



Los primeros 10 días de octubre de 2008 serán recordados por marcar el colapso del capital financiero internacional y el inicio de la mayor recesión económica, desde la Gran Depresión de 1929-33. En este lapso, los mercados bursátiles colapsaron y el Fondo Monetario Internacional (FMI) oficialmente señaló que se ha iniciado una recesión económica global. En este Tema central, GESTIÓN analiza la situación desde distintos ángulos: un primer artículo describe la vertiginosa evolución de la crisis; luego un economista peruano

nos dice las ocho cuestiones que los países latinoamericanos están aprendiendo de la crisis; más adelante una periodista estadounidense nos cuenta que hay un zorro en el gallinero, pues el Gobierno de Washington ha encargado a un banco de los que están en crisis que maneje toda la plata del salvataje; un periodista brasileño ayuda a responder la pregunta para qué sirve ahora el FMI y, como la historia es maestra de la vida, un escritor español recuerda cómo se produjo el crack de 1929.

Ilustraciones: Tio Martínez.

# Al borde del colapso financiero

# El crack de 2008

# De la burbuja al pánico

*Los antecedentes y consecuencias del colapso financiero. Y entre esas consecuencias: las que sufrirán América Latina y el Ecuador.*

El índice MSCI World, que incluye a las acciones de 23 países industrializados, bajó de 1.184 el 1 de octubre a 910 el 10 de octubre, una caída de 23,1% en apenas diez días. Este índice había alcanzado un máximo de 1.682 el 31 de octubre de 2007, con lo cual ha caído 45,8% en ese período (Gráficos 1 y 2).

El índice de Mercados Emergentes (MSCI Emerging Markets Index Fund) bajó de 786 el 1 de octubre, a 591 el 10 de octubre, una caída incluso más pronunciada de 24,8%; este índice alcanzó su nivel más alto el 29 de octubre de 2007, cuando se ubicó en 1.338, con lo cual ha caído en 55,8% en dicho período (Gráficos 3).

En los días siguientes, se mantuvo la volatilidad en los mercados, con alzas y bajas récord (especialmente en Japón, Rusia y Brasil), pero al cierre de esta edición, solo se habían recuperado mínimamente; el índice MSCI World llegó a 950 el 17 de octubre, registrando una caída anual de 42,4%. El índice de Mercados Emergentes continuó bajando a 567 el 17 de octubre, con una caída anual de 55,6%.

Este colapso de los mercados de valores ha evaporado más de 3 millones de millones de dólares. De hecho, esta crisis ha puesto de moda esa magnitud: un número seguido de 12 ceros, llamado trillón en inglés o billón en castellano (en adelante, billón).

El salvataje financiero en EEUU probablemente llegará a costar más de 1,2

billones y una cifra similar en el Reino Unido. Alrededor del globo, se han anunciado planes de salvataje por 3,5 billones.

Gran parte del salvataje se sumará a la deuda pública de EEUU, que acaba de rebasar 10 billones, alcanzando 10,3 billones el 19 de octubre (cuando Bush tomó el poder en enero de 2001, la deuda pública se encontraba en 5,7 billones). El costo final dependerá de cuánto se pueda recuperar eventualmente, vendiendo los activos y acciones de los bancos intervenidos.

A modo de comparación, el PIB de EEUU alcanzó 13,8 billones en 2007, por lo cual el salvataje podría llegar a costar hasta 10% del PIB. En otros países, como Alemania, Bélgica, Inglaterra e Islandia, el costo como porcentaje del PIB podría ser significativamente mayor.

## El origen de la crisis

Como ya se ha explicado en GESTIÓN (ver números anteriores, en especial los artículos de **Santiago Mosquera**) todo comenzó cuando instituciones financieras en EEUU aprobaron préstamos hipotecarios a personas con dificultades crediticias o ingreso insuficiente (los llamados préstamos *subprime* o de mayor riesgo).

Ante el alza inusitada de los precios de los bienes raíces, que se duplicaron en promedio entre 2000 y 2006, las entidades financieras ofrecían préstamos no muy prudentes a estas familias: sin ningún depósito de entrada, con tasas de interés variables, con pagos que solo cubrían los intereses, con tasas iniciales de interés reducidas que luego subían, o con pagos acumulados en años posteriores (*balloon payments*). En un caso, una madre soltera, cuyo ingreso mensual total era de \$ 3.000, terminó teniendo que pagar \$ 4.000 mensuales por su hipoteca, lo cual evidentemente era insosteni-

ble. Se aprobaron incluso los llamados préstamos NINJA (ningún ingreso, ningún empleo, ningún activo), en los que las instituciones no comprobaban los ingresos o capacidad de pago de los prestatarios.

Esto, junto a la caída reciente de los precios de los bienes raíces, llevó en muchos casos a que dejaran de pagar los préstamos y perdieran sus viviendas (se dio el fenómeno de que 10% de los hogares debían más de lo que ahora costaban sus casas; para agosto de 2008, 9,2% de los préstamos hipotecarios estaban con más de tres meses de atraso o en embargo).

Los precios inmobiliarios en EEUU han bajado, en promedio, en 20%, aunque los analistas consideran que bajarán al menos 10% adicional. En otros países, como Australia, España e Inglaterra, los precios inmobiliarios también han bajado sustancialmente.

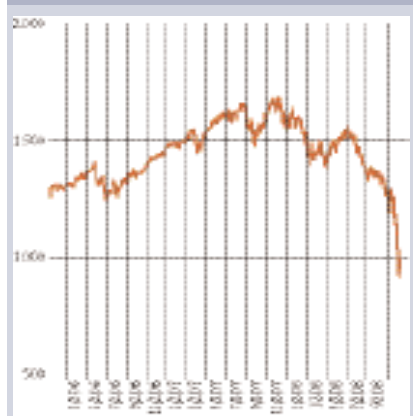
Entre tanto, gracias a la desregulación y la introducción de nuevos instrumentos financieros, proliferaron los papeles respaldados por hipotecas (*mortgage-backed securities*). Los bancos, aseguradoras y otros inversionistas compraron dichos papeles, que si bien tenían como base préstamos hipotecarios de alto riesgo, recibieron —sorprendentemente— la más alta calificación de riesgo por parte de las empresas calificadoras. También se dio el creciente uso de garantías de pago (*Credit Default Swaps*, CDS), y de “derivados”, es decir, inversiones que se basaban en el movimiento de otros títulos valores subyacentes. Los CDS llegaron a garantizar \$ 61 billones en préstamos, aunque para junio de 2008 el monto total había bajado a \$ 55 billones. Algunas de estas inversiones se colocaron fuera de los estados financieros regulares (en parte, porque se consideraban seguras por estar garantizadas por CDS), con lo cual no

GRÁFICO 1  
MSCI:  
ÍNDICE DE TODOS LOS PAÍSES



FUENTE: MSCI BARRA.

GRÁFICO 2  
MSCI:  
ÍNDICE DE ECONOMÍAS DESARROLLADAS



FUENTE: MSCI BARRA.

GRÁFICO 3  
MSCI:  
ÍNDICE DE ECONOMÍAS EMERGENTES



FUENTE: MSCI BARRA.

requerían de un adecuado respaldo de capital.

Al entrar en mora los préstamos hipotecarios, los papeles respaldados en hipotecas empezaron a perder su valor; a su vez, esto generaba pérdidas a quienes habían emitido garantías de pago; al acumularse las pérdidas, varias instituciones financieras cayeron en insolvencia y quebraron; lo cual a su vez, en un círculo vicioso, llevó a más pérdidas por garantías de crédito y problemas de mayor insolvencia financiera.

A la fecha, el FMI estima que se han perdido \$ 1,4 billones en este tipo de inversiones; y las entidades financieras privadas ya han descontado pérdidas por 760.000 millones de sus estados financieros, obligándolas a buscar su recapitalización.

En general, dada la política monetaria seguida por **Alan Greenspan**, se alimentó una burbuja especulativa gracias al acceso al crédito fácil; tanto **Joseph Stiglitz** como **Paul Krugman**, que acaba de ganar el Premio Nobel, han asignado a Greenspan gran parte de la responsabilidad por la crisis financiera actual. Stiglitz declaró que Greenspan “realmente no creía en la regulación; cuando los excesos del sistema financiero fueron observados, [él y otros] llamaron a la autorregulación —lo cual es un absurdo [oxímoron]”. Ya en 2005, Krugman había criticado a Greenspan por no hacer nada para impedir la burbuja especulativa inmobiliaria ([www.nytimes.com/2005/08/29/opinion/29krugman.html](http://www.nytimes.com/2005/08/29/opinion/29krugman.html)).

En una sola semana, virtualmente desaparecieron todos los bancos de inversión, algunos quebrados (Lehman Brothers), otros absorbidos (Merrill Lynch), y los restantes (Goldman Sachs y Morgan Stanley) convertidos en bancos comerciales, y con inyecciones de capital de otros inversionistas o el sector público.

El quinto banco de inversión, Bear Sterns, ya había colapsado en marzo, y fue adquirido en \$ 2.200 millones por JP Morgan Chase. En definitiva, de los 12 principales bancos de inversión hace una década, solo quedaban dos independientes, que terminaron convirtiéndose en bancos comerciales (algunos otros

bancos de inversión se fusionaron con bancos comerciales).

Como resultado de estas fusiones y quiebras, se han creado seis conglomerados gigantes, que controlan dos tercios de los activos financieros en EEUU: Bank of America, Citigroup, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley y Wells Fargo (Gráfico 4).

La principal empresa aseguradora AIG (con garantías por más de un billón de dólares) colapsó también por su participación en el mercado de derivados y garantías de crédito; el Gobierno tuvo que intervenir con \$ 85.000 millones, a cambio de una participación accionaria de 79% (a mediados de octubre se anticipaba que sería necesaria una inyección adicional de recursos).

El Gobierno de EEUU también tuvo que renacionalizar las agencias de garantía de préstamos hipotecarios (conocidas como Fannie Mae y Freddie Mac), que mantenían activos por \$ 5 billones, al diluir mediante una inyección de capital de \$ 200.000 millones a los inversionistas privados.

### Salvataje financiero

Tras un primer intento fallido, el Congreso de EEUU aprobó un paquete de salvataje financiero por 700.000 millones de dólares. Inicialmente, el enfoque era permitir que el Gobierno comprase, con un descuento, los activos comprometidos de las instituciones financieras (los llamados “activos tóxicos”), por un monto de hasta \$ 450.000 millones. Posteriormente, el 14 de octubre se anunció que se dedicará hasta \$ 250.000 millones para invertir en acciones preferentes en las principales entidades financieras (con un dividendo fijo de 5% anual los primeros cinco años y posteriormente 9%). Además, la Reserva Federal inyectará liquidez mediante préstamos asegurados a los bancos (si bien el tamaño de este programa es ilimitado, se anticipa inyectar hasta \$ 900.000 millones mediante subastas). La garantía de depósitos bancarios individuales aumentó temporalmente (hasta diciembre 2009) de \$ 100.000 a \$ 250.000.

Quizás la respuesta más integral

hasta la fecha ha sido la del Gobierno laborista inglés, que incluyó tres elementos: generar liquidez, mediante la compra de activos financieros hasta por 200.000 millones de libras; generar solvencia, mediante la compra de acciones preferentes hasta por 50.000 millones de libras; y generar financiamiento, mediante la garantía al crédito interbancario y créditos a más largo plazo, por un monto que puede alcanzar 250.000 millones de libras. El costo total, como ya se mencionó, será muy elevado: 1 billón de dólares, que representa cerca de 50% del PIB de Inglaterra.

El Gobierno británico ya ha tomado control de la mayoría de las acciones en RBS (Royal Bank of Scotland) y el fusionado Lloyds TSB-HBOS; a diferencia de la nacionalización de la banca por Mitterrand en Francia en 1981, la idea ahora es continuar manejando a las instituciones financieras de manera comercial, y tratar de vender las acciones estatales (con una ganancia) a la brevedad posible.

Si bien el G7 y los ministros de finanzas europeos han intentado coordinar de mejor manera su respuesta (y, en un evento sin precedentes, seis bancos centrales —incluyendo el europeo— bajaron simultáneamente las tasas de interés gubernamentales en 0,5% el 8 de octubre), en la práctica ha sido difícil constituir un fondo internacional de salvataje financiero, sea a nivel europeo o mundial. En algunos casos, varios gobiernos han tenido que intervenir para salvar a instituciones financieras con sede en más de un país (por ejemplo, \$ 6.400 millones para Dexia, \$ 11.200 millones para Fortis y \$ 10.000 millones para ING). Una docena de instituciones financieras europeas han quebrado, han sido estatizadas o absorbidas. En Alemania, el

*La crisis ha significado que los bancos grandes se hagan más grandes. Hoy el Bank of America supera al Citi y cinco desaparecieron del mapa.*

Gobierno tuvo que apoyar con 50 mil millones de euros a Hypo Real Estate, una entidad que ofrecía préstamos hipotecarios.

En varias reuniones presidenciales y ministeriales, se ha intentado mejorar la coordinación internacional. Los países europeos decidieron impedir que quiebren bancos importantes, y aumentaron los niveles de garantía de los depósitos bancarios a un mínimo de 50.000 euros (sin límite en algunos países como Alemania, Dinamarca, Irlanda e Islandia). También acordaron:

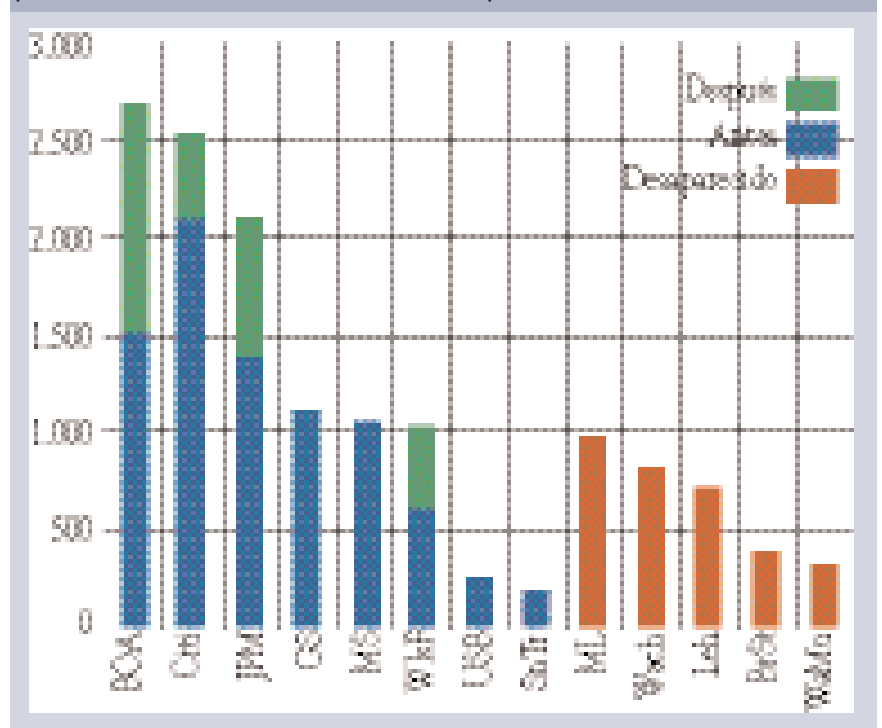
- Ofrecer garantías gubernamentales para préstamos bancarios.
- Comprar acciones preferentes en instituciones financieras.
- Permitir mayor flexibilidad en el colateral que se acepta para garantías públicas.
- Movilizar 30.000 millones de euros en financiamiento para pequeñas y medianas empresas.
- Seguir el modelo británico.
- Impedir la quiebra de instituciones

financieras de importancia “sistémica”. El monto total de los paquetes de salvataje financiero anunciados ha alcanzado hasta el cierre de esta edición:

- 500.000 millones de euros en Alemania (20% del PIB), incluyendo 80.000 millones para recapitalización bancaria.
- 360.000 millones de euros en Francia, incluyendo 40.000 millones de euros para capital bancario.
- 200.000 millones de euros en Holanda, para garantizar préstamos interbancarios.
- 100.000 millones de euros en España, más un monto adicional a ser anunciado de apoyo de capital.

En este mundo al revés, donde los gobiernos más neoliberales del planeta estatizan bancos, el Gobierno socialista de España ha resultado ser uno de los menos intervencionistas en Europa, en parte debido a que su regulación más estricta había impedido que los bancos acumulen inversiones en papeles respaldados por hipotecas o derivados.

GRÁFICO 4  
CONCENTRACIÓN BANCARIA EN EEUU  
(ACTIVOS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



FUENTE: REPORTES TRIMESTRALES DE LA RESERVA FEDERAL.



Inglaterra, Francia y Alemania han llamado a dar un mayor rol al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial en la coordinación de la respuesta a la crisis financiera (aunque el 18 de octubre se anunció que el FMI está investigando a su director-gerente, **Dominique Strauss-Kahn**, por una relación extramarital que terminó en un paquete generoso para despedir a su amante; similar a lo que ocurrió antes con **Paul Wolfowitz** en el Banco Mundial).

En particular, se han reiterado los llamados para reformar la gobernanza en dichas instituciones financieras, dando un mayor rol a los países en desarrollo. El FMI intervendría en apoyar a Islandia, Hungría y Ucrania. Se ha hablado de la posibilidad de ampliar el rol del FMI; al igual que el Banco Central Europeo, que solo interviene en política monetaria pero no financiera (Ver artículo “¿Para qué sirve ahora el FMI?” por **Mario Osava**, más adelante en este Tema central).

En América Latina, el Banco Interamericano de Desarrollo, la Corporación Andina de Fomento y el Fondo Latinoamericano de Reservas anunciaron una línea de crédito de hasta 9.600 millones de dólares.

En términos más generales, lo que ha ocurrido en los mercados financieros ha sido que se ha reventado la inmensa burbuja especulativa que se había creado en los diversos mercados, y en particular en el mercado inmobiliario, en el mercado bursátil y en el mercado de las materias primas (*commodities*).

### Impacto sobre la economía real

La crisis financiera, y en particular la iliquidez, ha comenzado a tener un impacto sobre el crecimiento económico. Se estima que, en total, se reducirán en \$ 10 billones los activos de las instituciones financieras, y el crédito se reducirá de 6% a 8% en los países industrializados.

El FMI pronostica un crecimiento mundial de 3%, lo cual, considerando el crecimiento demográfico, representa esencialmente un nivel de recesión. El banco suizo UBS pronostica que el cre-

cimiento mundial bajará a 2,2%. Otros analistas pronostican una recesión de 18 a 24 meses, y el nuevo Premio Nobel de Economía, Paul Krugman, anticipa en su *blog* que la recesión será *nasty, brutish and long* (desagradable, brutal y prolongada; <http://krugman.blogs.nytimes.com>), luego de que se revelara que la producción industrial en EEUU había caído en 4,5% desde el año pasado.

El alza anterior del precio del petróleo, los productos minerales, los alimentos y otras materias primas había tenido un impacto inflacionario, lo cual había limitado la capacidad de la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y otros bancos centrales para bajar las tasas de interés y así estimular el crecimiento y calmar los mercados financieros.

El riesgo era caer en estanflación (*stagflation*), es decir que hubiese una recesión con elevadas tasas de inflación. Parece que, con la caída reciente del precio del petróleo y otras materias primas se podría evitar dicho riesgo. En Europa ya bajó el PIB el segundo trimestre de 2008 (con caídas pronunciadas en Alemania, Francia, e Italia); en Japón el PIB cayó en 3,0% en el último trimestre; y en EEUU pronostican una recesión para el cuarto trimestre de 2008 y 2009.

El alza anterior del precio de las materias primas podía atribuirse en gran medida al aumento de la demanda por parte de China e India (la demanda por parte de los países de la OCDE se ha reducido en los últimos años), y a restricciones en la oferta (especialmente en el caso del petróleo —por conflictos políticos y militares— y de ciertos productos agrícolas —en parte, como efecto del cambio climático).

La mayoría de los países exportadores de petróleo, gas y otras materias primas (con excepción del Ecuador) han pasado de depositar sus ingresos en los bancos occidentales (como ocurrió en los años 70-80), a constituir sus propios fondos de inversión soberanos, los cuales, a su vez, están ahora comprando, en baratio, instituciones financieras de los países desarrollados y otras empresas transnacionales.

### Fin del Reaganismo

Tomando una perspectiva histórica más grande, podría decirse que estos fenómenos reflejan la transición de un mundo unipolar con la hegemonía económica, política y militar de EEUU, a un mundo más multipolar, en el cual los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China) jugarán un papel más importante. En parte, la debilidad del dólar se debe a la gradual transición de las reservas hacia el euro, el yen y otras monedas.

También se está llegando al final de tres décadas de predominio del Thatcherismo-Reaganismo, es decir, el “fundamentalismo del libre mercado”, la reducción de las regulaciones, la disminución del Estado y de su capacidad de intervenir y la reducción de los impuestos al capital y a los ricos.

Si bien la estatización parcial del sistema financiero en EEUU y Europa (total en el caso de Islandia) se ha producido ante la ausencia de alternativas y no necesariamente por un cambio político-ideológico, sin lugar a dudas la creencia en el “fundamentalismo del libre mercado” está muy venida a menos por la crisis financiera.

Ahora existe un consenso general de que la recesión económica requiere de medidas de estímulo fiscal y monetario, señalando un retorno al nekeynesianismo.

Políticamente, esto debería favorecer a los partidos socialdemócratas o de centro-izquierda, como ya está ocurriendo en EEUU y varios países europeos. El presidente de Francia, **Nicolas Sarkozy** que pertenece a un partido de derecha, declaró “La autorregulación (financiera) se acabó... El *laissez-faire* (el libre mercado a ultranza) se ha acabado”.

Los ciclos y crisis recurrentes de los mercados financieros obligan necesariamente a este tipo de intervenciones y regulación (de hecho, Fannie Mae, una de las aseguradoras de hipotecas, era pública, antes de ser privatizada en los años sesenta por **Lyndon Johnson**, un demócrata). En el caso del Ecuador, el Banco La Previsora era privado, fue estatizado, fue privatizado, volvió a ser estatizado y se fusionó con

el Filanbanco, antes de quebrar definitivamente.

Un economista destacado, ex economista jefe del Banco Europeo de Desarrollo, **Willem Buiter**, incluso parece estar emulando a los socialistas del siglo XXI al decir: "De ser así, entonces, ¿por qué no mantener a estas actividades en la propiedad pública permanente? Hay un argumento de larga data de que no existe una justificación real para la propiedad privada de instituciones bancarias que toman depósitos, porque éstas no pueden existir con seguridad sin una garantía de depósito y/o facilidades de prestamista de última instancia, las cuales siempre terminan siendo financiadas por los contribuyentes".

Pero cabe anotar que aquí se ha dado la "socialización de las pérdidas". En el caso de Venezuela, se da más bien la "socialización de las ganancias" (es decir, la estatización de empresas rentables). En el primer caso, se debería castigar a los accionistas privados (en el caso de la AIG, se les permitió mantener 20% de las acciones). En el segundo caso, se debería compensar a los accionistas privados (en Venezuela todavía no se ha compensado a la empresa mexicana Cemex y otros inversionistas privados tuvieron que aceptar compensaciones inferiores a su valor real).

En general, cabe distinguir entre el modelo socialista democrático de países como Chile y Brasil, del "socialismo del siglo XXI" de Venezuela, Bolivia y Nicaragua.

### Impacto en América Latina y el Ecuador

El índice de acciones latinoamericano (MSCI Latin American Index) ha caído de 5.195 el 19 de mayo a 2.125 el 10 de octubre, una caída de 59%, recuperándose parcialmente al 17 de octubre a 2.156, una caída anual de 51,4%.

El FMI pronostica que el crecimiento económico promedio de la región bajará de 5,5% en 2007, a 4,5% en 2008 y a 3,25% en 2009. El Banco Mundial estima una tasa de entre 2,5 y 3,5% para 2009. Algunos de los factores que están afectando a la región son: la desacelera-

ción económica mundial, la baja en los precios de las materias primas y condiciones financieras externas más difíciles.

El margen de los bonos gubernamentales sobre los certificados del Tesoro (EMBI+ o "riesgo país") se ha disparado desde que se desató la crisis financiera, conforme los inversionistas se volvían más adversos al riesgo y "huían hacia la seguridad"; esto ha afectado sobre todo a los países que ya tenían mayor dificultad en este campo: Ecuador, Argentina y Venezuela. El EMBI+ ha aumentado a 6,03% (603 puntos básicos).



El tipo de cambio se colapsó rápidamente en más de 30% en Brasil y México, lo cual a su vez tuvo un impacto negativo sobre varias empresas y entidades financieras que habían adquirido derivados a base de este indicador (Comercial Mexicana perdió \$ 4.000 millones en derivados y declaró bancarota; el grupo Votarantim de Brasil perdió más de \$ 1.000 millones por el mismo motivo).

La reducción en la demanda por exportaciones latinoamericanas, la baja de los precios de los productos de exportación, la reducción de las remesas, el alza de las tasas de interés y el impacto de la devaluación podrían exacerbar la situación.

Los países más afectados deberían ser aquellos que dependen en mayor medida de las exportaciones a los países industrializados, entre ellos, México, Centroamérica, Brasil y los países exportadores de petróleo.

Los menos afectados serán países como Chile, que han generado un signi-

ficativo ahorro de sus ingresos extraordinarios por el alza de los precios internacionales, mediante la constitución de fondos de estabilización e inversión. Chile ha acumulado un fondo por el alza de los precios del cobre de \$ 17.000 millones.

Si bien algunos de los países tenían "fundamentos económicos" más sólidos (superávit fiscal o déficit reducido, baja inflación, bajo endeudamiento externo, elevadas reservas internacionales), otros no gozaban de la misma solidez económica.

En el caso del Ecuador, el impacto más significativo se dará vía el precio internacional del petróleo, que ya ha bajado a \$ 50 el barril, muy por debajo del precio referencial de \$ 85 utilizado para preparar el presupuesto de 2009.

La caída del precio del petróleo recortará los ingresos fiscales, generando un déficit fiscal y una caída de las reservas internacionales. Podría obligar, además, a reducir los subsidios estatales (a los combustibles, gas doméstico, bono de desarrollo humano, bono de la vivienda, subsidio a la urea y al trigo, etc.). Ya se ha anunciado un recorte al subsidio para el combustible de las aerolíneas nacionales.

Adicionalmente, el acceso al financiamiento internacional se verá restringido o será más caro (cabe anotar, por ejemplo, que Argentina está pagando 15% de interés anual a Venezuela, en tanto que el FMI le solía cobrar 5%). El "riesgo país" del Ecuador (Índice EMBI) llegó a 3.129 el 29 de octubre (es decir, el financiamiento externo del Ecuador se logra a una tasa de 31,29% por sobre los certificados del Tesoro de EEUU).

La inversión privada (extranjera y nacional) podría decaer, con lo cual el PIB no petrolero y el empleo podrían verse igualmente afectados. La tasa de desempleo alcanzó 7,27% en septiembre (superior al 7,0% de septiembre de 2007).

El FMI pronostica tasas de crecimiento de 3% en 2008 y 2009 para el Ecuador, lo cual probablemente resulte muy optimista. Otras fuentes, como el Economist Intelligence Unit, estiman una tasa de 2%.



# Nueve cosas que estamos aprendiendo en la crisis financiera de 2008

< POR OSCAR UGASTECHÉ\* >

*El consenso de Washington yace en un campo, afuera del cementerio religioso, como los suicidas.*

MÉXICO DF.- La crisis financiera de 2008, la mayor crisis de todas las crisis financieras desde hace más de una década, tiene elementos de los que hay que sacar lecciones. Cuando se trató de la crisis de México en 1995, al contagio que produjo se le llamó Efecto Tequila, y tenía sabor a resaca. Cuando se trató de la crisis de Tailandia y de Asia, de Rusia, de Brasil y de Argentina, se les llamó *contagios*, aunque recordamos el Efecto Tango y el Efecto Samba. Cuando se trató de la llamada crisis de las *dot.com* o crisis de las tecnológicas, no hubo ninguna mención de contagio. EEUU no contagiaba, era la idea. Los contagios eran de bolsas infectadas, no de bolsas sólidas. La moneda era esencial para el contagio vía las devaluaciones bruscas. En el caso de EEUU, su moneda no se puede devaluar, porque el mundo se relacionaba con el dólar. Entonces lo que ocurría eran apreciaciones frente al dólar.

1 En esta crisis hemos aprendido que cuando se trata de una crisis mayor de las bolsas de EEUU, aunada a problemas en su economía, entonces no hay contagio, sino que se le llama “crisis global”. La quiebra de la banca de inversión estadounidense y su arrastre sobre las bolsas de valores es una crisis global. No hay contagio, sino algo malo en

general. Quizás lo que esté malo en general es que todas las bolsas se abrieron para permitir inversionistas del exterior y que, cuando éstos se retiran de la bolsa de Nueva York, se retiran de todas las bolsas al mismo tiempo. Esto es acentuado por los actores nacionales que siguen la tendencia.

2 Lo segundo que estamos aprendiendo es el uso de la palabra “mundial”. Se habla de una crisis bancaria mundial. Hay una crisis bancaria —de inversión, arrastrada por inversiones en derivados crediticios vinculados a hipotecas— en EEUU, España, Irlanda,

Alemania, Gran Bretaña e Islandia. Esto es una “crisis bancaria mundial” que requiere del rescate inmediato para evitar el “colapso mundial”. Durante la Segunda Guerra Mundial, los europeos entraron en guerra entre ellos y luego el mundo tomó posiciones. Ése fue un sentido “mundial”. En el béisbol, hay la “serie mundial” que es básicamente EEUU, México, el Caribe y Japón. Cuando hoy se habla de crisis mundial, la referencia es a una crisis estadounidense que se han contagiado aquellos países con bancos que han estado más expuestos a derivados crediticios vinculados a las hipotecas y cuyos sistemas bancarios han estado aún más desregulados a la americana.

3 Tercero, cuando el pánico financiero opera, los inversionistas salen de la bolsa de Nueva York, madre de todas las bolsas del mundo y se retiran de todo el resto de las bolsas, presionando sobre los tipos de cambio de todo el mundo. Si los bancos centrales no intervienen, se puede producir un alza brusca de los tipos de cambio y generar pánico en el mercado de divisas. Si los bancos centrales intervienen, deben estar dispuestos a perder





una porción significativa de las reservas, con el objetivo que el impacto inflacionario de una devaluación no llegue a la economía nacional.

4 Cuarto, cuando los inversionistas estadounidenses esencialmente se retiran de los mercados del resto del mundo, venden moneda nacional en el resto del mundo y compran dólares de EEUU para regresar a casa, mientras piensan dónde y cómo colocan ese dinero hasta que pase la crisis. Eso da el espejismo de un dólar fuerte por un período. Como es absurdo un dólar fuerte en una crisis financiera que comienza en EEUU, en el siguiente momento, los agentes venderán el dólar y comprarán monedas más sólidas como el yen, el yuan o eventualmente algunas latinoamericanas y, por supuesto, oro. El momento cumbre del tsunami cambiario es cuando el dólar aparece fuerte en medio de la crisis. Luego viene el temblor cambiario real del dólar, moneda que tiene el problema económico.

5 Quinto, cuando hay una crisis bancaria en el mundo que no incluye al G7 (actual G8 con el ingreso de Rusia), son crisis menores. Como efecto de la desregulación bancaria de 1990-92, América Latina se sumió en una crisis bancaria descomunal cuando ocurrió la crisis asiática y el crédito interbancario sufrió un alza en las tasas de interés. El efecto fue la quiebra masiva de bancos entre 1998 y 2002 en toda América Latina menos México, donde ya se había pasado por la quiebra masiva en 1995. Fruto de esas quiebras, las regulaciones se fortalecieron y los requisitos de capital aumentaron. Entonces aprendimos que los bancos transnacionales dejan de serlo cuando hay una crisis y que, cuando una sucursal quiebra, quien debe salvarlo es el Gobierno del país y no la casa matriz. Es decir, un banco transnacional es la mejor inversión: ganas cuando ganas y cuando pierdes en un país ellos —el Gobierno de ese país— te rescatan. Las ventajas para un país de tener banca transnacional, entonces, quedaron matizadas.

6 Sexto, cuando en medio de los vaivenes de México se discutió la necesidad de autorregulación bancaria y de

## El muro de Berlín: la historia de una frase

Según **Ignacio Ramonet** (“La crisis del siglo”, 29 de septiembre de 2008, *Le Monde Diplomatique*), fue Paul Samuelson quien dijo: “Esta debacle es para el capitalismo lo que la caída de la URSS fue para el comunismo”. Según **Enrique Curiel** (“¿Y dónde está la izquierda?”, 3 de octubre de 2008, *Diariocritico.com*), quien dijo la frase fue **Joseph Stiglitz**: “La crisis de Wall Street es para el mercado lo que la caída del Muro de Berlín fue para el comunismo”. Pero **GESTIÓN** recogió la frase de boca de **Jorge Wagensberg** en entrevista realizada el 22 de septiembre en Barcelona y publicada en el número anterior (N° 172, octubre 2008).

autosupervisión, y se organizó lo que se conoce como Basilea 2, quedó puesto en evidencia, primero, que el FMI no servía para nada y, segundo, que los bancos podrían regularse de forma voluntaria, levantar sus requerimientos de capital, moderar sus riesgos y, sobre todo, tener carteras de inversión diversificadas alrededor del mundo para tener estabilidad. Lo que la crisis de 2008 ha mostrado es que, bajo este paraguas, se terminó de desregular la banca en EEUU, permitiéndosele unir a la banca de inversión con la banca comercial y a éstos se les permitió actuar en todos los mercados del mundo con un producto tóxico que son los derivados crediticios. Nadie se refiere a los derivados crediticios hoy por su nombre, sino únicamente como *toxic waste* (deshecho tóxico). Quien más lo hace es el hombre que seguramente más promovió dicho mercado, el ex presidente de Goldman Sachs y hoy secretario del Tesoro encargado de rescatar a los bancos, **Hank Paulson** (HP).

7 Séptimo, el ingenioso concepto de que todo tiene un mercado y que, por lo tanto, un crédito no es un activo bancario sino un título valor que puede ser vendido, llevó a que los bancos comerciales se dedicaran a prestar dinero para hipotecas, entre otras cosas, y luego las vendieran como títulos valor. Las ganancias del banco están en las comisiones por emitir la hipoteca, o la garantía en los casos de otras operaciones colaterales. El banco comercial no asume su riesgo cre-

diticio. Muy ingenioso. Luego el concepto de que un banco de inversión, que administra fondos de pensiones, fondos de inversión, fondos de cobertura diversos los podría comprar fue aún más sensacional. Éstos no habían prestado, sino que invertían en un título valor en el mercado. Aún más ingenioso fue crear un mecanismo de seguro que podría cubrir la eventualidad de un impago. Cobrar una prima ínfima por el seguro basada en la probabilidad del impago, en operaciones que las casas de calificación de riesgo han aprobado y tipificado como libre de todo riesgo, era una operación que generaría a las compañías de seguros que entraran a ese mercado una lonja de riqueza. La idea que ese seguro podría ser vendido como un título valor que los bancos de inversión podrían comprar, como parte de su cartera de inversiones, fue todavía más ingenioso. Finalmente, el concepto que ese título valor se podría preñar, al igual que todos los demás títulos valor para tomar préstamos para poder comprar más derivados financieros, fue sencillamente la cúspide de la genialidad financiera.

Detrás de toda esa genialidad probabilística modelada con modelos basados en la física —porque los mercados funcionan como las ondas sonoras—, estuvo la automatización de los mercados. La mano del hombre podría quebrar la perfección de todo este ingenio moderno que servía para brindar ganancias a los inversionistas —fondos de

cobertura, fondos de pensiones, fondos de inversión, etc. Y, de pronto, alguien tomó conciencia que, detrás de toda esta pantalla financiera muy sofisticada y operada automáticamente, había una casa y que, si el precio de esa casa bajaba, las garantías quedaban sin respaldo y el sistema caería. Y se cayó con la ayuda de los sistemas automatizados.

La octava lección es que, cuando todos los mercados están interconectados, todos los mercados se caen juntos y los sistemas nacionales que redujeron la irracionalidad del mercado mayor se caen más bruscamente que los otros. Aquellos que mantuvieron a sus sistemas financieros más regulados y mejor capitalizados resienten el efecto mucho menos. Aquellos donde no se hicieron inversiones en derivados financieros quedan inmunes. Las compañías de seguros que compraron los derivados quebraron, en EEUU, en Japón y en Inglaterra.

La lección final es que la ansiedad por tener ganancias financieras alejadas de la producción y la creencia que eso podría permanecer de forma estable culmina cuando es evidente que todo tiene un precio en esta vida y que no hay ganancias sin riesgos. En ese momento regresa el Estado a salvar, rescatar y luego regular y nacionalizar, y se vuelve a teorías económicas más vinculadas a la producción y la distribución y menos al intercambio. Del libre-cambismo de **Marshall** y **Pigou** pasamos a **Keynes**, y de **Hayek**, el consenso de Washington y Monte Pelerrin pasaremos a bancos comerciales que asuman sus riesgos, sistemas regulados globalmente, una legislación financiera global y, sobre todo, un banco central global y una supervisora de bancos global. La autorregulación ha muerto y con ella Basilea 2. El Consenso de Washington yace en un campo afuera del cementerio religioso, como los suicidas.

\* Economista peruano, trabaja en el Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM, México, e integra la Red Latinoamericana de Deuda, Desarrollo y Derechos (Latindadd). Es presidente de ALAI e integrante del Observatorio Económico de América Latina (OBE-LA) [www.obela.org](http://www.obela.org) (artículo distribuido por ALAI).

## EEUU: un zorro en el gallinero

POUR ADRIANNE APPEL

*El Gobierno de EEUU contrató a una firma de Wall Street para manejar el plan de rescate del mercado financiero que costará \$ 700.000 millones a los contribuyentes. Y el público desconoce cuánto cobrará por la tarea.*

BOSTON.- La administración Bush anunció el 14 de octubre que había asignado al gigante financiero The Bank of New York Mellon la misión de administrar el gasto, los créditos y la contabilidad del paquete aprobado por el Congreso legislativo el día 3.

El Departamento del Tesoro (Ministerio de Hacienda) informó sobre el contrato con The Bank of New York Mellon en su sitio web, pero omitió el monto que desembolsará el Gobierno por el acuerdo.

Un portavoz de la cartera informó a la prensa que la suma se hará pública en cuestión de meses, luego de que se alcancen acuerdos con otras firmas financieras. El Departamento del Tesoro no respondió a las llamadas que se le efectuaron para tener más explicaciones.

“Resulta increíble que demos \$ 700.000 millones del dinero de los contribuyentes a un tercero para que lo maneje, pero no se nos dice cuánto recibirá éste a cambio”, dijo a IPS el activista **Craig Holman**, de la organización Public Citizen. “Es inexcusable”.

Al mismo tiempo, el Gobierno de **George W. Bush** eligió el mismo martes a The Bank of New York Mellon como

una de las nueve firmas de Wall Street que se beneficiarán con parte de \$ 125.000 millones de dólares de emergencia.

La compañía neoyorquina informó que recibirá \$ 3.000 millones del paquete de rescate en concepto de asistencia y que entregará al Estado, a cambio, acciones preferentes sin derecho a voto.


Las acciones del banco aumentaron 13% al cabo de la jornada bursátil del martes.

Otras instituciones que recibirán asistencia son el Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, State Street Bank y Wells Fargo. Las firmas más pequeñas tienen tiempo para solicitar ayuda al Gobierno hasta el 14 de noviembre.

Una parte indeterminada de los \$ 700.000 millones también será gastada para comprar los créditos hipotecarios “tóxicos” a firmas de Wall Street, algunas de las cuales son incobrables.

Diversas firmas financieras compraron y vendieron durante años estas hipotecas riesgosas y amasaron así ganancias rápidas, en un clima de casi nula regulación.





En los últimos meses, millones de propietarios de viviendas las perdieron por su incapacidad de pagar las cuotas con elevados intereses y se prevé que muchos otros seguirán el mismo destino.

Ahora que los bancos desconfían unos de otros, los créditos entre ellos y hacia grandes empresas disminuyeron su ritmo casi hasta detenerse. El Gobierno de Bush dijo que la economía nacional necesita inyectar los miles de millones de dólares en Wall Street y en el sistema bancario para impedir una recesión mundial.

“Desplegaremos inmediatamente nuestros recursos y experiencia, uniéndonos al equipo de organizaciones públicas y privadas que trabajan duro para ganar la confianza de los contribuyentes estadounidenses y para atender los desafíos económicos del momento”, agregó el banquero.

Holman advirtió que asignar el control del paquete oficial a una de las firmas que será beneficiada por éste siembra dudas sobre la existencia de un conflicto de intereses.

“Habrá, inevitablemente, conflictos, y por eso el control del público y la transparencia son críticos”, agregó el experto de Public Citizen, organización fundada por el defensor de los consumidores y ex candidato a la presidencia por el Partido Verde **Ralph Nader**. “Esto no es transparente”, consideró.

Las dos juntas a las que el Congreso legislativo asignó la supervisión del programa de \$ 700.000 millones no fueron adecuadamente conformadas, según Holman.

“Una será nombrada por el secretario del Tesoro (ministro de hacienda) y el presidente de la Reserva Federal (que en EEUU cumple las funciones de Banco Central), las mismas personas que nos metieron en este problema”, explicó.

“A la otra la designará el Congreso. Necesitamos una tercera junta de supervisión, una que controle que todos los registros se hagan públicos”, recomendó.

La presidenta de la Cámara de Representantes, **Nancy Pelosi**, legisladora del opositor Partido Demócrata y negociadora clave del paquete, se negó a contestar consultas sobre posibles acciones del Congreso para que se divulgue la comisión que cobrarán las firmas contratadas.

The Bank of New York Mellon administrará más de 36 billones de dólares en bienes y deudas para instituciones y personas de gran solvencia y residentes en países de todo el mundo. Por el contrato, tendrá tareas similares a las que corresponden al Gobierno estadounidense, según el Tesoro.

La firma manejará la contabilidad y también ayudará a “administrar el complejo portafolio de bienes problemáticos que el Departamento (del Tesoro) comprará”, explicó el propio banco.

No queda claro si tendrá o no libertad de tomar decisiones sobre la compra o manejo de sus propios “bienes problemáticos” en nombre de Washington.

The Bank of New York Mellon sufrió este año al menos dos fugas de datos, en una falla de seguridad que determinó la pérdida o robo de información sobre sus clientes.

En uno de esos incidentes, quedaron potencialmente expuestos los números de seguridad social de cuatro millones de personas, y, en otro, desaparecieron documentos de pago de 50 clientes institucionales. (IPS)



# ¿Para qué sirve hoy el FMI?

POR MARIO OSAVA

*Sin cumplir, hasta ahora, un papel activo en la crisis financiera iniciada en EEUU, el Fondo Monetario Internacional (FMI) puede ser símbolo del fin de un ciclo y de la necesidad de otro sistema adecuado al nuevo orden mundial.*

RÍO DE JANEIRO.- La crisis financiera no significa la extinción del FMI, sino que le ofrece “una oportunidad” para reflotar, superando el “vacío de misión” en el que se encuentra hace un tiempo, estimó **Eduardo Viola**, profesor del Instituto de Relaciones Internacionales de la Universidad de Brasilia.

Ante la evidente “necesidad de

gobernanza global” en el área financiera, el FMI podría adquirir autoridad de “monitoreo y regulación”, incluso sobre las grandes potencias, pero eso es para el futuro y después de mucha negociación.

Un FMI “enjuto y reestructurado” podría adquirir una función en la nueva “era de la regulación” que vendrá, como organismo que “uniformaría las reglas” de una “globalización efectiva”, impidiendo que “cada uno haga lo que quiera”, como ocurre ahora, coincidió **Carlos Thadeu de Freitas**, ex director del Banco Central brasileño.

El FMI —que celebró a mediados de octubre su reunión anual junto a la institución hermana, el Banco Mundial— perdió importancia en una crisis de la magnitud actual, y no dispone de recursos para ayudar a las grandes naciones, “solo a países periféricos”.

Los consensos que se van formando permiten prever una tendencia a la fuerte regulación, pero la forma de establecerla exigirá una difícil negociación. “Primero habrá que apagar incendios” y evitar colapsos, antes de negociar un sistema internacional.

Por ahora el camino de la solución parece ser la coordinación entre los bancos centrales y las autoridades financieras de las mayores economías.

Pero las incertidumbres son enormes,

aún no se sabe si el proceso avanzará a través de “formas cooperativas o conflictivas”. En el segundo caso se crearía “un escenario peligroso como el de los años 1930”, que podría reactivar, por ejemplo, el “aislacionismo de EEUU”, evaluó Viola.

De todas formas, la crisis precipita un reordenamiento mundial, por lo menos en términos económicos y afectará el cuadro internacional más que los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 en EEUU, promoviendo transformaciones equivalentes al fin de la Guerra Fría, en 1989, arriesgó Viola, sociólogo y doctor en economía internacional.

No es posible ya imaginar al Grupo de los Ocho países más poderosos (G8) (Alemania, Canadá, EEUU, Francia, Gran Bretaña, Italia, Japón y Rusia) sin China, mucho más potente que varios miembros, alegó.

Su participación es “decisiva” en la reestructuración internacional, como lo son EEUU, Gran Bretaña, el bloque del euro en la Unión Europea y Japón, sostuvo.

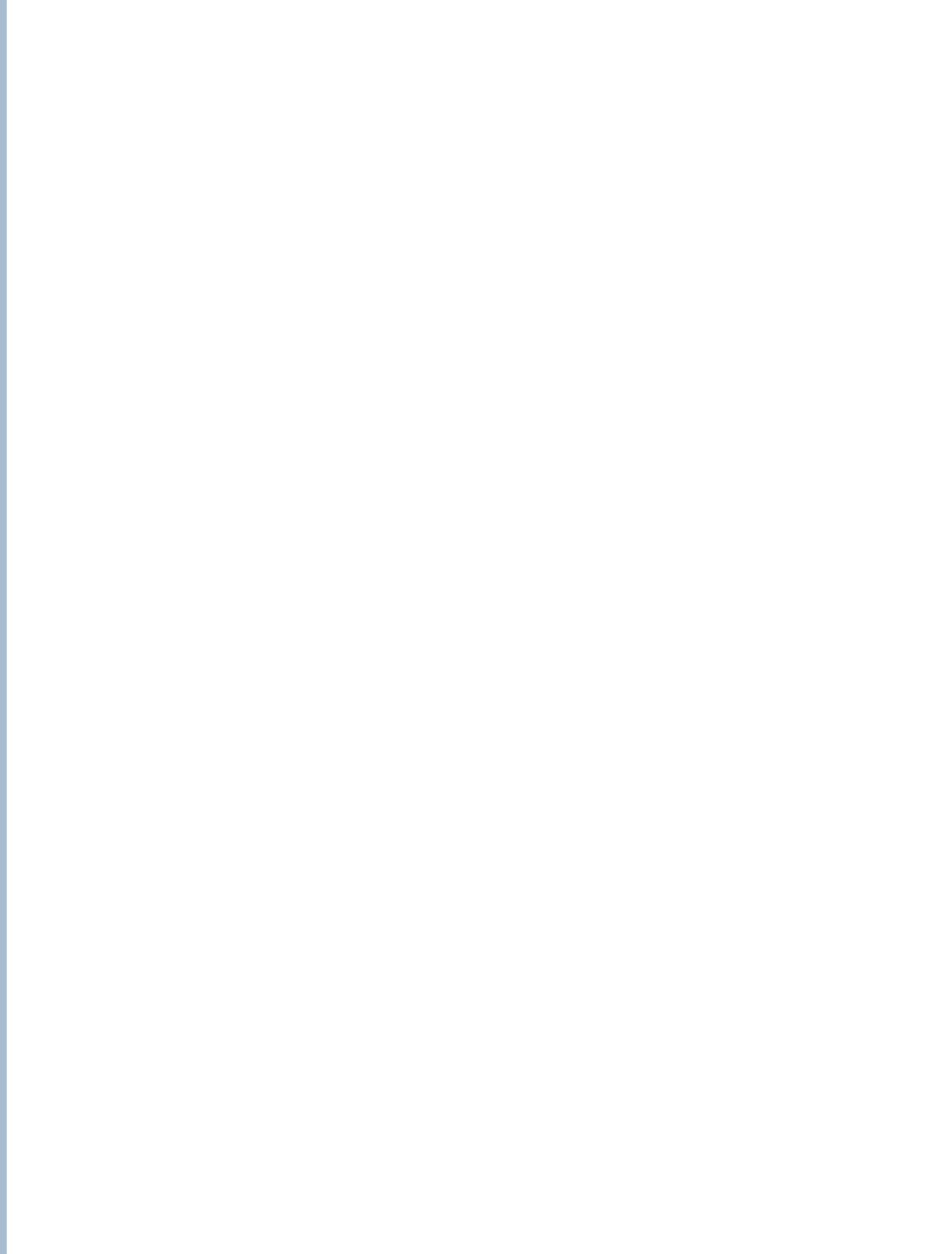
También deberían tener voz en la coordinación países “de segunda línea” como Brasil, India, Rusia, Canadá, México y Corea del Sur.

Una reforma del sistema financiero internacional exige mayor cooperación y regulación, lo que entraña “ceder parte de la soberanía nacional”. Eso incluiría, por ejemplo, reglas para políticas cambiarias que podrían limitar controles como los practicados por China, que mantiene su moneda muy devaluada, favoreciendo sus exportaciones. ¿Lo aceptaría Beijing? Es posible, porque ese país también tiene interés en evitar crisis como la actual, según Freitas.

Los actuales líderes, economistas y políticos, sufren una “erosión de su legitimidad” por la crisis. “Héroes recientes”, como **Alan Greenspan**, ex presidente de la Reserva Federal, el Banco Central estadounidense, se han convertido en “responsables del desastre”, apuntó el profesor de la Universidad de Brasilia.







# Cómo se produjo el crack de 1929

< POR CÉSAR VIDAL >

*A más de diez años del final de la Primera Guerra Mundial, el mundo parecía hallarse en el mejor de sus momentos. La inversión crecía, el empleo aumentaba y el bienestar se popularizaba como en ningún momento anterior de la historia universal. Sin embargo, en octubre de 1929, la bolsa de Nueva York quebró y todo el planeta se vio arrastrado a un curso desgraciado que carecía de precedente comparable en la trayectoria histórica del ser humano.*

El final de la Primera Guerra Mundial en 1919 trajo consigo cambios espectaculares. Quizá el más significativo fue que EEUU había emergido como una gran potencia y que se había convertido en el primer acreedor mundial. El triunfo de los bolcheviques en Rusia en 1917 había hecho temer la extensión de revoluciones sociales en Europa, pero a inicios de los años veinte la amenaza estaba, aparentemente, conjurada y, en medio de una extraordinaria creatividad artística, el mundo parecía no solo recuperar la tranquilidad, sino avanzar hacia un bienestar incomparable. No en vano se comenzaba a hablar de unos “felices años veinte”, en los que a los sonidos del charleston se sumaron los de los primeros automóviles o las pianolas que aportaban la música de fondo a las películas de Charlot.



En 1927, tras haber recogido enormes beneficios en el exterior y apoyándose en una economía en estado de expansión, los financieros de EEUU que operaban en la bolsa de Wall Street dirigieron sus operaciones hacia el mercado interior. Esta decisión tuvo una trascendencia considerable, ya que en la medida en que compraban valores nacionales se producía una subida de los precios de las acciones de las empresas norteamericanas. Como era de esperar, mientras ocurrían subidas, aumentaba el número de inversores que deseaban aprovechar la tendencia alcista de la bolsa.

Cuando llegó el año 1929, cerca de 9% de los norteamericanos había invertido ya sus ahorros en el mercado de valores. En algunos casos lo habían hecho por su cuenta, pero en otros se habían valido de empresas de inversiones creadas con esta finalidad. Esta circunstancia significaba no solo que su futuro dependía de los avatares de la bolsa, sino también el de sus hijos porque esos ahorros en no escasa medida tenían la finalidad de asegurar sus estudios en la universidad o la apertura de negocios de mayor o menor dimensión. Cuando en el mes de marzo de 1929, **Herbert Hoover** fue nombrado presidente todo hacía preludiar un mandato feliz. ¿Todo? La Reserva Federal aumentó en 1% el tipo de interés y aconsejó a los bancos que la componían que no concediesen créditos para invertir en la bolsa. Temía —y no le faltaba

razón— que la época de las vacas gordas terminara. Sin embargo, al final la Reserva no se atrevió a mantener esta línea de conducta, porque uno de sus directores tenía importantes intereses en el mercado de valores y no deseaba perder dinero. En cualquier caso, la voz de alarma estaba dada y, en octubre de 1929, comenzó a producirse una venta de activos bursátiles, con la intención de invertirlos en otras actividades.

No era nada grave, pero no tardó en cundir el pánico. El miércoles 23 de octubre se vendieron 6 millones de acciones a precios que cada vez resultaban menores. El denominado “jueves negro”, el número de acciones vendidas se elevó a 12 millones. Cuando comenzó la semana siguiente se vendieron otros 9 millones de acciones.

En el “martes negro” —tras una pérdida de más de \$ 24.000 millones en una semana— colapsó la bolsa. Entonces el pavor que se había apoderado de la bolsa de Nueva York se extendió como una mancha de aceite por todo el país. En Chicago, en San Francisco, se produjo el caos. La respuesta inmediata de la gente de la calle fue acudir a los bancos donde tenían depositado su dinero para retirarlo. Como era de esperar, los bancos no pudieron devolver todos los depósitos, por la sencilla razón de que una buena parte estaba invertida en préstamos o inversiones. El resultado inmediato fue la quiebra en cadena de un banco

tras otro y con ella los suicidios de financieros y empresarios que se habían visto arrastrados a la ruina de la noche a la mañana. El Gobierno podía haber contenido aquella situación con nuevas emisiones de moneda y con un llamamiento a la tranquilidad. No lo hizo y, en cuestión de semanas, los impagos y la morosidad se dispararon y con ellas el cierre de las empresas y el desempleo.

En EEUU, el número de parados ascendió a dos millones de personas. Era un desastre, pero peor fue en Gran Bretaña donde llegó a cuatro millones o en Alemania donde rebasó los seis. Economías que contaban con buenas perspectivas como la argentina, la mexicana o la brasileña se vinieron abajo. Lo peor de todo no fueron los efectos económicos de la crisis, sino los sociopolíticos. De la noche a la mañana, la clase media se vio aniquilada y arrastrada hacia su proletarización, mientras que la clase obrera acentuaba su desconfianza hacia los sistemas liberales y volvía los ojos hacia soluciones totalitarias que, en apariencia, le asegurarían al menos el pan cotidiano. El desprestigio de los parlamentarismos comenzó a tener, por ello, resultados acentuadamente dramáticos en todo el mundo.

En 1930, el partido nazi de **Hitler** pasó a convertirse en la segunda fuerza electoral de Alemania y, tres años después, alcanzaba el poder absoluto. En 1931, la república nació en España en medio de posiciones radicalizadas de las izquierdas y del temor de las derechas a una revolución social. Tres años después, sufría un levantamiento de izquierdas y nacionalistas, y en 1936, un golpe militar que degeneraría en guerra civil. Mientras tanto la URSS, la Italia fascista y la Alemania nazi hacían gala de sus apetencias territoriales. En 1939, una nueva guerra mundial aniquilaría el mundo posterior a la gran guerra de 1914-18, dejando tras de sí la estela de 50 millones de muertos. En sus orígenes, se hallaban la especulación ciega, la quiebra de Wall Street y la incapacidad de los gobiernos para controlarla. (Tomado de revista.libertaddigital.com).

# La crisis nos pisa los talones

< POR ANA CRISTINA AVILÉS >

Para el Ecuador, la crisis financiera internacional y la consecuente recesión en el mundo desarrollado plantea un nuevo escenario, empezando por la situación fiscal, pero que atañe también al sector financiero, al turismo, a las exportaciones y, además, al propio bienestar de miles de familias que recibían regularmente remesas del exterior y que dejarán de percibir las a causa del desempleo de los emigrados que las enviaban regularmente.

**S**i bien no se sabe con certeza cual será la dimensión del impacto de la crisis internacional en el Ecuador, tanto el Gobierno como el sector privado se han puesto en alerta y preparan sus estrategias. ¿Serán suficientes?, ¿acertadas?, ¿oportunas? Al parecer el Gobierno y los sectores productivos se están quedando cortos y están actuando con lentitud, mientras los efectos del *crack* llegan a gran velocidad... y ya pisan los talones del fisco, las empresas y las familias.

## Petróleo y remesas, los puntos débiles de la cuerda

La caída en picada de los precios del petróleo parece haber sido subestimada por el Gobierno, ya que hasta el cierre de esta edición no se ha hecho ninguna declaración oficial de política fiscal de austeridad o de priorización de la inversión y del gasto público.

Cuando se presentó la pro forma presupuestaria para 2009, el Ministerio de Finanzas dijo que se espera que la

producción petrolera el año próximo sea 161,3 millones de barriles, siendo que la producción en 2007 fue de 186,5 millones de barriles y la producción de los primeros ocho meses de 2008 fue de 123,6 millones de barriles. El objetivo del Gobierno de incrementar la producción estará truncado por la obediencia que el país debe guardar, ahora que volvió a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), frente a la decisión del cartel de reducir la producción petrolera en 2%, con el objetivo de contener el desplome de los precios en los mercados internacionales.

Muchos recuerdan que una de las razones por las que el Gobierno derechista de **Sixto Durán** resolvió sacar al Ecuador de la OPEP en 1992 era para no someterse a los recortes de producción. El Gobierno de **Rafael Correa** probablemente no se habrá imaginado, en la bonanza de precios que se vivía desde que en noviembre de 2007 decidió que el Ecuador volviera a ser miembro

de la organización, que debía enfrentar tan pronto una cuota restrictiva de su producción.

La baja del precio que quiere enfrentar la OPEP, sin duda, es violenta. Recuérdese que, en julio de 2008, el precio del crudo West Texas Intermediate (un tipo de petróleo que se toma como referencia del mercado en el Hemisferio Occidental y que es el marcador del crudo Oriente) llegó a un récord de \$ 145 por barril y desde entonces ha bajado, pese a los recortes de producción.

Con las caídas de precio, el crudo Oriente llegó a estar a menos de \$ 50, aunque luego subió algo. Al cierre de esta edición, el WTI se encontraba en \$ 71,29 por barril, lo que implicaba que, por el descuento de \$ 14 por barril para el Oriente, lo ponía en \$ 57 el barril (Gráfico 1).

De acuerdo con el Observatorio de la Política Fiscal, por cada dólar que baja el precio del barril, el Estado deja de recibir entre \$ 55 millones y \$ 60 millones al año. Si en lugar de \$ 85 por barril, como se presupuestó en la pro forma de 2009, se vende a la mitad, es obvio que se recibirá la mitad de los ingresos esperados, o sea unos \$ 2.400 millones menos, a grosso modo. Por eso es fundamental que el Gobierno reenfoque con claridad y urgencia en qué sentido cambiará su política fiscal, señal que aún no ha dado.

Las remesas de los ecuatorianos que han emigrado del país para trabajar en el exterior han sido una fuente importante de ingreso de capitales, pues desde 2004 bordean los \$ 2.000 millones por año. Pero ya se empiezan a contraer: la recesión que sigue a la crisis financiera internacional ha aumentado el desempleo en los países receptores de emigrantes ecuatorianos, lo que los afecta directamente, sobre todo porque la mano de obra no calificada o semicalificada trabajaba en la construcción, uno de los sectores más golpeados por la crisis en EEUU y España. En efecto de diciembre de 2007 a junio de 2008 las remesas provenientes de EEUU se redujeron en 18,54%, y las de España

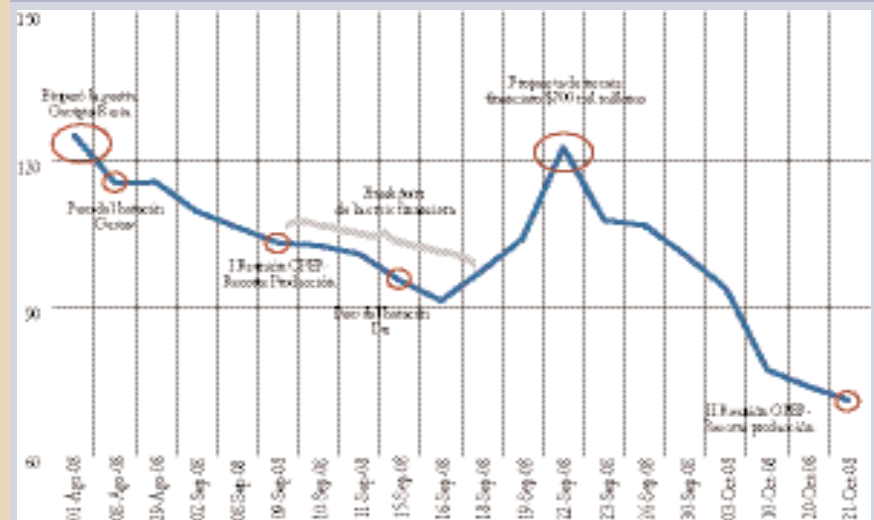
en 19,82%, de acuerdo a las cifras del Banco Central.

La vertiginosa escalada del riesgo país a 3.130 puntos básicos (p. b.) el 29 de octubre —un nivel no alcanzado en dos años—, cuando registraba un nivel de alrededor de 1.000 p. b. un mes antes (Gráfico 2), confirma la percepción de inseguridad económica con la que se mira al Ecuador a nivel internacional.

Si el riesgo país ha subido en toda América Latina (el promedio para los países de América Latina se encuentra

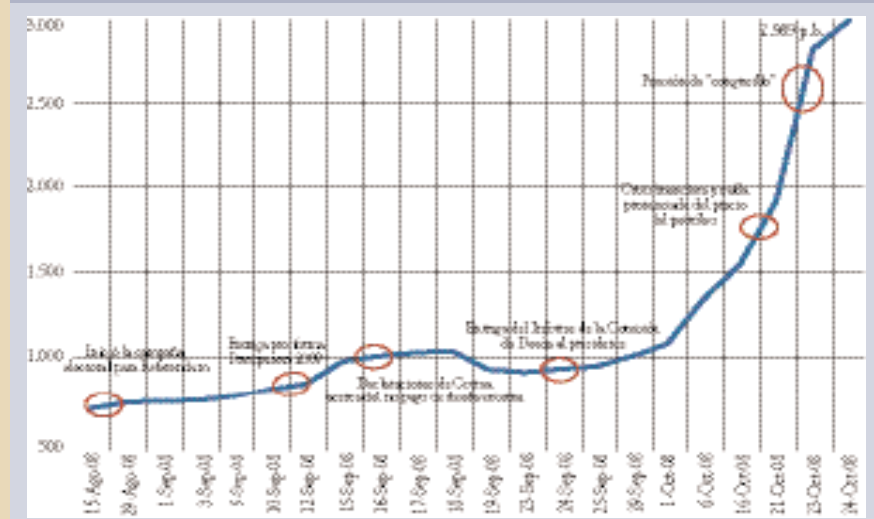
en unos 350 p. b.), la amenaza lanzada por el propio presidente Correa de no pagar la deuda, sobre todo si bajaran los precios del petróleo, en un panorama que avizora bajos precios y un entorno internacional de aversión al riesgo, explica la meteórica escalada de este indicador que no es más que la prima que hay que pagar para obtener crédito en el exterior. Este nivel de riesgo país muestra que, si Ecuador llegase a requerir capital externo, ¡lo podría obtener a la “modesta” tasa de interés

GRÁFICO 1  
PETRÓLEO: CAE POR LA CRISIS A PESAR DE RECORTES DE LA OPEP



FUENTE: ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION.

GRÁFICO 2  
RIESGO PAÍS: TOMÓ VUELO CON CAÍDA DEL PRECIO DEL CRUDO



FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.



de 30% en dólares! El Gobierno debe señalar qué hará para no requerir capitales externos, pues a esas tasas está negado el acceso al crédito, tanto más cuanto que las relaciones con los organismos multilaterales se han mantenido en un ambiente hostil, mientras que la alternativa, el Banco del Sur, como todas las otras cosas previstas con Venezuela, sigue en proyecto.

### El Gobierno confía en la liquidez del país...

Un “colchón de liquidez” de aproximadamente \$ 8.800 millones sería el apaciguador de los nervios de los gobernantes ecuatorianos, nervios de los que padecen, hoy en día, los ministros de Finanzas en todo el mundo. El ministro Coordinador de la Política Económica, **Pedro Páez**, destaca esta liquidez como un punto favorable para el país y lo es. Pero, de este “colchón”, \$ 6.300 millones corresponden a la Reserva Internacional de Libre Disponibilidad (RILD) y \$ 2.500 son depósitos que tiene el sector público en la banca privada nacional. Sin embargo, para el secretario técnico del Observatorio de la Política Fiscal (OPF), **Jaime Carrera**, si el Gobierno llegase a utilizar estos recursos podría generar pánico en la economía interna, ya que este dinero no le pertenece ni está disponible para sus fines. De los \$ 6.511 millones de la RILD a septiembre de 2008, solamente \$ 2.700 millones son propiedad del Gobierno central, y los restantes \$ 3.800 son los depósitos de otras instituciones del sector público no financiero y las reservas bancarias de los bancos privados, entre otros, según datos de la OPE. Si el Gobierno toma el dinero correspondiente al encaje bancario, se generaría pánico en los ahorristas dueños de estas reservas (Gráficos 3 y 4).

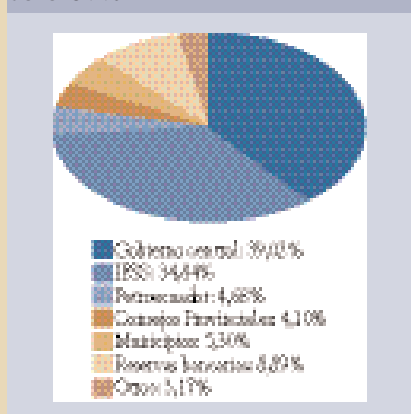
Si bien el Gobierno todavía no ha hecho pública ninguna acción para paliar los posibles efectos de la crisis internacional, se conoce que el Ministerio de Coordinación de la Política Económica junto con otros ministerios trabajan en la formulación de una estrategia que se basa principalmente en

GRÁFICO 3  
RESERVA INTERNACIONAL (RILD)  
CRECIÓ 80%



FUENTE: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR.

GRÁFICO 4  
EL GOBIERNO CENTRAL CONTROLA  
SOLO 39% DE LA RILD



FUENTE: OBSERVATORIO DE LA POLÍTICA FISCAL.

garantizar la liquidez al sector real, facilitando el acceso a líneas de financiación privadas y extranjeras.

Específicamente, esta estrategia busca que el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) tenga una participación más activa en el mercado de valores, con el propósito de inyectar liquidez al sector corporativo. Así mismo, el IESS podrá comprar obligaciones y certificados de inversión que se espera emita la Corporación Financiera Nacional (CFN), lo que a criterio del Gobierno podría ser una oportunidad de que su portafolio mejore —pero con el riesgo de las inversiones del Estado. De esa manera el IESS contribuiría a que la CFN tenga mayor liquidez para fomentar el desarrollo productivo nacional. Complementariamente se

busca el fortalecimiento de la línea de crédito de Fomento y Promoción de Exportaciones (Fopex) de la CFN, que financia operaciones de exportación.

La repatriación de una buena parte del capital que mantienen los bancos en el exterior, para inyectar esta liquidez en la economía nacional, es otra de las propuestas que el Gobierno tiene en mente. El Ministerio de Coordinación, ignorando la percepción de riesgo que tiene el sector privado sobre el respeto al capital privado, considera que existen incentivos naturales para que dichos recursos regresen al país, ya que tendrían rendimientos mayores, si es que son colocados en el mercado de valores nacional o si es que son prestados al sector productivo.

Por su lado, la Asociación de Bancos Privados —con gran aversión al riesgo, como es lo lógico, pues maneja dineros ajenos— no ve que esta propuesta sea una opción válida, ya que en el exterior estos recursos están invertidos en papeles de alta liquidez y mínimo riesgo, lo que ayudaría a atender cualquier necesidad inmediata de los depositantes, y considera que no sería seguro traer este capital para invertirlo aquí (Recuadro 1).

Para este gremio, contar con gran liquidez en el exterior es una estrategia que se sustenta en el hecho de que no existe prestamista de última instancia que salve a los bancos que no dispongan de la suficiente liquidez.

En cuanto a esto, el Gobierno ha propuesto la creación mediante ley de la Red de Seguridad Financiera que tiene como uno de sus pilares la instauración de un fondo común de liquidez, con \$ 1.200 millones como objetivo, que no se explica aún con qué capital se conformaría. Este fondo cumpliría la función de prestamista de última instancia para poder entregar crédito a las instituciones que lo requieran, función que perdió el Banco Central del Ecuador, debido a la dolarización. El fondo que pretende el Gobierno sería una seguridad, un incentivo para que los bancos no mantengan reservas de liquidez individualmente en el exterior.

## ¿DEBE LA BANCA PRIVADA TRAER LOS DEPÓSITOS QUE TIENE EN EL EXTERIOR?

Tanto el Gobierno, como la institución académica que lo respalda, la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso), prefieren ignorar la percepción de inseguridad, e insisten en la repatriación de los depósitos que la banca tiene en el exterior y que individuos o empresas privadas ecuatorianas tienen fuera. Se niegan a ver que el sector privado prioriza la seguridad, evitando el riesgo doméstico. Así, el director ejecutivo del SRI, **Carlos Marx Carrasco**, enfatizó que la banca ecuatoriana debería traer sus capitales para prestar a los sectores productivos, ya que es más rentable que tenerlos en el exterior, pues hoy la tasa de rendimiento afuera es más baja que la que podrían obtener en el país.

En cuanto a los temas fiscales, dijo también que hay que fortalecer el sistema tributario, porque los únicos fondos que dan sustentabilidad fiscal en el mediano y largo plazos son aquellos provenientes de esta fuente.

Coincidiendo con el SRI, el catedrático de la Flacso y ex subsecretario técnico del Ministerio de Finanzas del Gobierno de Correa, **Hugo Jácome**, dijo que los recursos que la banca tiene en el exterior ayudarían a mover la economía y dinamizar la inversión, y que la banca no debería ser tan conservadora, sino que debe dar crédito a los sectores productivos que así lo requieran, ampliando el financiamiento.

En cambio, la visión del sector financiero privado es otra, anclada en priorizar la seguridad de los depósitos de propiedad de los ciudadanos. Así, **Fernando Pozo**, presidente del Directorio de la Asociación de Bancos Privados, considera necesario que el Gobierno tome decisiones de políticas de largo plazo, consistentes con la realidad mundial, anticíclicas y que fomenten el ahorro. Argumentó que se necesita tener un importante nivel de confianza en el fisco para que se dé la repatriación de los depósitos, pero que en las condiciones actuales no sería seguro prestar el dinero al sector productivo generalizadamente como propone el Gobierno, debido a la inseguridad que éste genera por declaraciones como la de dejar de pagar la deuda, si el precio del petróleo sigue bajando.

La percepción de riesgo elevado que tiene la ciudadanía hace que aproximadamente 70% de los depósitos se hagan a corto plazo, lo cual inhibe a la banca dinamizar el crédito a mediano y largo plazos, y menos cuando el Gobierno fija las tasas de interés del sistema bancario.

Pozo argumentó también que el artículo 308 de la nueva Constitución hace responsables a los administradores de los bancos del manejo y solvencia de sus entidades, incluso con su propio patrimonio. Por todas estas razones y con el fin de garantizar estos recursos, no hay incentivos para ser traídos al país. El debate Gobierno-sector privado se realizó en la Flacso, en la mesa redonda "La crisis financiera internacional y sus efectos en América Latina".

Ilustración: Tino Martínez.



## Sectores productivos buscan ventajas tributarias y apoyo del Gobierno

No cabe duda de que los exportadores serán los más golpeados, debido a la restricción de liquidez que sufrirá el mundo entero, pero principalmente EEUU, principal socio comercial del Ecuador, y debido también al tipo de productos de exportación sin gran valor agregado y hasta cierto punto prescindibles como flores, banano, cacao o camarón que exporta el país.

El Consejo de Cámaras y Asociaciones de la Producción aún no tiene una propuesta concreta. La vorágine de la crisis internacional los ha tomado desprevenidos, mientras que las entidades de los productores de los vecinos Colombia y Perú están muy activas planeando sus estrategias.



Fotos: Augusto Ordóñez.

IGNACIO PÉREZ  
Vicepresidente del Consejo de Cámaras

Por el momento, las cámaras han resuelto que cada uno de los sectores productivos, en forma directa, presente al Gobierno central sus propuestas, así como también sus inconvenientes y deficiencias, según informó a GESTIÓN el vicepresidente del Consejo de Cámaras, **Ignacio Pérez**.

En los temas comunes intersectoriales como los tributarios, el tratamiento se daría en forma conjunta por el Ministerio de la Producción.

Siguiendo esta línea, el sector floricultor ya ha presentado un paquete de aproximadamente 40 pedidos al Gobierno, que abarca temas laborales, tributarios, crédito e inversión, comercio y promoción, fomento a la producción, entre otros, según Pérez, quien es también presidente ejecutivo de Expoflores.

Se ha propuesto, por ejemplo, la creación de una política laboral adecuada y acorde a las circunstancias específicas del sector; la reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno, con el propósito de que se devuelva el IVA de manera más rápida y en un solo desembolso, lo que ayudará a mejorar las condiciones de liquidez del sector. Los pedidos van desde la simplificación de trámites legales, creación de un fondo de investigación y desarrollo, políticas de asociatividad, hasta completar y mejorar infraestructura de transporte y riego.

Tras las siete fases de descuentos arancelarios que ha realizado el Gobierno desde agosto de 2007, todavía queda a criterio de los productores, una lista corta de productos remanentes que esperarían ser exonerados de arancel, por lo que el sector confía tratar el tema en las reuniones del Consejo de Comercio Exterior e Inversiones (Comexi).

## El turismo recibe golpes en el mundo... y también aquí

Un sector que sentirá los efectos puros y duros de la crisis internacional es el turístico. El Ecuador recibe aproximadamente un millón de turistas al año, lo que significa ingresos por unos \$ 650 millones. Para Roque Sevilla, presidente ejecutivo de Metropolitan Touring, la reducción de turistas no está clara, ya que dependerá de factores como la intensidad de la crisis, pero inicialmente se espera una reducción de 10% en el flujo para el año 2009, sobre todo turistas de clase media y jubilados provenientes de países desarrollados, que posiblemente han perdido su trabajo o sus pensiones jubilares, respectivamente.

El turismo de alto nivel continuará viniendo, pero las reservaciones las harán con menor antelación, lo que puede producir un impacto en el flujo de caja de las empresas ecuatorianas de turismo, opina.

Sevilla aspira a que el Gobierno proteja al sector, sin subir los costos durante la crisis. Por ejemplo, "en el caso de Galápagos, resolvió unilateralmente subir el precio del galón de diésel que usan los barcos, de \$ 1,21 a \$ 3,04", o sea que rebajó el subsidio a los combustibles. En lo tributario, señaló que la devolución del IVA se realiza con muchas limitaciones y sin cumplir lo que dice la Ley de Turismo y corregir esto le daría un poco más de liquidez a la empresa turística que va a pasar por una situación difícil. Finalmente, el Estado debería hacer un esfuerzo de promoción más intenso en los mercados tradicionales para el Ecuador como Inglaterra y EEUU, para que haya una preferencia de los viajes hacia el país. Las empresas, por su parte, tienen que ser cuidadosas con sus gastos para mantener un nivel de liquidez alto, ya que se corre peligro de que los pagos que hacían los turistas sean menores y más demorados.

## ¿América Latina vulnerable?

En los últimos cinco años, América Latina ha mostrado una mayor soli-

dez económica, pues ha venido creciendo a una tasa promedio de 5,4% (Cuadro), el déficit fiscal de sus países ha disminuido y la deuda externa ya no es considerada una barrera para el desarrollo, pues ha caído sustancialmente. Es una región receptora de grandes cantidades de inversión extranjera y, además, se ha vuelto capaz de invertir en otros países.

### TASAS DE CRECIMIENTO DE AMÉRICA LATINA 00-08


2000	3,9%
2001	0,3%
2002	-0,8%
2003	2,1%
2004	6,2%
2005	4,9%
2006	5,7%
2007	5,7%
2008	4,7%

FUENTE: CEPAL.

Se cree que el contagio financiero será limitado, pues muchos de los bancos latinoamericanos (incluidos los ecuatorianos) utilizan pero no dependen de créditos provenientes del sistema bancario internacional. Existen países como México, Chile y Brasil que están más preparados para afrontar los efectos de la crisis, debido a que han manejado políticas de ahorro y de responsabilidad fiscal, mientras que países como el Ecuador, Venezuela, Bolivia y algunos países de Centroamérica han incrementado su gasto público, y han tomado políticas lejanas a la realidad mundial.

América Latina sentirá la crisis internacional en otros ámbitos:

- La disminución de líneas de crédito para exportadores, por la restricción de liquidez de algunos de sus principales socios comerciales.
- Su extrema dependencia en la exportación de materias primas como el petróleo, en el caso del Ecuador y Venezuela, o el cobre en el caso de Chile.
- La caída de los precios de los *commodities*.

Esto seguramente llevará a una caída en los niveles de empleo. 

ROQUE SEVILLA  
Presidente de Metropolitan Touring