



En la ruta del rescate financiero

Planes de rescate y medidas contracíclicas ante la crisis financiera

El mundo está viviendo una de las crisis financieras más agudas y trascendentes de la historia. Muchos expertos señalan que los efectos más profundos y perdurables de la presente crisis están aún por venir y que es probable que puedan extenderse por varios años. Las dimensiones de esta crisis son tales que en varios países, entre los que destacan Estados Unidos y naciones europeas, se han implementado acciones gubernamentales, que comprometen grandes volúmenes de recursos públicos, para mitigar los efectos de la crisis y restablecer la confianza en los mercados financieros.

Algunos países han rescatado a grandes empresas (bancos de inversión y aseguradoras) y han diseñado medidas contracíclicas para tratar de reactivar sus economías. Estas acciones, emprendidas por las autoridades económicas y financieras, han sido recurrentes ante situaciones adversas en la historia económica mundial. Dichas acciones utilizan recursos públicos, por lo que los ciudadanos deben contar con información precisa sobre el destino de estos recursos.

Por las implicaciones y el significado de esta crisis financiera para la economía de México y el mundo, la Fundación Este País presenta en esta edición de Indicadores algunas de las principales características de las medidas que han tomado Estados Unidos, el Reino Unido y otros países de la Unión Europea, y México para enfrentar la crisis.



La crisis financiera de 2008 tiene su origen en factores comunes a otras crisis, pero también responde a factores propios

La crisis financiera de 2008, en breve

Como en la mayoría de las crisis financieras, las causas y los actores responsables son múltiples. El más reciente trance en los mercados financieros tiene su origen en factores convencionales, comunes a crisis previas en Estados Unidos y otros países, pero también existen factores no convencionales que son exclusivos de esta crisis.

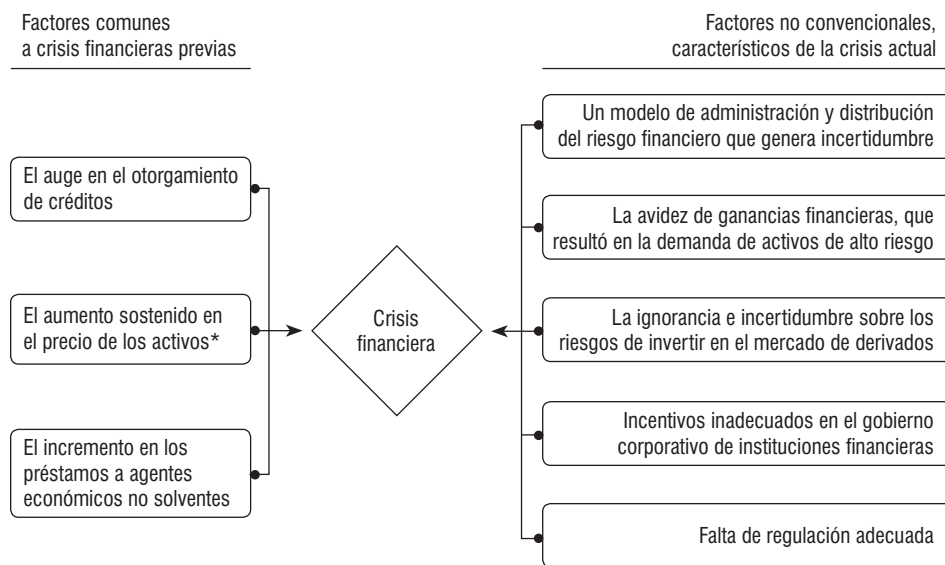
Entre los factores convencionales, comunes a otras crisis financieras, se encuentran los siguientes: (1) un periodo de auge en el otorgamiento de créditos, en gran medida para satisfacer la creciente demanda de consumo y adquisición de propiedades en EU y en otros países; (2) un aumento sostenido en el precio de los activos,¹ especialmente en el mercado inmobiliario en el caso de la crisis actual, y (3) un incremento en los préstamos a agentes económicos no solventes.

Además de los factores mencionados, existen otros, característicos de la crisis actual, que contribuyeron a su amplitud y profundidad.

Algunos de estos factores son los siguientes: (1) el desarrollo de un modelo de administración y distribución del riesgo financiero que incrementó la volatilidad e incertidumbre en los mercados; (2) la avidez de ganancias financieras, que resultó en la creciente demanda de activos de alto riesgo; (3) la ignorancia e incertidumbre sobre los riesgos de invertir en instrumentos financieros basados en créditos hipotecarios, algunos a personas poco solventes, y otros vinculados con el mercado de derivados;² (4) la existencia de incentivos inadecuados en materia de gobierno y administración corporativos al interior de las instituciones financieras; (5) la falta de regulación adecuada.³

De esta manera, los hogares y el gobierno en Estados Unidos y otros países dejaron de ahorrar y se endeudaron para satisfacer su deseo de consumo, mientras que las instituciones financieras acumularon deudas y asumieron riesgos desproporcionados a su capacidad de enfrentarlos.

Factores vinculados con la crisis financiera de 2008



Nota: *En el caso de la crisis actual se trató, principalmente, de un aumento en el precio de los activos del mercado inmobiliario.
Fuentes: Gurría, José Ángel, *The Global Economy and OECD: Distilling Lessons from a Financial Crisis*, Discurso pronunciado ante la Asamblea Parlamentaria del Consejo de Europa, 1º de octubre de 2008, <www.oecd.org> (octubre 2008); Philips, M. "The Monster that Ate Wall Street", en *Newsweek*, 13 de octubre de 2008, pp. 34-35.

Estados Unidos: rescates en serie

Desde el mes de marzo de 2008, el gobierno de EU comenzó a intervenir en el mercado financiero, por medio de la Reserva Federal (FED) y el Departamento del Tesoro, con el propósito de evitar el colapso financiero y restablecer la confianza en el sector. Las principales medidas que ha tomado el gobierno estadounidense en 2008 para enfrentar la crisis, mismas que se detallan en la gráfica de esta página, son las siguientes: compró las acciones de mayor riesgo del banco de inversión Bear Stearns; rescató a las hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac; adquirió 80% de los activos del

American International Group (AIG); y aprobó, vía el Congreso, la Ley de Estabilización Económica de Emergencia (LEEE) 2008.

El costo total de los rescates financieros en EU ha sido, hasta ahora, de un billón 15 mil millones de dólares, equivalente a 7.3% del Producto Interno Bruto (PIB) de 2007 de ese país.⁴ En la gran mayoría de los casos se trata de recursos provenientes de los contribuyentes. Otras medidas de rescate, que no se incluyen aquí, han sido las intervenciones de bancos centrales de algunos estados de la Unión Americana.

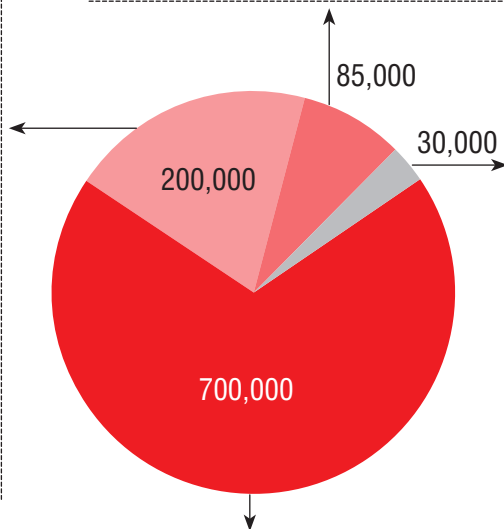
Intervenciones del gobierno de Estados Unidos ante la crisis financiera de 2008 (millones de dólares)

» El 7 de septiembre de 2008 el gobierno estadounidense decidió comprar acciones de las hipotecarias **Federal National Mortgage Association** (Fannie Mae) y la **Federal Home Loan Mortgage Corporation** (Freddie Mac) por un valor de 200,000 millones de dólares.

» Ambas hipotecarias poseen la mitad del mercado de hipotecas en EU. Adquirían las hipotecas aprobadas por las entidades que prestan dinero para adquirir vivienda, y las vendían a inversionistas. Muchas de las hipotecas adquiridas eran de alto riesgo, es decir, podrían no ser pagadas por los contrayentes.

» La FED rescató a la mayor compañía de seguros de EU, el **American International Group (AIG)**, por medio de un préstamo de 85,000 millones de dólares, controlando así 80% de sus activos.

» Además de asegurar casas, AIG tenía aseguradas las hipotecas de casas e inversiones contra la cesación de pagos.



» Luego de que el valor de las acciones del banco de inversión **Bear Stearns** cayó 90% en una semana, la FED se comprometió a aportar un máximo de 30,000 millones de dólares para respaldar los activos de este banco que carecían de liquidez (efectivo) suficiente.

» Bear Stearns tenía múltiples instrumentos de inversión en hipotecas de alto riesgo (llamadas *subprime*).

» Tras fuertes caídas en los mercados financieros, el Departamento del Tesoro presentó la iniciativa de **Ley de Estabilización Económica de Emergencia**, conocida como Plan Paulson, que luego de negociaciones con el Congreso estadounidense fue aprobada por éste el 3 de octubre de 2008. La Ley prevé hasta 700 mil millones de dólares para la compra de deuda riesgosa o tóxica con la finalidad de restaurar la estabilidad.

» La asignación de los recursos se definió de la siguiente forma:

- 250 mil millones, disponibles de inmediato, asignados a nueve bancos que han solicitado financiamiento de rescate.
- 100 mil millones podrán ser utilizados a discreción del Presidente.
- 350 mil millones los podrá solicitar el Secretario del Tesoro, previa aprobación del Congreso.

Fuentes: One Hundred Tenth Congress of The United States of America, *Emergency Economic Stabilization Act 2008*, Washington D.C., 3 de octubre de 2008; PAM Global Investments, *¿El rescate de Fannie Mae y Freddie Mac, marca un punto de inflexión?*, Nota de investigación, 11 de septiembre de 2008; The New York Times, *World Business*, varias fechas; y The Wall Street Journal, *Market Watch*, varias fechas.

El costo de los rescates financieros en EU ha sido, hasta ahora, de un billón 15 mil millones de dólares, que equivalen a 7.3% del PIB de 2007 de ese país

El costo del rescate al sector bancario y financiero en el Reino Unido ha sido, hasta ahora, de 300 mil millones de libras esterlinas, lo que equivale a 21.7% del PIB de 2007 de ese país.

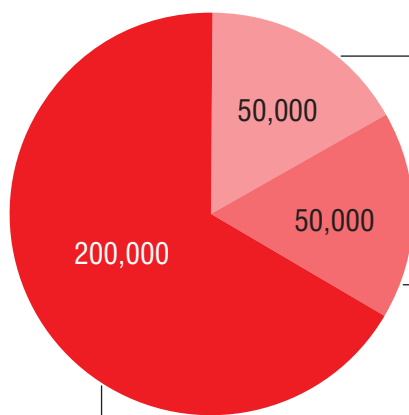
El plan de rescate del Reino Unido

En el Reino Unido también se tomaron medidas ante la gravedad de la crisis financiera originada en EU. Por medio del Banco de Inglaterra y otras autoridades financieras, el gobierno del Reino Unido ha intervenido en los mercados financieros desde 2007 con el fin de recuperar la estabilidad y la confianza entre los agentes económicos.

Los rescates han estado orientados a canjear, temporalmente, bonos por hipotecas

bancarias y recapitalizar a los bancos. Las tres iniciativas gubernamentales de rescate más destacadas son la intervención de abril de 2007, el Plan de Rescate del Sector Financiero y la inyección de recursos para créditos de corto plazo, en octubre de 2008. El monto total de las medidas de rescate al sector bancario y financiero en el Reino Unido ha sido, hasta ahora, de 300 mil millones de libras esterlinas, lo que equivale a 21.7% del PIB de 2007 de ese país.⁵

Intervenciones del gobierno del Reino Unido ante la crisis financiera de 2008 (millones de libras esterlinas)



» El 21 de abril de 2007, el Banco de Inglaterra anunció que destinaría 50,000 millones de libras para inyectar liquidez en el mercado, al canjear temporalmente bonos por hipotecas bancarias.

» El 8 de octubre de 2008 el gobierno del Reino Unido dio a conocer un Plan de Rescate del Sector Financiero, por un monto de 50 mil millones de libras.

» La mitad del monto total del Plan, 25 mil millones de libras, será para aumentar el capital de bancos con problemas de crédito, entre los que se encuentran: Barclays, Abbey, Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland. La otra mitad será para adquirir acciones preferentes, es decir, que al comprar dichas acciones el gobierno podrá participar de las ganancias y activos de los bancos.

» En octubre de 2008, el Banco de Inglaterra anunció que destinaría 200 mil millones de libras para créditos de corto plazo, con la finalidad de dar liquidez a las entidades del sistema financiero británico.

Fuentes: Bank of England, *Monetary Policy*, <www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy> (octubre de 2008); The Guardian, *Business*, <www.guardian.co.uk> (octubre de 2008).

Plan de rescate británico: ¿un modelo a seguir?

La Ley de Estabilización Económica de Emergencia (LEEE) de EU recibió, en su primera versión, muchas críticas. Se señaló que el plan de rescate sería muy costoso para los contribuyentes, que habría un elevado problema de riesgo moral (es decir, que los grupos a los que se pretende ayudar podrían mentir para poder recibir los beneficios del plan de rescate), y que el plan otorgaba medidas discrecionales a las autoridades financieras.

En contraste, el plan de rescate del Reino Unido incorporó aspectos no contemplados en la LEEE de EU y que, para muchos, van a la raíz de buena parte de los problemas de la crisis financiera actual: se establecieron controles y reducciones para los salarios de los directores de los bancos a rescatar y el gobierno compró acciones preferentes de las instituciones bancarias rescatadas, por lo que podrá participar de sus utilidades y disponer de sus activos.

Fuente: Calculated Risk, *Finance and Economics*, <<http://calculatedrisk.blogspot.com>> (octubre de 2008).

En Europa continental, ¿cómo se ha afrontado la crisis financiera?

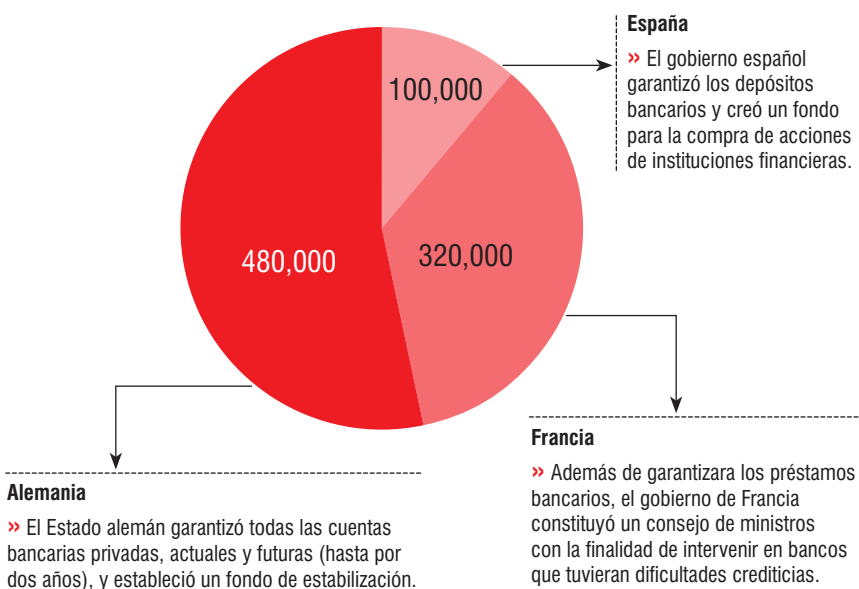
Además del gobierno del Reino Unido, las autoridades de otros de los países que conforman la Unión Europea (UE) han realizado intervenciones en los mercados financieros con motivo de la crisis iniciada en Estados Unidos. En la UE, las medidas de rescate y estabilización más importantes, por sus montos, son las de Alemania (480 mil millones de euros), Francia (320 mil millones de euros) y España (100 mil millones de euros).

Otros países que han puesto en marcha medidas para garantizar los depósitos de los ahorradores, capitalizar a las instituciones bancarias e incluso rescatarlas de la

quiebra son los siguientes: Austria, Bélgica, Chipre, República Checa, Dinamarca, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Lituania, Holanda, Eslovaquia, Eslovenia y Suecia.

Las iniciativas de rescate y estabilización de los países de la UE, en conjunto, triplican el monto de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia (LEEE) de Estados Unidos: el rescate de la UE asciende a 2 billones de dólares,⁶ mientras que el estadounidense es de 700 mil millones de dólares. No obstante si se suma a la LEEE los rescates de empresas hipotecarias y bancos de inversión, el monto asciende a más de un billón de dólares.

Intervenciones gubernamentales ante la crisis financiera en algunos países de la Unión Europea, 2008 (millones de euros)



Fuente: The Guardian, *Business*, <www.guardian.co.uk> (octubre de 2008); Calculated Risk, *Finance and Economics*, <http://calculatedrisk.blogspot.com> (octubre de 2008)

El costo de las iniciativas de rescate y estabilización de los países de la Unión Europea asciende a 2 billones de dólares

FUNDACIÓN Este País

CONOCIMIENTO ÚTIL

Consejo Directivo Presidente

Federico Reyes Heróles

Consejeros

Rosa María Rubalcava
Fernando Serrano Migallón

Director Ejecutivo

Eduardo A. Bohórquez

Coordinador Académico y de Investigación Aplicada

Roberto Castellanos C.

Coordinadora de Proyectos y Enlace Institucional

Bárbara Castellanos R.

Coordinadora del Programa de Sistemas de Información

Claudia Suárez

Consultores de proyecto

Vania Montalvo, Erick Rodríguez
Alejandro Vázquez

Diseño

Mayanín Ángeles

El proyecto cultural Este País surge con el propósito de incorporar nuevas herramientas analíticas al estudio de las ciencias sociales.

La Fundación Este País coordina la investigación, el análisis y la asesoría de este proyecto.

Escriba a:

info@fep.org.mx

Visite nuestra página web:

www.fep.org.mx

10-12
NOVIEMBRE
2008



Ciudad de México:

20.º Aniversario del Centro Mexicano para la Filantropía (Cemefi) y Reunión Anual 2008: "Avances y Retos del México Solidario"

www.cemefi.org.mx

México ante la crisis financiera

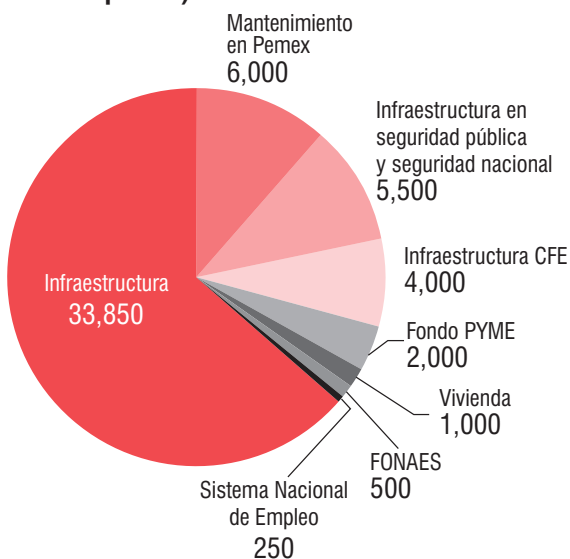
El impacto en México de la crisis financiera iniciada en EU ha sido menos directa que en otros países, ya que la mayor parte de las empresas mexicanas no colocaron recursos en las inversiones y fondos de alto riesgo que dieron origen a la crisis. No obstante, dada la estrecha vinculación de la economía mexicana con la estadounidense es previsible que la crisis financiera afecte en áreas como las exportaciones, la inversión, el turismo e incluso las remesas.

Ante esta situación y al reducirse las expectativas de crecimiento, el precio del petróleo y en un entorno macroeconómico adverso, el gobierno de México estableció el Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo. Se trata de una medida contracíclica: se canalizarán más recursos públicos para fomentar el empleo y el crecimiento en lugar de estabilizar temporalmente el mercado esperando que regrese a su equilibrio.

Por medio de una reforma a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, que obligaba a que las inversiones de Petróleos Mexicanos (Pemex) se mantuvieran balanceadas, el gobierno federal propuso convertir el pasivo de los Proyectos de Impacto Diferido en el Gasto (Pidiregas) en deuda presupuestaria de Pemex.

Con este cambio se obtuvieron 78.3 mil millones de pesos (mmp), los cuales, sumados al Fondo de Estabilización de Pemex, de 12 mmp, permiten disponer de 90.3 mmp, equivalentes a 0.7% del PIB de México. De ese monto, 25.2 mmp serán para compensar la caída del gasto público prevista para 2009. De los 65.1 mmp restantes, 12 mmp serán para la construcción de una refinería y otros proyectos de Pemex, y 53.1 mmp conformarán un Programa de Gasto Adicional, cuyos fondos se distribuirán principalmente para infraestructura y programas de generación de empleo.

Distribución de recursos del Programa de Gasto Adicional (millones de pesos)



Nota: Las siglas corresponden a: CFE, Comisión Federal de Electricidad; Fondo PYME, Fondo de Apoyo a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa; FONAES, Fondo Nacional de Apoyo a las Empresas de Solidaridad.

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo, México, 8 octubre de 2008.

Notas

1 Los activos se refieren al conjunto de los bienes y derechos con valor monetario que son propiedad de una empresa, institución o individuo, y que se reflejan en su contabilidad. Real Academia Española, *Activo*, Diccionario de la Real Academia Española, <www.rae.es> (octubre 2008). **2** Los derivados son instrumentos financieros (títulos) que "derivan" su valor del precio de otros activos. Por ejemplo, el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro. Algunos de los derivados financieros más comunes son las opciones, los futuros y las permutas financieras. El propósito de los derivados es asignar un precio más exacto al riesgo financiero, pero su uso extendido puede ocasionar una alta volatilidad en los precios de los instrumentos financieros. The Economist, *Economics A-Z*, <www.economist.com/research/Economics> (octubre 2008). **3** Gurría, José Ángel, *The Global Economy and OECD: Distilling Lessons from a Financial Crisis*, Discurso pronunciado ante la Asamblea Parlamentaria del Consejo de Europa, 1º de octubre de 2008, <www.oecd.org> (octubre de 2008). **4** Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook Database*, <www.imf.org> (octubre de 2008). **5** *Ibid.* **6** Officer, Lawrence H., "What was the UK GDP then?", *Measuring worth*, <http://eh.net/hmit/> (octubre de 2008).