El caos financiero

DAVID IBARRA

El origen del problema nace del impulso financiero estadounidense ya convertido en el sector no sólo más dinámico, sino claramente dominante de esa economía (el peso de la banca y de los negocios inmobiliarios rebasa en más del 50% la contribución de las manufacturas al producto).

En los hechos, el poder de las tecnoburocracias empresariales –criticadas por Galbraith– emigra hacia las instituciones financieras. Poco a poco estos intermediarios en representación de los accionistas cooptan a las tecnoburocracias –con remuneraciones estratosféricas– hasta hacer prevalecer su visión, esto es, la maximización de corto plazo de los valores accionarios de las empresas (el llamado *shareholder value*).

Con ese criterio, los bancos de inversión comenzarán a usar su enorme liquidez en empaquetar hipotecas buenas y *subprime* en derivados complejos, como las obligaciones colateralizadas de deuda (*colaterized debt obligations* o CDO) o en créditos estructurados. Aquí la innovación financiera de los derivados en dispersar los riesgos, permite a los bancos no ser muy escrupulosos en la calidad de las hipotecas ni en la capacidad de servirles por los prestatarios. La razón es simple, esos papeles se colocarían entre una multitud de ahorradores que cargarían con la mayor parte del riesgo, obligando o multiplicando el de la banca. Sin embargo, el criterio de la maximización de ganancias, llevó a la propia banca a quedarse con una parte importante de las emisiones del papel, aprovechando su enorme capacidad de apalancamiento (hasta tres veces su capital) y las diferenciales en tasas de interés de las hipotecas de baja calificación. Aun así, la banca buscó una segunda salvaguarda con otros derivados los *credit deficit*, una especie de seguro emitido por empresas como la AIG.

Cuando los precios de los bienes inmuebles comenzaron a caer, los derivados hipotecarios y sus seguros se derrumbaron. El financiamiento desapareció, los bancos se vieron forzados a vender activos a precios cada vez más castigados, a reconocer pérdidas sustantivas de capital y muchos a situarse al borde de la quiebra, así como acrecentar el riesgo de no hacer honor a los retiros de los depositantes. Surge de aquí una restricción generalizada de crédito que contamina y contagia la crisis financiera y la economía real, hasta amenazar una depresión multinacional.

La debacle del sistema financiero mundial iniciada en Estados Unidos marca el comienzo de una era económica distinta. Diferente en el mundo de la práctica y de las ideas al erosionar la fe en la sapiencia autorreguladora de los mercados. Y diferente también al obligarnos a recuperar la memoria histórica: el sistema de mercado produce ciclos de auge y depresión que ha de suavizar, humanizar, la intervención del Estado.

La ideología neoliberal y las concepciones que le sirvieron de apoyo en el entierro del keynesianismo, parecen adentrarse, a su vez, en un periodo de revisión o al menos de hibernación prolongada. Cuando se acepta la necesidad de la intervención estatal en el rescate financiero, tendrán que aceptarse, como inevitables, sistemas regulatorios más estrictos y cambios en el régimen organizativo de las instituciones financieras. Sin embargo, todavía cuesta aceptar que Estado y mercado no son instituciones antagónicas, sino estrictamente complementarias. Como se ve, sin la acción del Estado, el mercado desfallece.

La premura intervencionista obedece, como se dijo, a que la ruptura de la burbuja inmobiliaria causó desvalorización de los activos de la banca, reducción de sus capitales y, como consecuencia, caída brutal del mercado accionario y de la oferta de crédito a la producción, con efectos gravemente depresivos. Por lo demás, el altísimo grado de integración de los mercados financieros internacionales y la rapidísima dispersión de las carteras con activos tóxicos, hace imprescindible contener cuanto antes la dimensión de los contagios. Las cifras descen-

dentes de capitalización de los bancos fuera de Estados Unidos son ilustrativas: entre junio de 2007 y agosto de 2008, Barclay´s había perdido 42%, UBS 55%, Sumitomo 32%, Bank of China 30%, BBVA 32%. De otro lado, está el imperativo de restaurar cuanto antes al sector más dinámico y privilegiado de la economía estadounidense.

Las primeras medidas correctoras de la crisis siguieron sendas trilladas. Tanto la Reserva Federal como los bancos centrales de otros países inyectaron masivamente liquidez para revertir el estrangulamiento de los mercados (unos 600 mil millones de dólares). Las medidas no resultaron suficientes, entre otras razones, por tardías, por la falta de capital y porque las tasas de interés de los redescuentos oficiales al situarse cerca de cero, registraban poco o nulo margen para comprimirse más y hacerse atractivas.

Por consiguiente, debió recurrirse a medidas intervencionistas más directas. Las autoridades reguladoras de Estados Unidos y de muchos otros países acrecentarán la cobertura del seguro de los depósitos –algunas hasta el 100%– a fin de evitar corridas bancarias peligrosas.

Más importante que lo anterior fue abrir la discusión sobre el imperativo y el grado en que debiera llevarse adelante la intervención estatal. Los defensores de la ideología del mercado y de los privilegios del sector financiero se manifestaron partidarios de soluciones privadas –la compra de un banco comprometido por otra empresa–, limitando la acción estatal a la compra de las carteras emponzoñadas (así lo declaró el director de la Reserva Federal).

En otra vertiente se situaron políticos y economistas que, sin tantos escrúpulos neoliberales, apoyaban acciones más directas a la vista de los riesgos inminentes de orden nacional y planetario. La evolución de los hechos fue despejando el debate ideológico. Así se dieron los rescates de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddy Mack mediante la compra de acciones o la ampliación de las líneas de crédito de la Reserva Federal, o la entrega de 79% de las acciones de la aseguradora AIG a cambio de 85 mil millones de dólares gubernamentales. En Europa se repiten fenómenos análogos con la estatización del Banco Northern Rock de Inglaterra.

Del mismo modo, fueron frecuentes las instancias en que se facilitó la adquisición privada de empresas próximas a la quiebra. Ahí están las compras de Bearn Stearns y de Washington Mutual por JP Morgan, la de Merryll Lynch por Bank of America, la venta del Banco HBOS a Lloyds de Londres, o la compra de Wachovia por el Citigroup.

Ante el fracaso legislativo del primer intento intervencionista del Tesoro norteamericano y de la Reserva Federal, por 700 mil millones destinados a la adquisición de cartera basura, los mercados bursátiles se desplomaron y se multiplicaron las quiebras bancarias. Una semana después se logró la aprobación legislativa, pero los mercados mantuvieron su caída.

Fracasó también la reunión convocada por el presidente de Francia, ante la reticencia de Alema-

Crisis económicas en México en el siglo XX

Fundación Este País

Crisis de 1929

Origen. La Gran Depresión de 1929-33 en Estados Unidos es conocida, hasta ahora, como la mayor crisis económica de la historia. La crisis se extendió prácticamente a todo el mundo y México no fue la excepción. La Gran Depresión inició con la caída del mercado de materias primas en Nueva York en 1929, la cual se extendió a otros mercados en los siguientes años.

Consecuencias. A nivel internacional, los mercados de crédito cerraron, el comercio interno y entre países cayó entre 1930 y 1933, periodo en el que también se presenciaron pánicos y cierres bancarios en todo el mundo. En México, los mercados de exportación cayeron y el crecimiento de la industria, la minería, el petróleo y la agricultura comercial se estancó, lo que produjo una baja sensible en la capacidad de importación del país. El estancamiento también condujo a una reducción de los ingresos del gobierno mexicano, ya que una parte importante de ellos provenían de los impuestos a las importaciones; entre 1930 y 1933, los ingresos gubernamentales cayeron 25%, ocasionando, a su vez, la disminución del gasto público.

Fuentes: Diezmar, Rothermund, *The global impact of the Great Depresión, 1929-1939*, Routledge, Londres; y Calderón, Miguel Ángel, *El impacto de la crisis de 1929 en México*, Fondo de Cultura Económica, México, 1982.

nia, de fondear el rescate de los bancos de la Unión Europea, y se privilegian las soluciones nacionales, frente a un problema sistémico de alcance universal.

Las soluciones privadas tienen el defecto de alentar la formación de oligopolios enormes y la de no acrecentar la capacidad de crédito al trasvasar simplemente la cartera mala a empresas sanas. Del mismo modo, la valuación de esa cartera cae en el dilema casi inevitable de favorecer a los bancos y perjudicar al fisco o a la inversa.

La respuesta intervencionista, a su vez, tiene el inconveniente potencial de generar riesgo moral al salvar a los culpables de la debacle financiera, generar la percepción popular que se intenta rescatar a los grupos privilegiados y, sobre todo, la de ir en contra del canon neoliberal.

Mientras persista el debate y las indecisiones de los gobiernos, resultan favorecidas las actividades especulativas que se benefician lo mismo de la caída o el alza de los mercados. Las ventas de garage y la búsqueda de gangas están a la orden del día, mientras poco se plantea en favor de los deudores hipotecarios.

El panorama ha comenzado a despejarse después de la propuesta del primer ministro inglés. Su programa incluye inyecciones directas de capital estatal a los bancos, garantías al crédito interbancario y préstamos.

Frente a ello, y no obstante su carácter intervencionista, los mercados bursátiles reaccionaron muy favorablemente, al punto de que el Tesoro de Estados Unidos quizás adopte una propuesta semejante.

Las consecuencias de la crisis y sus remedios sobre la estructura institucional de los sistemas financieros están a la vista. En EU la división entre banca comercial, sujeta a detalladas regulaciones, y la banca de inversión con poca supervisión, va en camino de desaparecer en virtud de los procesos de fusiones y adquisiciones y de los cambios en gestación de los regímenes regulatorios. Se avanza en formar una estructura de banca universal, como la de muchos países. Así lo atestigua la transformación de Goldman Sachs y Morgan Stanley en bancos comerciales para darles acceso a los apoyos de la Reserva Federal.

Se gestan también cambios regulatorios de fondo ante la necesidad de prevenir o reducir la recurrencia futura de desequilibrios financieros graves. Están alterándose las bases del gobierno corporativo de las grandes empresas, hasta hace poco extremadamente dependientes de los criterios cortoplacistas de los intermediarios financieros. Al igual, en términos del manejo macroeconómico, queda en entredicho las tesis prohibitivas del manejo estatal de empresas, de preferir siempre soluciones de mercado, hasta la de mantener al mínimo el tamaño de los déficit presupuestales.

De lo dicho hasta aquí no debe inferirse la próxima desaparición del neoliberalismo. Las ideologías, cuando devienen en instituciones, aseguran para sí una vida larga, aunque vayan erosionándose con el tiempo.

La crisis viaja a México

Hace poco celebramos otro aniversario de la Revolución Mexicana. Recordemos, esa Revolución fue la reacción popular frente a las desigualdades del primer liberalismo ultraconservador que cobró vida en México con el autoritarismo del régimen de Porfirio Díaz. A noventa años de distancia, enfrentamos una situación distinta, pero también crítica. El neoliberalismo de hoy no tiene los rasgos dictatoriales del anterior, opera más sutilmente, acotando la soberanía nacional y los alcances de la democracia, de las políticas públicas de beneficio colectivo. Por eso, la pobreza afecta al 40% de las familias; por eso, el grueso de la población trabajadora carece de protección social; por eso, emigran 400 mil mexicanos al año; por eso, nos encontramos inermes a los contagios de la crisis del libertinaje financiero de los países del primer mundo.

Hoy, no nos amenaza una guerra civil, pero sí la descomposición social nacida de la inseguridad económica o de un crimen organizado retroalimentado en la falta de oportunidades de trabajo.

Los contagios de la crisis nos llegan por varios conductos. El primero y más importante proviene de la falta de crédito que ya abarca a casi todos los sectores productivos y a casi todas las empresas, independientemente de su tamaño. La banca comercial presta poco a la producción y mucho al consumo, poco a los corporativos grandes, casi nada a la agricultura. La cartera de créditos a los sectores productivos se encuentra muy por debajo de las cifras reales de diez años atrás.

La pequeña y mediana empresa industrial y agrí-

cola ya se había acomodado a la exclusión casi total de la banca a pesar de desempeñar un papel crítico en el sostenimiento del empleo. La empresa grande aprendió a financiarse en los mercados externos, tomando crédito, vendiendo participaciones accionarias o flotando bonos. Por eso, la deuda privada externa representa alrededor del 70% de la deuda total del país. Hoy, ante la cerrazón de los mercados internacionales de capitales, el sector corporativo, el de las empresas líderes de México, se ha quedado, al igual que la agricultura y los negocios pequeños, sin fuente de financiamiento a sus operaciones, inversiones y vencimientos.

No obstante, la banca comercial registra grandes utilidades prestando al consumo con tasas descomunales de interés que las autoridades no aciertan a regular. En los hechos, la nacionalización, la apertura financiera, la reprivatización y, luego, la extranjerización de los bancos comerciales han creado un sector financiero parasitario, a lo que se ha unido la esterilización de la banca de desarrollo para divorciar casi por entero a la intermediación financiera nacional de la producción. Por eso, el contagio externo de la crisis se traduce en anorexia financiera al sistema productivo mexicano. La situación es doblemente grave por cuanto la banca comercial, ante el alza de sus carteras vencidas, restringe el financiamiento, mientras sube márgenes, tasas de interés, comisiones y multiplica los requisitos a los pocos créditos que otorga.

Es difícil esperar que ese tipo de banca ante la crisis pueda asumir el reto de proveer fondos al sector de las empresas mayores y menores del país y hacerlo, además, en términos internacionalmente competitivos. Éste es el origen de los estremecimientos cambiarios recientes –la falta de fondeo a obligaciones privadas externas– desde luego, mezclado con errores u operaciones especulativas, deficientemente reguladas o vigiladas.

El segundo mecanismo de contagio está relacionado con la balanza de pagos. El sector externo se hunde. En la medida en que cancelamos la política industrial y desaprendimos a producir, las importaciones, sean de bienes de capital, insumos intermedios o artículos de consumo, crecen desmesuradamente. En cambio, los principales pilares de los ingresos externos se debilitan: ventas de petróleo, exportaciones de maquiladoras, remesas de transterrados, turismo, préstamos externos e inversión extranjera directa. Desde 2007 los síntomas eran inequívocos al crecer el déficit comercial casi 80%, duplicarse el de la cuenta corriente y cerrarse o subir el costo de acceso a los mercados internacionales de capitales. La situación empeora día con día.

Flaquean los flujos conjuntos de la inversión extranjera en que se habían puesto grandes esperanzas. Frente a la marcada iliquidez de los centros del primer mundo, hay y habrá salidas netas de capitales extranjeros, como ocurre en el grueso de los países emergentes. Peligran las inversiones de cartera con saldos de 20 mil millones de dólares de papel gubernamental, a lo cual se añaden los vencimientos de corto plazo en dólares de las empresas mexicanas (otros 20 mil millones) y la remisión de utilidades de las filiales establecidas en México.

El tercer mecanismo de transmisión recesiva a la producción es más indirecto, pero no menos eficaz. Está relacionado con el resquebrajamiento de las cadenas industriales que arrastrará a la pequeña y mediana industria y a las maquiladoras. Y también a la grave reducción real y de expectativas del poder de compra de la población. La situación se deteriora. Ya en el tercer trimestre del año, el 40% de la población trabajadora carecía de las prestaciones de ley, mientras la generación de empleos en 2008 ampara a menos del 20% de los jóvenes que se incorporan al mercado de trabajo.

En suma, la recesión ha comenzado a cobrar enorme fuerza ante las magras respuestas gubernamentales. Se debilita con rapidez el consumo privado con toda su fuerza depresiva de arrastre. A su vez, los ritmos de ascenso del producto se comprimen de 4.9% en 2006, a 3.2% en 2007, a 2% en el año en curso y a una previsión del 1.8% según la Secretaría de Hacienda o del 0.5% del Banco de México, y otra más realista entre 1 y -1% para 2009.

Es urgente tomar medidas de emergencia, hacer los ajustes legislativos indispensables, mediante los cuales se atemperen los contagios de la crisis y de sus mecanismos de transmisión: impedir la generalización recesiva del sector productivo y de sus empresas líderes mediante la instrumentación de acciones directas o indirectas de respaldo gubernamental y de compromisos privados de corresponsabilidad; limitar los daños a la economía de las

pequeñas empresas, de las familias, de los pobres, de los depositantes y de los prestatarios inmobiliarios; y, tercero, asentar las políticas públicas en la prioridad principalísima, dominante, frente a cualquier otro objetivo, de contener el desborde de las crisis en desempleo, involución inversora o volatilidad cambiaria.

Las respuestas a las cuestiones aludidas no son ajenas a la reconstrucción del sistema crediticio y financiero, a la producción, a la reanimación de la moribunda banca de desarrollo y al reinicio de la política industrial. En suma, con audacia, debe irse bastante más allá de repetir que la economía es sólida o que la banca está bien capitalizada. Por contraste, las respuestas estadounidenses al receso ilustran la timidez propia. Ahí, el plan de Paulson compuesto por 22 programas, compromete gasto público a cargo del contribuyente en 5 millones de millones de dólares (un tercio del producto), y la Reserva Federal ha destinado 800 mil millones de dólares a comprar carteras hipotecarias o de tarjetas de crédito, fondeando mediante la simple emisión monetaria. En tiempos de crisis sobran los escrúpulos neoliberales, los países deben abrazar políticas decididamente más atrevidas.

La crisis de ayer... la crisis de hoy

JESÚS SILVA-HERZOG F.

Todo exceso es mucho
Dicho popular yucateco

A mediados de la década de los setenta se descubrieron ricos yacimientos de petróleo en el golfo de Campeche. En unos cuantos años nos convertimos en uno de los principales productores y exportadores en el mundo. La producción petrolera se elevó de 500 mil barriles diarios en 1976 a 2.3 millones en 1981. Los ingresos por la exportación pasan de menos de mil millones de dólares en 1977 a 15 600 en 1982. El incremento es notable. Sin precedente en la historia petrolera mundial.

Al mismo tiempo, la banca internacional tenía un exceso de recursos prestables originado, por una parte, por una menor demanda de crédito en los países industriales y, por otra, por los cuantiosos depósitos de los países productores de petróleo, los llamados petrodólares. Había que colocar dichos recursos y los países con petróleo eran buenos clientes. De esa manera, entramos en una explosión del endeudamiento externo, cuyo nivel se elevó en alrededor de 50 mil millones de dólares en esos años.

En ese lapso, petróleo y crédito externo significaron entradas acumuladas, no esperadas, de cerca de 100 mil millones de dólares. Entre 1978 y 1981, el ritmo de crecimiento promedio del producto nacional bruto fue 8.4% anual. A diferencia de los otros países petroleros, cuya capacidad de absorción interna era limitada y sólo elevaron sus activos financieros, habíamos encontrado la fórmula para usar eficientemente los recursos petroleros. México era un ejemplo en la comunidad internacional.

Fueron años de euforia colectiva, de auge. Fueron años –se decía– en que era necesario aprender a "administrar la abundancia" e incluso analizar la posibilidad de convertirnos en un país exportador de capitales.

Sin embargo, había desequilibrios fundamentales que no se quisieron reconocer: un déficit presupuestal creciente, una sobrevaluación del tipo de cambio y un excesivo endeudamiento externo. No se reconocía que las cosas podían cambiar y se pensaba que el camino sería de permanente ascenso. Pronto se supo que no era así.

En junio de 1981, el precio del petróleo sufre un descenso en los mercados mundiales, ante lo cual reaccionamos de manera equivocada y no modifi-