



■ Hipotecas *subprime*, quiebras de empresas financieras, desempleo, inflación, caída de las Bolsas de Valores... forman parte de una amplia lista de eventos negativos que han propiciado la crisis que estamos viviendo, la cual definirá el rumbo de la economía mundial; y no a futuro, sino de manera inmediata. Esto plantea una oportunidad para redireccionar el camino, considerando la posibilidad de equidad. Entonces, podemos ver a la crisis como una oportunidad . ► **POR MARIO A. GONZÁLEZ.**





REALIDAD, RETO...  
¿OPORTUNIDAD?

# Crisis anunciada

**W**inston Churchill dijo alguna vez que una crisis también representa una oportunidad, y lo dijo con razón: en chino, esta palabra se compone por dos caracteres: 危 y 机. El primero significa "adversidad", "peligro"; y el segundo, "oportunidad", "ocasión".

Esta idea *tan china* de ver en la crisis una oportunidad con potencial para cambiar algo puede parecer absurda en el mundo actual. No obstan-

te, también puede ser una coyuntura alentadora para nuestra sociedad.

*Crisis*, una palabra de sólo seis letras, se presenta en forma recurrente y cíclica. Si bien es cierto que las crisis económicas anteriormente sucedían cada cuatro u ocho años en promedio, promovidos por altas inflaciones, ahora ocurren entre periodos de alrededor de ocho o 12 años.

La actual crisis económica se hace acompañar de una falta de liquidez y

una desconfianza financiera, lo cual agranda y expande la problemática recesiva de la economía real, alcanzando a todos los países.

Esta crisis nos recuerda las pirámides para promover ventas directas. Si usamos un ejemplo para evidenciar su lado negativo, es como si en un cine de pronto se percibiera un olor a quemado y un numeroso grupo saliera *en estampida*, entre golpes y heridas por salir rápidamente; ➤



sin embargo, aquel olor no era más que el acetato de la película mal colocada en su carril del proyector o de una balastra de luz ya quemada. No obstante, la desconfianza y el pánico crean respuestas negativas difíciles de controlar, aun cuando no existan las razones para esa respuesta.

En la coyuntura actual, a la especulación financiera –seguramente ahora que usted lee el presente artículo ésta ya haya concluido– se le ha llamado crisis económica, porque ha infligido daños colaterales económicos que se quedarán y afectarán a la economía real: falta de empleo, bajo consumo y alza en los costos de capital, sobre todo en países en desarrollo como México.

### Por desacato

Esta crisis económica tiene además un ingrediente financiero: la deflación o caída en los precios de las casas habitación en EU y su contagio a los valores cotizados en la Bolsa de aquel país.

Con sólo un 5% de la población mundial, pero el 25% de la actividad económica total, EU es un transmisor efectivo tanto del bienestar monetario como, en este caso, del costo ocasionado por los excesos ocurridos en su sistema financiero, ya que la globalización ha expandido, de forma acelerada, los ciclos económicos.

En los últimos 30 años, las instituciones financieras de EU crecieron de manera acelerada, más que el propio mercado o su economía real. Seguramente, esto fue promovido por la desregulación del sistema financiero estadounidense durante los 80, como efecto del rescate a las instituciones de ahorro (Savings and Loan Associations) y, a su vez, impulsado por el Acta Glass Steagall, que separó a la banca comercial de la de inversión.

La expansión crediticia promovió el crecimiento económico de EU, que sobrepasó diferentes burbujas financieras y accidentes a lo largo del camino, como la exhuberancia o el sobreprecio de los valores de las empresas con actividades en la web (la burbuja puntocom), a inicios de la presente década.

El aumento en el crédito como porcentaje del PIB de las familias estadounidenses se duplicó en los últimos 30 años, pero la exhuberancia se deja ver en el incremento de los pasivos de las instituciones financieras de EU, que se sextuplicó durante ese mismo periodo, a pesar de las Normas de Basilea ya aceptadas.

Basilea I es el nombre con el que se conoce al acuerdo que, en 1988, publicó el Comité de Basilea (conformado por los gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Bélgica, Canadá, España, EU, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, Reino Unido, Suecia y Suiza) para establecer,

entre otras recomendaciones, un capital mínimo que debería tener una entidad bancaria en función de los riesgos que llegaría a afrontar. En el 2004, se presentó el documento Basilea II, con el objetivo de minimizar el riesgo de que los bancos cayeran en una crisis financiera. México decidió adherirse a éste a partir del 2008.

No obstante, se identifican los casos de la banca de inversión de EU en los que se incrementó su apalancamiento: 33 veces a 1, para el caso de Morgan Stanley; y 28 veces a 1, para Goldman Sachs y Merrill Lynch. Antes de esta crisis, la banca de inversión en EU estaba regulada por su Comisión de Valores (SEC, por sus siglas en inglés) y no regulada por el Banco Central, que es el regulador de las instituciones crediticias en EU. ➔

**Deben establecerse medidas que separen a los bancos de inversión de los bancos comerciales.**

“No creo que la actual calma vaya a durar mucho. Considero que la economía global ha estado sustentada por un boom inmobiliario que ha adoptado todas las características de la burbuja.”

GEORGE SOROS,  
(2006).



### CRONOLOGÍA:

**De la crisis a la recesión**

# 4 RETROCESO

## Consenso de Washington

EN LOS 90, el Consenso de Washington consideró 10 instrumentos de política económica neoliberal en favor de una especie de *darwinismo económico*: la supervivencia del más fuerte. El mercado estaba dominado por la competencia y la relativa falta de reglas del juego. Incluyó innovaciones financieras y enormes beneficios para el sector bancario. La actual crisis es considerada por muchos como una consecuencia de esos excesos.

**-38%**  
CAÍDA  
a 5,080 pts.

**-35%**  
CAÍDA  
a 23,500 pts.



**Febrero-marzo 2007**

EN EU, más de 25 prestamistas se declaran en bancarrota.

**2 de abril**

NEW Century Financial se acoge al Capítulo 11 para bancarrota.

**7 de junio**

BEAR Stearns anuncia la quiebra de dos de sus fondos especulativos.

**6 de agosto**

INICIAN las inyecciones de liquidez de la Fed y el Banco Central Europeo y otros institutos centrales. La primera fue de 100 mil millones de dólares.

**30 de septiembre**

NETBANK, pionero de bancos por Internet, se declara en bancarrota.





## Entre ciclo y ciclo

El final del ciclo económico que estamos viviendo se comprende mejor si analizamos su inicio, que coincide con el final del que se identificó entre el 2000 y el 2002, marcado por los eventos terroristas del 11 de septiembre del 2001.

En el año en que ocurrieron dichos ataques, la economía ya venía saliendo de su ciclo recesivo. Esta fragilidad, aunada al riesgo de desconianza para ese momento, propiciaron bajar la tasa de interés de la Reserva Federal a niveles extraordinarios, pasando del 6.5%, en el pico del ciclo económico, a un 1% al final de éste.

A partir de ahí, se promovió aún más el desarrollo del mercado inmobiliario (con la adquisición de más casas), lo cual incrementó el precio real de las viviendas en EU. El costo del crédito hipotecario bajó en aquel entonces, de un 11.75% pa, a un 5.25% pa. Los préstamos se dispararon en más del 100% sólo entre el 2002 y el 2005.

Las instituciones financieras aprovecharon diversos vehículos y nuevos instrumentos financieros para ayudar a la expansión crediticia en los mercados referidos (entre ellos, los sintéticos y derivados), que finalmente llevaron a una burbuja al sector de las viviendas, cuando sus precios se incrementaron muy rápido y como consecuencia de un aumento en su demanda en varias regiones de EU. Esto permitió a los intermediarios financieros conseguir grandes ganancias.

La oferta crediticia fue tan grande que se convirtieron en compradores individuales sin ingresos personales (por la pérdida de empleo), a los que se les denominó

ninjas (por las siglas de *non income, non job and non assets*).

Inicialmente, se emitieron Mortgage Backed Securities (MBS), referidos como obligaciones garantizadas por hipotecas. Aquí, una institución bancaria agrupa pedazos o partes de hipotecas de diferente calificación crediticia en un solo título, respaldado o garantizado por las hipotecas de vivienda. De esta forma, las instituciones agrupan hipotecas buenas y malas (*subprime*) en un mismo paquete, disminuyendo así la calidad crediticia del mismo.

También se crearon los llamados *trusts* (desligados del sistema bancario regulado), que son fondos o vehículos para consolidar en terceras entidades tanto los créditos otorgados como sus fuentes de financiamiento para disminuir la exposición y los pasivos de la banca. Lo anterior dio como resultado un incremento en el volumen de los créditos hipotecarios otorgados.

Asimismo, se crearon derivados en el sector hipotecario, donde la banca, para mejorar el riesgo crediticio de sus hipotecas, adquirió un seguro de riesgo (de compañías aseguradoras como AIG, rescatada por el gobierno estadounidense el pasado 16 de septiembre, al otorgarle un crédito de 85 mil millones de dólares para evitar su quiebra) de sus hipotecas. Las rebautizaron como Obligaciones de Deuda Colateralizada (CDO) o Credit Default Swaps (CDS); con ellos, el adquirente que los compraba asumía el riesgo de impago, al cobrar mayores intereses que los referidos en las hipotecas. Así, se evitaba el *default* o la definición de una hipoteca quebrantada. ➔

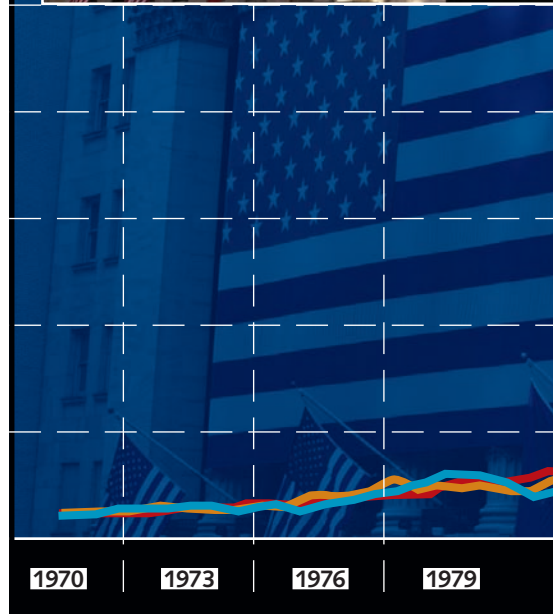
**A futuro, las regulaciones para el otorgamiento de los créditos tienen que ser más estrictas y revisadas con mayor detenimiento.**

“Tanto en México como en el resto del planeta, un aspecto importante del problema será cómo se pagarán los costos y quiénes los absorberán. Esto parece que todavía no termina y veremos aún más víctimas.”

**BENITO SOLÍS,**  
CONSULTOR PRIVADO.



## AMPLIOS



### CRONOLOGÍA: DE LA

**17 de febrero  
2008**

NORTHERN Rock, quinto banco de préstamos de Gran Bretaña, es nacionalizado.

# MÁRGENES

## Ganancias entre las empresas de producción y servicios y las instituciones financieras en EU y su PIB

Aquí es posible identificar los excesos en las ganancias de las instituciones financieras de EU respecto a las de la economía real de ese país.

- Producto Interno Bruto
- Ganancias Financieras
- Ganancias No Financieras



## CRISIS A LA RECESIÓN

### 16 de marzo

JP Morgan adquiere el banco de inversiones Bear Stearns por 236 millones de dólares, con ayuda de la Fed.

### 20 de mayo

SE autoriza la devolución fiscal por parte del gobierno de EU como una medida de apoyo a los contribuyentes.

### 7 de septiembre

EL gobierno de EU asume el control de Fannie Mae y Freddie Mac, con un costo de 200 mil millones de dólares.

### 14 de septiembre

EL banco de inversión Lehman Brothers se declara en bancarrota. Merrill Lynch es vendido de urgencia al Bank of America por 50 mil millones de dólares.



## Implosión sistémica

Las condiciones de expansión crediticia, liquidez y accesibilidad han creado una *burbuja* en el sector vivienda que estalló con la caída de los prestamistas de alto riesgo, como New Century y Argent. Esto da inicio a una implosión sistémica, la cual, de haberse prevenido en ese momento por el Banco Central y las autoridades de regulación de EU, habría dado otro resultado. Esta advertencia inicial promovió la primera caída en los precios de casas de algunas regiones, lo cual destruyó a Countrywide, un gran banco hipotecario de EU.

Atemorizados, los dueños de las propiedades en algunas regiones de EU (con créditos de viviendas), que por su valor no podían soportar la carga financiera de la hipoteca previamente adquirida y cuyo adeudo ya superaba el precio de mercado de su casa, empujaron a la baja los precios de vivienda. Entonces, pusieron sus propiedades a la venta y, por consiguiente, se incrementó aún más la oferta de este sector.

Bear Stearns, sociedad de inversión de EU, que apostó excesivamente a los valores de alto riesgo, se colapsó. La Fed organizó su venta a JP Morgan Chase, uno de los bancos comerciales más grandes de ese país. Los incumplimientos aumentaron; entonces, Fannie Mae y Freddy Mac (instituciones enfocadas al sector hipotecario de vivienda) se tambalearon y la Fed entró a su rescate, al asumir 5.4 billones de dólares de deuda hipotecaria.

Y por la caída de las acciones cotizadas en Bolsa de las instituciones financieras de EU, Wall Street también se colapsó. Merrill Lynch, que sufrió millones por pérdidas en el sector hipotecario, fue comprado por un gran banco comercial: Bank of America. AIG, la compañía de seguros más grande del mundo en amortizaciones crediticias, colapsó y obtuvo del gobierno federal los 85 mil millones

**Una recesión ocurre cuando una economía se contrae durante dos trimestres consecutivos.**

de dólares de deuda hipotecaria.

Lehman, uno de los bancos de inversión más grandes, quebró. Entonces, la Fed y el gobierno federal obligaron a los últimos dos grandes bancos de inversión, Morgan Stanley y Goldman Sachs, a transformarse en bancos comerciales. Ya para ese momento había una gran volatilidad en los mercados de EU e inició el contagio en Europa:

Fortis, Hypo, Dexia, etc. Les siguió Islandia, que prácticamente se declaró en insolvencia, producto de la caída del mayor banco de ese país.

Toda institución financiera que está envuelta en la compra-venta de los valores referidos es directamente afectada. Las que no, por temores y desconfianza, se encuentran sin fondeo, porque el interbancario en EU y Europa prácticamente desapareció. Incluso, el mercado de papel comercial de EU que se refiere a obligaciones quirografarias de corto plazo tiene que ser rescatado por la Fed.

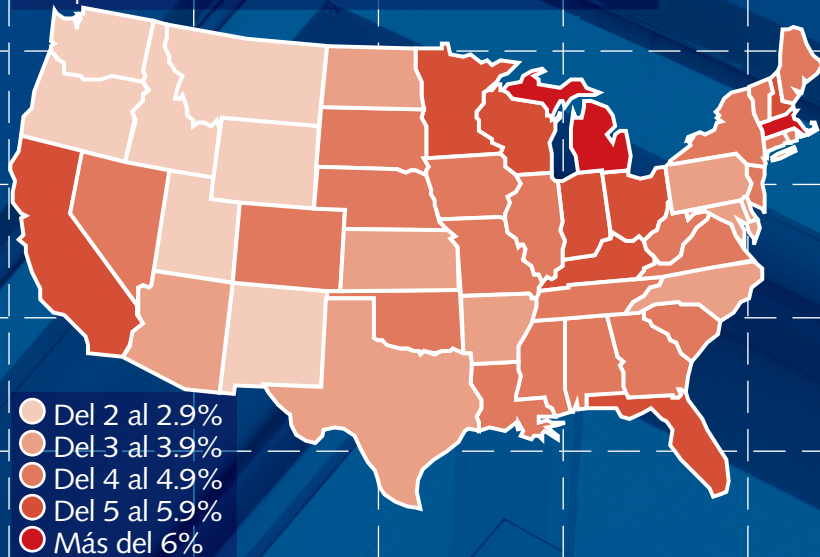
**75 mil**

216 millones de dólares fue el saldo de las reservas de México luego de la intervención para frenar la caída del peso; 8 mil 900 millones de dólares se vendieron en tres días, en la semana que concluyó el 10 de octubre.

## INICIO Y CONSECUEN

### Propiedades con orden de embargo

RHODE ISLAND, Massachusetts y Michigan son los estados con mayor índice de ejecuciones de embargo en el primer trimestre del 2007.



## CRONOLOGÍA: DE LA

**15 de septiembre 2008**

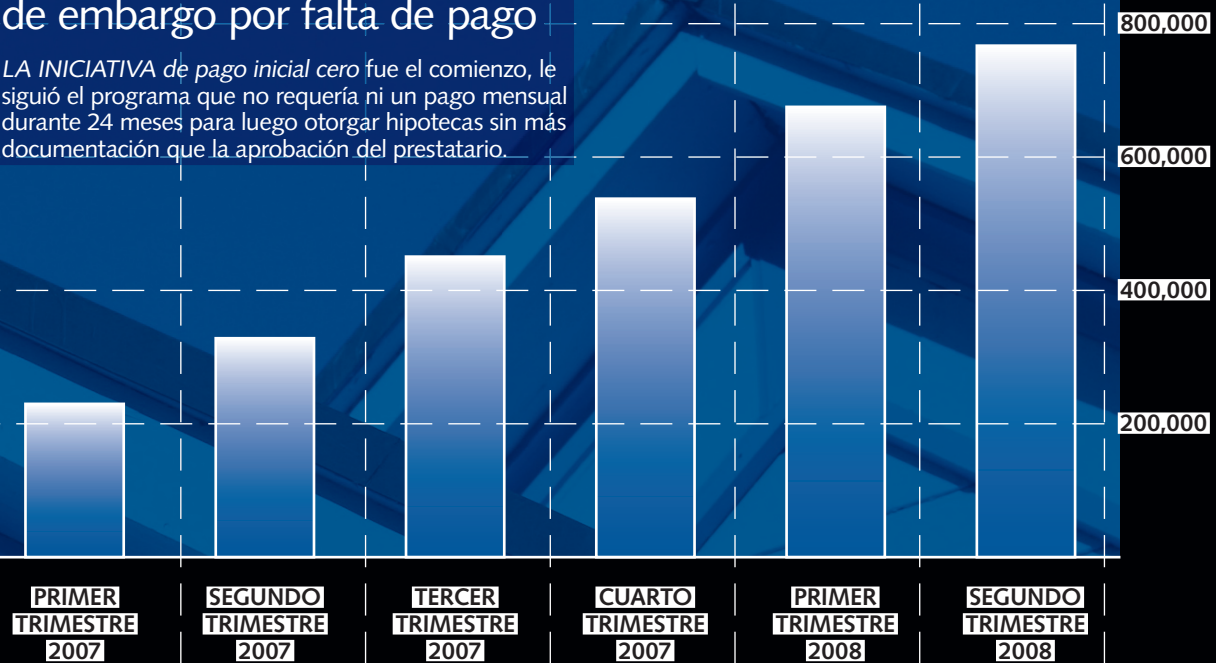
10 bancos internacionales forman un fondo de emergencia de 70 mil millones de dólares para enfrentar sus necesidades más urgentes.



# CIAS DE LA REACCIÓN EN CADENA

## Total de propiedades en peligro de embargo por falta de pago

LA INICIATIVA de pago inicial cero fue el comienzo, le siguió el programa que no requería ni un pago mensual durante 24 meses para luego otorgar hipotecas sin más documentación que la aprobación del prestatario.



Europa hace su parte en la crisis, pero entra mal y tarde al rescate. Primero, el Banco Central Europeo, preocupado por la inflación galopante, aumenta sus tasas y, al ver llegar la crisis y su consiguiente baja en empleo y consumo, acepta una medida concertada con EU para bajar las tasas de interés en 50 pb (la tasa Fed llegó al 1.5%). Grecia, Alemania e Irlanda anunciaron que aseguraban al cien

por ciento los depósitos de los ahorradores en el sistema financiero, con el fin de generar confianza. Entonces, la Fed se declaró prestamista de último recurso en el sistema financiero estadounidense, prestando y rescatando a instituciones financieras con requerimientos temporales de liquidez.

### Caída y contagio

La primera semana de octubre del

2008 perdurará como una de las más volátiles de la historia (de hecho, superó al llamado *Jueves Negro* de Nueva York, el 24 de octubre de 1929; y al *crack*, en octubre de 1987). La Bolsa de Valores de EU, en donde más del 50% de la población tiene ahorros (muchos relacionados con el retiro), tuvo su peor caída en 20 años. Esto contagió al resto de las Bolsas del mundo, que subían y bajaban en ➤

## CRISIS A LA RECESIÓN

### 16 de septiembre

LA Fed y el gobierno de EU nacionalizan la aseguradora AIG, amenazada de quiebra. Le dan un crédito de 85 mil millones de dólares.

### 18 de septiembre

EL banco británico Lloyd TSB compra a su rival HBOS, amenazado de quiebra. La Fed eleva el monto de operaciones de swap con otros bancos centrales a 180 mil millones de dólares. Las autoridades estadounidenses anuncian que prepararan un plan para sanear los bancos de sus activos invendibles.

### 21 de septiembre

EL Secretario el Tesoro de EU, Henry Paulson, comunica los primeros detalles del plan, el cual tendrá un costo de rescate de 700 mil millones de dólares.





un solo día, incluso con porcentajes de cambio de dos dígitos.

Lo anterior ocurría mientras el plan de rescate financiero por 700 mil millones de dólares se presentaba ante el Congreso de EU. George Bush pidió apoyo y, hasta que fue aprobada la propuesta del Secretario del Tesoro, Henry Paulson, los mercados intentaron regresar a la calma, pero quedaron en niveles depresivos. El plan de rescate financiero contempla, entre otras medidas:

- Aumento en el límite del seguro de depósito, de 100 mil a 250 mil dólares, con el propósito de garantizar los ahorros personales hasta esa cantidad.
- Rescate de bancos, mediante la compra de activos o de cartera hipotecaria en mal estado.
- Otorgamiento de ayudas complementarias a personas con riesgo de perder su vivienda.
- Límites a la compensación de ejecutivos de Wall Street del sector financiero.

El rescate está en camino. Sin embargo, el daño a la economía real ya está hecho. Actualmente, es posible observar:

- Un sistema financiero débil (tanto estadounidense como europeo), enfocado a su reestructura y no necesariamente como agente crediticio (objeto primordial para la expansión económica).
- Desconfianza, expectativas de bajo crecimiento y producción.
- Bajo consumo y desempleo en todo el mundo.

### Camino a la recesión

Durante el cuarto trimestre del 2007, EU reportó un bajo crecimiento en su economía: del 0.6% (como

parte del ciclo económico recesivo ya esperado). Pero, de manera repentina, salió de ese bajo crecimiento y reportó, para el segundo trimestre del 2008, un crecimiento del 2.8%. Ahora, contrario al año pasado, el camino conduce a una recesión como efecto de la crisis financiera, que impacta en una economía estadounidense débil apenas en recuperación. Seguramente, en los próximos trimestres veremos reportes de decrecimiento en aquel país.

Francia ha sido la primera de toda Europa en declararse ya en recesión. Ha reportado decrecimiento en su economía durante dos trimestres consecutivos pues, con la crisis financiera, a todo el Viejo Continente le

llegó el ciclo económico recesivo de EU (finales del 2007). Es muy probable que en Europa el impacto sea mucho más notorio en esta ocasión.

Por otro lado, el mercado general de hipotecas en EU se contraerá fuertemente, al igual que la oferta inmobiliaria. El crédito interno será nulo o bajo a empresas o individuos de alto riesgo. EU y Europa estarán *contagando* al mundo entero

de dos formas:

- ➊ Como producto de un mercado financiero sin liquidez y preferencia en inversiones de bajo riesgo.
- ➋ A través de una caída en la demanda de su consumo y de los bienes producidos en otras economías para ellos, así como una baja en la demanda de los servicios y del turismo interno y externo.

Si el primer punto lo aterrizamos a México, vemos que nuestra banca se encuentra sólida y capitalizada, así como nuestra economía, en relación con sus niveles de endeudamiento y crédito al consumo. Aun cuando éste se ➤

**Las reglas de revelación en los estados financieros deben ser claras y eliminar los posibles pasivos fuera del balance.**

# 2008:

**La regulación** en EU para el otorgamiento de créditos nunca fue mala y, realmente, nunca lo ha sido. El problema comenzó cuando, existiendo tanta liquidez, la regulación dejó de aplicarse. De hecho, se abrió la oportunidad al crédito para gente que tenía, por distintas circunstancias, un muy alto riesgo de liquidez.

Con el argumento de que los préstamos hipotecarios contaban con un colateral que siempre va a ser mayor que el valor del préstamo, los bancos comercializaron esta deuda entre los diferentes inversionistas y las bancas de inversión, que provocaron así el llamado *efecto en cadena*.

Esos instrumentos se colocaron en diferentes instituciones de inversión alrededor del mundo. Entonces, se ocasionó un problema de información asimétrica internacional; y no sólo entre clientes y bancos, si no entre bancos y bancos, que ya no sabían cuáles instrumentos estaban basados en el colateral de hipotecas con alto riesgo de incumplimiento de pago y cuáles estaban sanos. El problema de este *efecto en cadena* fue tan grande que, incluso hoy en día, no se sabe qué inversiones son sanas y cuáles siguen teniendo un alto riesgo.

Hay que recordar que, mientras el colateral tenga el mismo o un mayor valor que el préstamo, no hay problema. No obstante, alrededor del 2006 empezaron a conjuntarse algunas situaciones que complicaron el problema de las hipotecas:

## CRONOLOGÍA: DE LA

**24 de septiembre 2008**  
GEORGE Bush afirma que toda la economía está en peligro si el Congreso no aprueba el plan.

“La crisis refleja que el modelo económico capitalista está agotando los sistemas financieros del mundo, que requieren de regulación inteligente y oportuna.”

ÁNGEL BUENDÍA,  
PRESIDENTE DEL COLEGIO NACIONAL DE ECONOMISTAS.

# LARGO ALCANCE

Por Miguel Calzada Mezura.

■ ASESOR DE NORMATIVIDAD INTERNACIONAL EN LA CONTRALORÍA CORPORATIVA DE CEMEX Y PROFESOR INVESTIGADOR DE LA ESCUELA DE NEGOCIOS EN EL TECNOLÓGICO DE MONTERREY CAMPUS MONTERREY. miguel.calzada@cemex.com



■ **LOS BANCOS** provocaron el efecto en cadena.

- Incremento en la oferta por parte de las inmobiliarias.
- Alza en el precio de los combustibles y los alimentos.
- Inflación.

## DE SORPRESA

Sería un poco atrevido asegurar que esta crisis financiera y la volatilidad en el tipo de cambio eran aspectos que todos estaban analizando. La verdad es que no. Hasta hace unos meses, tanto personas físicas como diversas empresas e instituciones no habían visualizado la devaluación del peso respecto al dólar de cerca del 30%. Gran parte de esta volatilidad se debe a que muchos intentan cubrir sus posiciones acreedoras y, como cualquier otro activo, cuando la demanda supera la oferta los precios tienden a

aumentar (y en ciertos momentos, a niveles inimaginables o poco racionales). Qué mejor ejemplo que el precio que alcanzó dicha divisa: más de 14 pesos por dólar.

Esta devaluación es por la demanda tan exagerada que se ha dado en estos momentos de dólares, pues las empresas quieren eliminar su exposición al tipo de cambio. Hay que estar consciente de ello, pues una de las acciones que se están tomando es la adquisición de esta divisa, cuando la mejor recomendación es vender. Esta devaluación del peso no se debe a situaciones económicas de México, simplemente es la demanda y lo que algunos analistas han denominado la *burbuja de histeria*. Es muy probable que después que termine esto el dólar

oscile entre 11.20 y 11.40 pesos por dólar.

## MEDIANAMENTE PREPARADOS

Es imposible decir que esta crisis mundial no va a afectar a México. De hecho, ya han comenzado a sentirse sus estragos, tanto en el tipo de cambio como en la quiebra de algunas empresas meramente exportadoras. Por otro lado, sería muy atrevido decir que la crisis llega en el mejor momento para México (las crisis jamás llegarán en un buen momento). Sin embargo, nuestro país está mejor preparado que en ocasiones anteriores para enfrentar una crisis mundial, debido a que:

- 1 Del 2003 al 2008, el costo del petróleo se fue a sus mayores precios históricos. Los recursos que se generaron entre el diferencial del esperado y el real no fueron empleados en su totalidad, lo cual logró generar reservas por aproximadamente 90 mil millones de dólares, que en estos momentos van siendo liberados para estabilizar el tipo de cambio.
- 2 La deuda externa está prácticamente pagada hasta el 2010, lo cual hace que la inestabilidad del país sea menos probable.
- 3 Existen fuertes sumas de dinero en fondos de estabilización que le permitirán al gobierno moverse con mayor holgura.
- 4 El plan anticrisis prevé aumentar el gasto público, sobre todo

en infraestructura, lo cual alentará la inversión y el empleo (quizá no con los crecimientos esperados a inicios del año, pero finalmente crecimiento). Aquí, la única situación es que dichas iniciativas deben aprobarse de manera inmediata, además de apoyar el crédito a las empresas medianas.

No obstante estas condiciones, la gran pregunta es: ¿por qué ocurrió la caída de BMV? La respuesta apunta a la *burbuja de histeria*. Cuando las Bolsas internacionales empiezan a caer, la opción más frecuente por los inversionistas adversos al riesgo es vender sus posiciones de acciones y, posteriormente, comprar divisas fuertes como el dólar o el euro.

Al momento que todo el mundo vende, los precios de las acciones disminuyen, debido a la aglomeración de inversionistas que entonces desean salir del mercado de valores. Recordemos el 11 de septiembre del 2001, cuando algunas acciones bajaron tanto de valor que el precio de éstas no representaba ni siquiera el valor de sus activos líquidos. En ese entonces, muchas empresas destinaron flujos de efectivo para recomprar sus acciones, mientras la economía y la confianza de los inversionistas se recuperaban, lo que ocasionó un repunte en las Bolsas. En este caso, no va a ser tan sencillo, debido a la falta de liquidez tanto de los bancos como de las compañías.

## CRISIS A LA RECESIÓN

### 26 de septiembre

**WASHINGTON** Mutual colapsa, en la mayor quiebra registrada hasta la fecha. JP Morgan Chase compra partes del banco por mil 900 millones de dólares.

### 28 de septiembre

**FORTIS** se nacionaliza parcialmente por los gobiernos de Bélgica, Holanda y Luxemburgo. En Gran Bretaña, el banco Bradford and Bingley es nacionalizado.

### 29 de septiembre

**LA CÁMARA** de representantes rechaza el plan de rescate. Las Bolsas del mundo tienen una de las peores jornadas de la historia, con pérdidas que superan los 2 billones de dólares en valor de capitalización. Wachovia, el cuarto mayor banco de EU, se pone en venta con la ayuda de las autoridades federales. Los interesados son City Group y Wells Fargo. El banco islandés Glitnir es nacionalizado.

## 1929-2008: PÉRDIDAS FINANCIERAS Y DE CREDIBILIDAD

UN AÑO ANTES de que explotara la burbuja de la racha alcista de Wall Street, el 23 de octubre de 1929 se notó un movimiento no natural en los valores bursátiles; en ese año, el republicano Calvin Coolidge terminó su periodo presidencial y lo relevó Clark Hoover. En el 2008, el republicano George Bush concluye su segundo mandato y, para octubre, el demócrata Barack Obama figura en las preferencias del electorado.

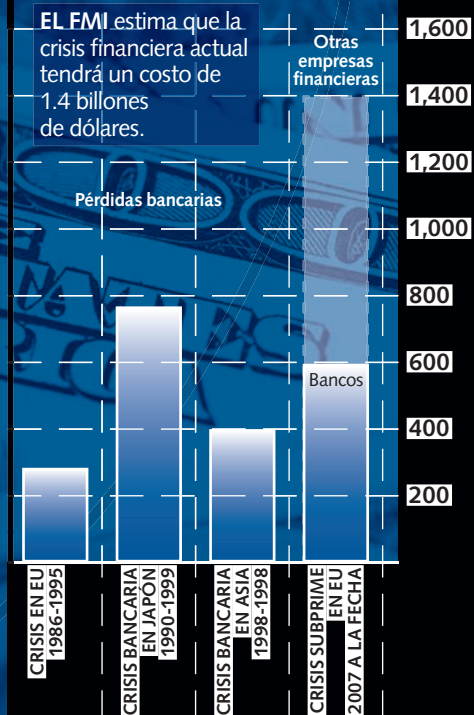
1929

## CARACTERÍSTICAS

2008

<input checked="" type="checkbox"/>	Deflación en los precios, sobre todo de los productos agrícolas	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Desconfianza	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Bajo consumo	<input type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Desaceleración productiva	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Desempleo	<input type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	Cierre del comercio internacional	<input type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Visión proteccionista	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Efecto devaluatorio	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Restricción crediticia severa	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	Estado intervencionista en la economía, impulsándola a través del gasto público	<input checked="" type="checkbox"/>

EL FMI estima que la crisis financiera actual tendrá un costo de 1.4 billones de dólares.



ha incrementado en México, del 6 al 13% proporcional al PIB (en el 2001), se encuentra muy por debajo del 40% que el país reportó en 1994.

En EU habrá, seguro, una mayor supervisión de la Fed en el sistema

financiero, que incluirá la regulación de lo que se denominó *banca de inversión*. La confianza en el sector financiero internacional mejorará poco a poco. Sin embargo, es una realidad que los países en desarrollo, como

México, serán directamente impactados con el incremento en sus costos de capital.

Asimismo, nuestro riesgo país se ha incrementado en 250 pb o un 2.5% (el EMBI+ llegó a estar en 71 pb, su nivel más bajo a principios del 2007; ahora se encuentra en 315 pb) como producto de la incertidumbre financiera y la preferencia del inversionista hacia sectores e instrumentos de bajo riesgo. También, nuestro riesgo crediticio es uno de los mejores de la región y de los países

“ Los bancos mexicanos hoy están mejor capitalizados que los de EU. Estamos muy lejos de una crisis financiera. ”

MANUEL SOMOZA,  
PRESIDENTE DE PRUDENTIAL BANK.

## CRONOLOGÍA: DE LA CRISIS A LA RECESIÓN

**30 de septiembre**

EL banco franco-belga Dexia es parcialmente nacionalizado por los gobiernos de ambos países.

**1 de octubre**

EL senado de EU aprueba con modificaciones el plan de rescate, lo que eleva su costo a 850 mil millones de dólares por estímulos fiscales y la aplicación del seguro de depósito.

**3 de octubre**

LA Cámara de Representantes aprueba la nueva versión del paquete financiero impulsado por la Casa Blanca.

**7 de octubre**

SEGÚN la OCDE, los indicadores macro más relevantes (Indicadores Líderes Compuestos) de la Unión Europea caen un 6% anual en julio. El Banco Mundial sugiere reformar el sistema multilateral. El peso registra su peor caída desde la crisis del tequila.



en desarrollo: BBB+. Esto representa el mínimo de una escala considerada como riesgo de inversión.

El crédito externo en México será escaso y, si llegara a existir, será alto en costo: tal vez un 2% adicional, una vez que el mercado financiero se estabilice, comparado con lo registrado con anterioridad. El impacto y su efecto se dejarán ver en todo proyecto de inversión ya que, al incrementarse, digamos en un 20%, su costo de capital deberá reflejarse en mayores precios al consumidor de los bienes o servicios ofrecidos.

También se dejará sentir en los grandes proyectos de inversión que requieren financiamiento externo y que normalmente son de gran dimensión: infraestructura, electricidad, caminos, petróleo, gas, etc. Esto va a trasladar los efectos de mayor costo en toda la cadena productiva. Por fortuna, México ha incrementado su ahorro en los últimos años.

### Freno y oportunidad

México resentirá el bajo consumo de EU y Europa, que son los principales compradores de bienes producidos en nuestro país. Por lo tanto, se

espera una contracción severa en el sector industrial, que constituye el 26% del PIB nacional y en el cual las exportaciones representan un 30% del total de la producción nacional (el 80%, dirigida a EU). También el turismo se contraerá fuertemente, pues habrá un menor número de visitantes de EU y Europa.

Ambos efectos impactarán en el consumo y el empleo en general. Incluso, el PIB puede caer a niveles de un 1.5%, aproximadamente. Con eso, resulta insuficiente ofrecer trabajo a nuestra creciente población. Este impacto se notará con el regreso a México de varios connacionales, quienes sufrirán el desempleo ya registrado en EU.

Se esperaría que el Banco Central no haga caso omiso de la crisis en nuestra economía real e incrementa el crédito, al bajar las Tasas de Interés de Corto Plazo.

Se estima que el peso estará fluctuando en un nuevo rango, con su techo cercano a 13 pesos por dólar (nivel defendido por el Banxico en sus subastas) y su piso cercano a 12 pesos por dólar con una volatilidad del 7 al 10%. Con ello, se espera un par de trimestres de bajo crecimiento ▶

**La toma de decisiones erróneas que se llevaron a cabo durante varios años tuvo un impacto mayúsculo en las Bolsas.**

**“Lo peor para un inversionista es tomar decisiones con miedo, apresuramiento, sin información y cuando estamos en la fase aguda del problema.”**

**PEDRO ZORRILLA,**  
DIRECTOR GENERAL ADJUNTO DE LA BMV.

### CONSECUENCIAS

## Derivado de los derivados

▶ **CEMEX.** Durante el periodo de volatilidad del peso frente al dólar, tuvo una pérdida de 711 millones de dólares. No le afectará en sus finanzas en el corto plazo porque no tiene vencimientos en puerta, pero instrumentará una estrategia para reducción de costos que implicará el recorte del 10% de su planta laboral y venderá activos y bienes que le significarían ingresos por 2 mil millones de dólares.

▶ **COMERCIAL MEXICANA.** La depreciación del peso y la posición en instrumentos derivados en favor de la moneda local dispararon el monto de su deuda a 2 mil millones de dólares, que le ocasionaron un incumplimiento en el pago por 400 millones de pesos en certificados bursátiles. Se vio obligada a solicitar el concurso mercantil.

▶ **GEO.** Mantiene un instrumento derivado que consta de una cobertura de tasa de interés por 2 mil millones de pesos.

▶ **GRUMA.** Tiene pérdidas por 684 millones de dólares por posiciones en derivados, que se traducen en una deuda con vencimientos que inician en el segundo trimestre del 2009.

▶ **ALFA.** Anunció que, al tercer trimestre del año, registraría 61 millones de dólares en pérdidas cambiarias y un impacto negativo de 191 millones de operaciones de derivados.

▶ **GRUPO POSADAS.** Reconoció que la volatilidad ha incrementado sus pérdidas de cobertura. Al 30 de septiembre, su posición en derivados arrojaba una cifra negativa de 11 millones 100 mil dólares.

▶ **CORPORACIÓN DURANGO.** Como consecuencia de la economía actual y las perspectivas negativas para la industria de la fabricación de papel, inició el proceso de concurso mercantil por el incumplimiento en el pago de sus intereses.

## CRONOLOGÍA: DE LA CRISIS A LA RECESIÓN

### 8 de octubre 2008

EL caos en las Bolsas obliga a la Unión Europea a ampliar la garantía de depósitos bancarios. Islandia nacionaliza su segundo mayor banco: Landsbanki. Francia asume el compromiso de asegurar el 100% de la garantía de los bancos para evitar la quiebra de cualquier institución financiera del país.

### 9 de octubre

LAS autoridades financieras mexicanas tuvieron que intervenir en el mercado cambiario en defensa del peso. Colocaron 998 millones de dólares en el mercado. Se modifica la clasificación bursátil de los principales bancos europeos.

### 10 de octubre

EL principal indicador accionario de EU se desploma a su menor nivel en casi cinco años y medio y, con ello, arrastra a las Bolsas de la región.



## OPORTUNIDAD

## Al mal tiempo, buena cara

Ante la turbulencia económica mundial que se está viviendo en la actualidad, las cinco medidas del gobierno mexicano son:

➊ **ESTABLECER UN PROGRAMA** de inversión adicional, por 53 mil millones de pesos, para la construcción de obras de infraestructura.

➋ **CAMBIAR LAS REGLAS** en el gasto en infraestructura por parte

del sector público y evitar los subejercicios.

➌ **ASIGNAR 12 MIL MILLONES** de pesos del Fondo de Estabilización para la Inversión en Pemex.

➍ **ESTABLECER UN PROGRAMA** de apoyo para las Pymes.

➎ **SIMPLIFICAR** los trámites al comercio exterior y a las operaciones aduaneras.

y una pronta recuperación a partir de que el factor *Obama* tome el poder, a principios del 2009.

No obstante, si retomamos que una crisis también representa una oportunidad, el colapso financiero puede ser visto como un momento coyuntural para cambiar la estructura de las cosas nocivas para la

**Volver a ganar la confianza en los mercados financieros no es sencillo.**

población, entre ellas la distribución de la riqueza y la generación de oportunidades. Y no sólo en EU, sino a nivel mundial, porque se puede aprender del error y establecer nuevas bases que planteen

un escenario con potencial para la transformación que se requiere, en función de adecuar el entorno actual con pretensiones de futuro. ○

■ MARIO A. GONZÁLEZ ES VICEPRESIDENTE DE FINANZAS DE GRUPO MEXICANO DE DESARROLLO (GMD) Y CATEDRÁTICO DE LA MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN EN LA UNIVERSIDAD DEL VALLE DE MÉXICO CAMPUS CUERNAVACA.  
gonzalez.marioalberto@gmail.com

## FIN DE UN MODELO

Por Daniel Gutiérrez.

■ DIRECTOR COMERCIAL DE DEXIA.

La actual coyuntura significa un momento histórico en el cual estamos siendo testigos del derrumbe del liderazgo político y económico de EU. Constituye un giro geopolítico tan importante como lo fue la caída de la Unión Soviética. Sin embargo, no estamos ni siquiera cerca del principio del fin del capitalismo; no es más que la terminación de un tipo de capitalismo.

La caída de Wall Street refleja el fin de la era *Reagan*, que implementó políticas acertadas para aquellos tiempos. Ahora, la locomotora de crecimiento que es la economía de EU se ha descarrilado y está arrastrando al resto del mundo con ella. Hoy, vemos a países como China y Malasia —que no creyeron en las ideas americanas y mantuvieron sus sistemas financieros estrictamente cerrados o regulados— mucho menos vulnerables que otros. Esto ocasionará que, de forma inevitable, se compare el modelo americano con otros como el ruso o el chino, que día a día parecieran más atractivos. Sin lugar a dudas, esta crisis será vista en el futuro como el momento en que China, con su propia forma controlada de capitalismo, se mantuvo a flote.

Lo que esta crisis ha dejado muy en claro es que los mercados por sí solos no funcionan muy bien y hacen evidente la necesidad de una regulación más estricta, reconociendo que son susceptibles a la formación de *burbujas* y que los reguladores deben prevenir que éstas se tornen demasiado grandes e insostenibles. El futuro bien podría estar caracterizado por menos libertad, menos agresividad especulativa y más restricciones crediticias. Lo que en última instancia surgirá de esta crisis será un manejo más prudente del capital y mayor transparencia en los instrumentos financieros y en las instituciones.

El capitalismo de libre albedrío de las dos décadas pasadas está cambiando hacia una versión más moderada de sí mismo. Sin embargo, no podría comenzar a replantearse un cambio o reconfiguración en el modelo actual sin antes entender perfectamente qué salió mal, cuáles son los aspectos positivos y negativos del modelo estadounidense, qué es posible mejorar y qué debemos descartar por completo. Asimismo, deberá evitarse en lo posible caer en una segunda domesticación del sistema capitalista. Se trata de avanzar hacia un esquema económico moderno que concilie la liber-

tad individual con la justicia social, cuyo progresismo sea medido con el nivel de prosperidad que gocen los más pobres.

Evidentemente, el orden capitalista actual requerirá una transformación profunda, más no una sustitución por algún otro orden distinto, pues hoy por hoy no existe una propuesta cabal, ni siquiera una hipótesis válida con la cual sustituirlo.

¿Cómo debemos nombrar a este modelo económico emergente de capitalismo mejorado? ¿Cómo nombrar a un sistema en el cual el gobierno interviene para proteger al mundo de los malos juicios del sector financiero donde convive la mano invisible con la mano del regulador? Es evidente que esta situación nos deja con un problema de nomenclatura. Tal vez deberíamos renombrarlo *capitalismo de economía mixta*; o bien, *capitalismo regulado*.

En una era de globalización, en la cual las amenazas al sistema financiero están a la orden del día y en cualquier parte del mundo, el reto residirá en la forma como éste se encuentre investido, en los arreglos institucionales que se diseñen y en el grado de regulación que sea necesario, cuidándonos de no caer en el extremo.

## CRONOLOGÍA: DE LA CRISIS A LA RECESIÓN

**14 de octubre 2008**

**DESPUÉS** de una semana de pronunciadas caídas en los mercados bursátiles, se registra un repunte, debido al rescate financiero anunciado por 15 países de la Unión Europea y a que algunos bancos centrales inyectaron dólares en cantidades ilimitadas.

**15 de octubre**  
**FRANCIA**

acumula dos semestres con crecimiento adverso.

**16 de octubre**

**DESPLOME** de los indicadores que confirman un debilitamiento económico de EU. La Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (China, Corea del Sur y Japón) acuerda la creación de un fondo para responder a la falta de liquidez del sector financiero. Se aplica la definición de la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas de EU, respecto a que cualquier decrecimiento continuado de la actividad económica durante dos o más trimestres consecutivos es recesión.