambio estructural en el sistema internacional. En *Escenarios de crisis: Fracturas y pugnas en el sistema internacional, Anuario 2008-2009*. Barcelona: Icaria Editorial.
- Sennholz, H.F. (2003). La gran depresión. *Revistas Libertas*, 38, 291-319.
- Shiller, R. (2000). *Exuberancia irracional*. México: Océano.

- Shiller, R. (mayo, 2001). *Bubbles, human judgment, and expert opinion*. Discussion paper number 1303, published in Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
- Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe. (SELA) (2008). *La crisis financiera del 2008: análisis y propuestas*. Caracas, Venezuela: SELA.
- Smith, A. (1776). *La riqueza de las naciones*. España: Editorial Alianza.
- Sombría, M. (2009). *La responsabilidad del inversor*. Boletín del Centro de Investigación de Economía y Sociedad (CIES). Universidad de Barcelona. Barcelona, España.
- Torres, J. (2009). *La crisis financiera, guía para entenderla y explicarla*. España: Editorial ATTAC.
- Toussaint, E. (2007). Enron y Cía: La debacle de la nueva economía “made in USA”. *OIKOS: Revista de la Escuela de Administración y Economía de la Universidad Cardenal Raúl Silva Enríquez*, 8(17), 1-21.
- Trehan, V. (2007). *The mortgage market: what happened?* Recuperado el 25 de agosto de 2009, de <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=9855669>.
- Valenzuela, R. y Salazar, L. (2008). *Crisis hipotecaria de los Estados Unidos y su repercusión en la economía mexicana*. México: Instituto Tecnológico de Sonora.
- Vilarino, A. (2001). *Turbulencias financieras y riesgos de mercado*. Madrid: Prentice Hall.
- Villagrasa, J. (2009). La doctrina social de la iglesia ante la crisis económica global. *Ecclesia*, 23(1), 113-126.
- Wolfson, M. H. (2002). Minsky's theory of financial crisis in a global context. *Journal of Economics Issues*, 36(2), 393-400.

ANEXOS

ANEXO A
Base de datos

Año	Mes	Tasa de Préstamos Interbancarios	Tasa de Fondos Federales	Tasa de Certificados de Depósito	Índice DOW JONES	Índice NASDAQ	Índice STANDARD & POOR'S	Número de casas vendidas en EE.UU.	Precio promedio de las casas vendidas en EE.UU.	Producto Interno Bruto (trimestral)	Tasa de desempleo de EE.UU.	Índice de Precios al Consumidor de EE.UU.	Índice de Precios al Productor de EE.UU.
1999	Enero	0.0775	0.0463	0.0489	9358.83	2505.89	1279.64	67000	182900		0.043	0.002	0.003
	Febrero	0.0775	0.0476	0.0486	9306.56	2288.03	1238.33	76000	191400		0.044	0	-0.004
	Marzo	0.0775	0.0481	0.0488	9786.16	2461.4	1286.37	84000	189300	0.036	0.042	0.001	0.002
	Abril	0.0775	0.0474	0.0484	10789.04	2542.86	1335.18	86000	192200		0.043	0.007	0.005
	Mayo	0.0775	0.0474	0.0484	10559.74	2470.52	1301.84	80000	187900		0.042	0.001	0.002
	Junio	0.0775	0.0476	0.0501	10970.8	2686.12	1372.71	82000	193900	0.032	0.043	0	0.001
	Julio	0.08	0.0499	0.0513	10655.15	2638.49	1328.72	78000	189100		0.043	0.004	0.002
	Agosto	0.0806	0.0507	0.0525	10829.28	2739.35	1320.41	78000	193100		0.042	0.002	0.006
	Septiembre	0.0825	0.0522	0.0534	10336.95	2746.16	1282.71	65000	194800	0.052	0.042	0.004	0.007
	Octubre	0.0825	0.052	0.0536	10729.86	2966.43	1362.93	67000	200200		0.041	0.002	-0.001
	Noviembre	0.0837	0.0542	0.055	10877.81	3336.16	1388.91	61000	211500		0.041	0.002	0.004
	Diciembre	0.085	0.053	0.0634	11497.12	4069.31	1469.25	57000	202100	0.074	0.04	0.002	0.002
2000	Enero	0.085	0.0545	0.0574	10940.53	3940.35	1394.46	67000	200300		0.04	0.003	0
	Febrero	0.0873	0.0573	0.0583	10128.31	4696.69	1366.42	78000	199200		0.041	0.004	0.01
	Marzo	0.0883	0.0585	0.0601	10921.92	4572.83	1498.58	88000	204900	0.011	0.04	0.006	0.005
	Abril	0.09	0.0602	0.061	10733.91	3860.66	1452.43	78000	207300		0.038	-0.001	-0.003
	Mayo	0.0924	0.0627	0.0649	10522.33	3400.91	1420.6	77000	200000		0.04	0.002	0.001
	Junio	0.095	0.0653	0.066	10447.89	3966.11	1454.6	71000	197700	0.08	0.04	0.006	0.008
	Julio	0.095	0.0654	0.0657	10521.98	3766.99	1430.83	76000	202200		0.04	0.003	0.001
	Agosto	0.095	0.065	0.0655	11215.1	4206.35	1517.66	73000	200200		0.041	0	-0.002
	Septiembre	0.095	0.0652	0.0656	10650.92	3672.82	1436.51	70000	208300	0.003	0.039	0.005	0.008
	Octubre	0.095	0.0651	0.0655	10971.14	3369.63	1429.4	71000	215100		0.039	0.002	0.004
	Noviembre	0.095	0.0651	0.0656	10414.49	2597.93	1314.95	63000	210700		0.039	0.002	0.005
	Diciembre	0.095	0.064	0.0662	10787.99	2470.52	1320.28	65000	208100	0.024	0.039	0.002	0.002
2001	Enero	0.0905	0.0598	0.0583	10887.36	2772.73	1366.01	72000	209000		0.042	0.006	0.09
	Febrero	0.085	0.0549	0.0547	10495.28	2151.83	1239.94	85000	211000		0.042	0.002	0.001
	Marzo	0.0832	0.0531	0.0509	9878.78	1840.26	1160.33	94000	210200	-0.013	0.043	0.001	-0.005
	Abril	0.078	0.048	0.0477	10734.97	2116.24	1249.46	84000	205500		0.044	0.002	0.006
	Mayo	0.0724	0.0421	0.0411	10911.94	2110.49	1255.82	80000	211400		0.043	0.005	0.002
	Junio	0.0698	0.0397	0.0386	10502.4	2160.54	1224.38	79000	211700	0.026	0.045	0.002	-0.004
	Julio	0.0675	0.0377	0.0376	10522.81	2027.13	1211.23	76000	209300		0.046	-0.002	-0.12
	Agosto	0.0667	0.0365	0.0359	9949.75	1805.43	1138.58	74000	207500		0.049	0	0.004
	Septiembre	0.0628	0.0307	0.0299	8847.56	1498.8	1040.94	66000	203300	-1	0.05	0.004	0.004
	Octubre	0.0553	0.0249	0.0243	9075.14	1690.2	1059.78	66000	207100		0.053	-0.003	-0.016
	Noviembre	0.051	0.0209	0.0208	9851.56	1930.58	1139.45	67000	206900		0.055	-0.001	-0.004
	Diciembre	0.0484	0.0182	0.019	10021.57	1950.4	1148.08	66000	228700	0.014	0.057	-0.001	-0.004
2002	Enero	0.0475	0.0173	0.0175	9920	1934.03	1130.2	66000	226900		0.057	0.002	-0.002
	Febrero	0.0475	0.0174	0.0181	10106.13	1731.49	1106.73	84000	226500		0.057	0.002	0.002
	Marzo	0.0475	0.0173	0.0184	10403.94	1845.35	1147.39	90000	227100	0.035	0.057	0.003	0.006
	Abril	0.0475	0.0175	0.0181	9946.22	1688.23	1076.92	86000	228100		0.059	0.004	-0.001
	Mayo	0.0475	0.0175	0.018	9925.25	1615.73	1067.14	88000	226500		0.058	0.001	-0.002
	Junio	0.0475	0.0175	0.018	9243.26	1463.21	989.82	84000	225200	0.021	0.058	0.001	0.003
	Julio	0.0475	0.0173	0.0178	8736.59	1328.26	911.62	82000	217800		0.058	0.002	-0.001
	Agosto	0.0475	0.0174	0.0176	8663.5	1314.85	916.07	90000	221300		0.057	0.003	0.001
	Septiembre	0.0475	0.0175	0.0178	7591.93	1172.06	815.28	82000	215300	0.02	0.057	0.002	0.004
	Octubre	0.0475	0.0175	0.0177	8397.03	1329.75	885.76	77000	231300		0.057	0.002	0.006
	Noviembre	0.0435	0.0134	0.0139	8896.09	1478.78	936.31	73000	227100		0.059	0.002	0
	Diciembre	0.0425	0.0124	0.0137	8341.63	1335.51	879.62	70000	237800	0.001	0.06	0.002	-0.002

Año	Mes	Tasa de Préstamos Interbancarios	Tasa de Fondos Federales	Tasa de Certificados de Depósito	Índice DOW JONES	Índice NASDAQ	Índice STANDARD & POOR'S	Número de casas vendidas en EE.UU.	Precio promedio de las casas vendidas en EE.UU.	Producto Interno Bruto (trimestral)	Tasa de desempleo de EE.UU.	Índice de Precios al Consumidor de EE.UU.	Índice de Precios al Productor de EE.UU.
2003	Enero	0.0425	0.0124	0.0129	8053.81	1320.91	855.7	76000	230200		0.058	0.004	0.01
	Febrero	0.0425	0.0126	0.0127	7891.08	1337.52	841.15	82000	233400		0.059	0.005	0.011
	Marzo	0.0425	0.0125	0.015	7992.13	1341.17	848.18	98000	231100	0.016	0.059	0.002	0.009
	Abril	0.0425	0.0126	0.0126	8480.09	1464.31	916.92	91000	237200		0.06	-0.004	-0.013
	Mayo	0.0425	0.0126	0.0126	8850.26	1595.91	963.59	101000	243700		0.061	-0.002	-0.002
	Junio	0.0422	0.0122	0.011	8985.44	1622.8	974.5	107000	239700	0.032	0.063	0.001	0.006
	Julio	0.04	0.0101	0.0105	9233.8	1735.02	990.31	99000	248400		0.062	0.003	0.001
	Agosto	0.04	0.0103	0.0107	9415.82	1810.45	1008.01	105000	241000		0.061	0.004	0.006
	Septiembre	0.04	0.0101	0.0107	9275.06	1786.94	995.97	90000	254500	0.069	0.061	0.003	0.002
	Octubre	0.04	0.0101	0.0106	9801.12	1932.21	1050.71	88000	242800		0.06	-0.001	0.006
	Noviembre	0.04	0.01	0.0106	9782.46	1960.26	1058.2	76000	268300		0.058	0.001	-0.001
	Diciembre	0.04	0.0098	0.0109	10453.92	2003.37	1111.92	75000	253900	0.036	0.057	0.003	0.003
2004	Enero	0.04	0.01	0.0104	10488.07	2066.15	1131.13	89000	262100		0.057	0.004	0.006
	Febrero	0.04	0.0101	0.0103	10583.92	2029.82	1144.94	102000	264100		0.056	0.002	-0.001
	Marzo	0.04	0.01	0.0103	10357.7	1994.22	1126.21	123000	261000	0.028	0.058	0.002	0.003
	Abril	0.04	0.01	0.0104	10225.57	1920.15	1107.3	109000	269300		0.056	0.002	0.007
	Mayo	0.04	0.01	0.0105	10188.45	1986.74	1120.68	115000	260400		0.056	0.004	0.008
	Junio	0.0401	0.0103	0.0121	10435.48	2047.79	1140.84	105000	263200	0.029	0.056	0.004	0
	Julio	0.0425	0.0126	0.0137	10139.71	1887.36	1101.72	96000	279200		0.055	0.001	-0.001
	Agosto	0.0443	0.0143	0.0155	10173.92	1838.1	1104.24	102000	272200		0.054	0.001	0.003
	Septiembre	0.0458	0.0161	0.0173	10080.27	1896.84	1114.58	94000	269200	0.03	0.054	0.003	0.001
	Octubre	0.0475	0.0176	0.0186	10027.47	1974.99	1130.2	101000	289600		0.055	0.005	0.016
	Noviembre	0.0493	0.0193	0.0209	10428.02	2096.81	1173.82	84000	283200		0.054	0.005	0.006
	Diciembre	0.0515	0.0216	0.0234	10783.01	2175.44	1211.92	83000	284300	0.035	0.054	0	-0.005
2005	Enero	0.0525	0.0228	0.0244	10489.94	2062.41	1181.27	92000	283000		0.053	-0.001	0.003
	Febrero	0.0549	0.025	0.0257	10766.23	2051.72	1203.6	109000	289100		0.054	0.004	0.005
	Marzo	0.0558	0.0263	0.0277	10503.76	1999.23	1180.59	127000	289600	0.041	0.052	0.004	0.007
	Abril	0.0575	0.0279	0.0294	10192.51	1921.65	1156.85	116000	289100		0.052	0.003	0.003
	Mayo	0.0598	0.03	0.0305	10467.48	2068.22	1191.5	120000	287400		0.051	-0.001	-0.002
	Junio	0.0601	0.0304	0.032	10274.97	2056.96	1191.33	115000	279600	0.017	0.05	0.001	0
	Julio	0.0625	0.0326	0.0338	10640.91	2184.83	1234.18	117000	289300		0.05	0.006	0.007
	Agosto	0.0644	0.035	0.0356	10481.6	2152.09	1220.33	110000	295000		0.049	0.006	0.008
	Septiembre	0.0659	0.0362	0.0374	10568.7	2151.69	1228.81	99000	299600	0.031	0.05	0.014	0.016
	Octubre	0.0675	0.0378	0.0395	10440.07	2120.3	1207.01	105000	293600		0.05	0.002	0.011
	Noviembre	0.07	0.04	0.0411	10805.87	2232.82	1249.48	86000	294400		0.05	-0.05	-0.011
	Diciembre	0.0715	0.0416	0.0432	10717.5	2205.32	1248.29	87000	290200	0.021	0.049	0	0.006
2006	Enero	0.0726	0.0429	0.0445	10864.86	2305.82	1280.08	89000	301000		0.047	0.006	0.006
	Febrero	0.075	0.0449	0.0455	10993.41	2281.39	1280.66	88000	307900		0.048	0.001	-0.011
	Marzo	0.0753	0.0459	0.0472	11109.32	2339.79	1294.87	108000	298800	0.054	0.047	0.002	0.004
	Abril	0.0775	0.0479	0.0488	11367.14	2322.57	1310.61	100000	310300		0.047	0.005	0.006
	Mayo	0.0793	0.0494	0.0405	11168.31	2178.88	1270.09	102000	293900		0.046	0.004	0.001
	Junio	0.0802	0.0499	0.0522	11150.22	2172.09	1270.2	98000	305000	0.014	0.046	0.002	0.005
	Julio	0.0825	0.0524	0.0534	11185.68	2091.47	1276.66	83000	311300		0.047	0.005	-0.002
	Agosto	0.0825	0.0525	0.0531	11381.15	2183.75	1303.82	88000	317300		0.047	0.004	0.007
	Septiembre	0.0825	0.0525	0.0529	11679.07	2258.43	1335.85	80000	296200	0.001	0.045	-0.004	-0.012
	Octubre	0.0825	0.0525	0.0528	12080.73	2366.71	1377.94	74000	306800		0.044	-0.005	-0.009
	Noviembre	0.0825	0.0525	0.0529	12221.93	2431.77	1400.63	71000	291800		0.045	0.001	0.009
	Diciembre	0.0825	0.0524	0.0531	12463.15	2415.29	1418.3	71000	301900	0.03	0.044	0.005	0.007