

Opini3n financiera

COORDENADAS

Crece la amenaza de la deflaci3n

ENRIQUE QUINTANA



Ayer, la Reserva Federal de los Estados Unidos tom3 la decisi3n de bajar las tasas de inter3s a niveles nunca vistos en la era moderna.

Pr3cticamente ya se acab3 el margen de maniobra de la pol3tica monetaria en Estados Unidos y en otros pa3ses del mundo.

Se acabaron las municiones de esa artiller3a. No hay m3s.

Al mismo tiempo, ayer se di3 a conocer que los precios al consumidor en los Estados Unidos cayeron en 1.7 por ciento, lo que significa el descenso m3s grande desde que hay cifras, en 1947.

Un indicador m3s se sum3 ayer en la econom3a norteamericana. Se presentaron los datos del comienzo de la construcci3n de casas en noviembre y la cifra result3 inferior en 47 por ciento respecto al nivel del a3o pasado y en 18.9 por ciento respecto al de octubre, lo que refleja una situaci3n m3s grave que la que esperaba la mayor3a de los expertos.

Estos datos hacen temer cada vez m3s un cuadro deflacionario en Estados Unidos.

Ayer le coment3bamos del riesgo de que se repita en la econom3a norteamericana el escenario que se present3 en Jap3n en la d3cada de los 90.

Una de las caracter3sticas que tuvo esa econom3a es precisamente la deflaci3n y las tasas de inter3s cercanas a cero.

Para que la econom3a norteamericana se aleje de este riesgo se requiere que la pol3tica fiscal empiece a funcionar pronto.

Me parece que las semanas que transcurren antes de la llegada de Barack Obama a la Presidencia el pr3ximo 20 de enero, son muy riesgosas.

Imagine a la econom3a de Estados Unidos como un paciente en estado cr3tico. Esperar todav3a casi un mes para empezar a tomar medidas que aseguren su reactivaci3n es arriesgarse a que las cosas se pongan m3s graves cada vez.

Pero hasta ahora no hay indicios de que se vaya a adoptar una situaci3n de emergencia para que las medidas econ3micas se apliquen antes de enero.

Sigue la incertidumbre respecto al destino de las armadoras de Detroit y, por lo pronto, la ca3da de la demanda ya propici3 paros t3cnicos para este fin de a3o y las primeras semanas de 2009 en sus filiales mexicanas, con el impacto negativo que tendr3 en los ingresos de los trabajadores del sector.

Este cuadro ha propiciado opiniones que llaman a que el Banco de M3xico baje ya las tasas de inter3s en nuestro Pa3s.

El problema con el que se est3 enfrentando Banxico es que, a diferencia de la situaci3n deflacionaria que se presenta en Estados Unidos, los niveles de inflaci3n de noviembre y diciembre en M3xico ser3n los m3s altos de todo el a3o y superar3n ampliamente el 6 por ciento.

Pero adem3s, en M3xico no se han desaterrado las presiones devaluatorias.

A diferencia de lo que ocurri3 con el euro, que le ha ganado al d3lar 9.5 por ciento entre el 3ltimo d3a de octubre y su cotizaci3n de ayer por la tarde, a pesar de la ganancia que tuvo nuestra moneda, todav3a registra una devaluaci3n frente al d3lar de uno por ciento en ese lapso.

Este es otro factor que inhibe una posible reducci3n de las tasas de inter3s. Aunque la mayor3a de los expertos espera que el Banxico finalmente tome la decisi3n de bajar las tasas en su reuni3n del pr3ximo 16 de enero, la realidad es que va a depender de las circunstancias que se vivan en las primeras semanas de 2009.

Le puedo asegurar que si la inflaci3n persiste y no ceden las presiones devaluatorias, es probable que a3n en enero no tengamos una reducci3n de tasas y quiz3s haya que esperar hasta febrero o marzo para empezar a ver una ca3da de las tasas en M3xico.

El riesgo de deflaci3n en nuestro Pa3s, sin embargo, es m3nimo.

En contraste, la autoridad monetaria seguramente va a querer evitar que haya m3s

presiones inflacionarias internas precisamente en las semanas en las que hay la mayor cantidad de revisiones salariales contractuales con objeto de tratar de alinearlas a niveles del 4 por ciento.

La conclusi3n es que el d3lar de m3s de 13 pesos no va a ceder pronto y no lo va a hacer hasta que el riesgo pa3s baje significativamente y, por lo mismo, hasta ese momento seguramente podremos ver que las tasas van para abajo.

ESC3NDALOS

Muchos se han preguntado c3mo es que inversionistas tan sofisticados de todo el mundo cayeron en la trampa que les puso el financiero Bernard Madoff.

Uno imagina que la gente sin educaci3n pueda caer en la tentaci3n de creerle a quien organiza una pir3mide, como ocurri3 con miles en Colombia, pero es dif3cil imaginar que los expertos tambi3n lo hagan.

La raz3n est3 en las emociones. La ambici3n ciega.

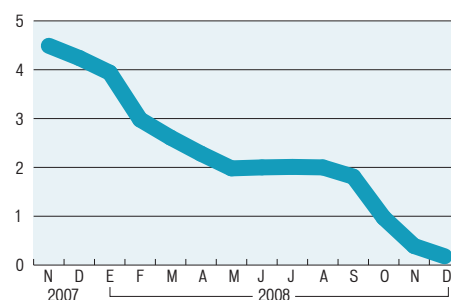
No importa qu3 tanta informaci3n o capacidad intelectual se tenga, la tentaci3n de ganar mucho frecuentemente nos hace ignorar los riesgos en los que incurrimos o quiz3 las ilegalidades de quien maneja el dinero.

No es s3lo un asunto de mala regulaci3n sino de naturaleza humana.

enrique.quintana@reforma.com

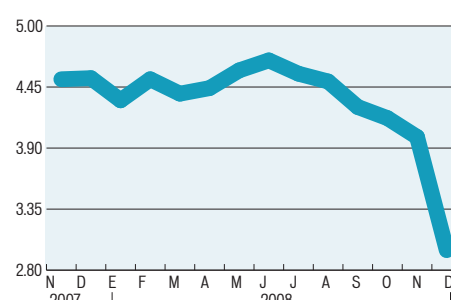
El desplome de las tasas en EU

TASAS EFECTIVAS DE LOS FONDOS FEDERALES (Tasa diaria %)



TASAS DE BONO FEDERAL A 30 A3OS

(Tasas efectivas %)



Fuente: Reserva Federal

Las tasas de inter3s de los fondos federales llegaron al nivel m3s bajo desde que hay registros, en aras de combatir la recesi3n. Incluso, las tasas de largo plazo tambi3n han ido a la baja. Los expertos, sin embargo, piensan que la clave ser3 el efecto que pueda tener la pol3tica fiscal, para que se pueda apurar la recuperaci3n.

COLABORADOR INVITADO

Costos de la banca ineficiente

ENRIQUE DUSSEL PETERS



Algunos recordaran todav3a los argumentos para privatizar el sistema bancario en M3xico en la d3cada de los 90 y el de permitir su venta a empresas extranjeras: se iba a incrementar el ahorro interno, hacer m3s eficiente al sector en su conjunto, y profundizar la bancarizaci3n en el pa3s.

Estamos muy lejos de lograr siquiera una peque3a parte de esas promesas. Los niveles de bancarizaci3n siguen siendo infimos (75 por ciento de la poblaci3n no est3 "bancarizada"), el ahorro interno en M3xico se ha mantenido relativamente inalterado con respecto a d3cadas anteriores y otros pa3ses competidores en Am3rica Latina y Asia; y la banca sigue sin prestar en forma significativa al aparato productivo en M3xico, con niveles por debajo del 20 por ciento del PIB, incluso antes de la crisis global actual.

Ello resulta m3s relevante a3n en el contexto de la actual crisis global -inicialmente financiera, ahora de indole comercial y productiva- y sus repercusiones. Tres aspectos nos parecen relevantes.

Primero. Considerando que la banca comercial sigue sin incrementar el desembolso de recursos -y desde hace m3s de tres meses los ha contra3do sustantivamente- el esfuerzo del sector p3blico y de la alic3da banca de desarrollo debiera ser sustantivo. El Tesoro de Estados Unidos y la banca europea han buscado incrementar la actividad econ3mica v3a una mayor demanda y la recuperaci3n de los cr3ditos. ¿Estamos desarrollando mecanismos en este sentido (a prop3sito de las "medidas antic3clicas")?

Segundo. Como resultado de los desajustes, falta de eficiencia, altos costos y condiciones de cuasi-monopolio por parte de la banca, las empresas con capacidad de endeudamiento y cierto nivel de pago, se endeudaron en el extranjero. Las empresas medianas y grandes con cierta exposici3n en el extranjero y con capacidad de exportaci3n se endeudaron masivamente en d3lares. Desde la perspectiva de estas empresas, no exist3a mayor alternativa: o se endeudaban pagando tasas de inter3s de 7-15 por ciento en d3lares -emitiendo bonos propios para las muy grandes empresas o v3a cr3dito caro en d3lares- o pagaban tasas de inter3s entre 3 y hasta 4 veces mayores en pesos. **La vor3gine e ineficiencia de la banca comercial establecida en M3xico gener3, as3, condiciones y resultados perversos:** las grandes empresas -fuente de las mayores ganancias usualmente- no hicieron uso de los servicios de la banca; como resultado, los servicios fueron onerosos y concentrados en cr3ditos para empresas peque3as, medianas y grandes con problemas (y sin capacidad de cr3dito en el extranjero) y al consumo.

Con esas estructuras, el sistema bancario logr3 masivas ganancias, en casos como la banca espa3ola y estadounidense sus establecimientos en M3xico se convirtieron en los m3s rentables a escala global. Adem3s, el que buena parte de las grandes empresas establecidas en M3xico se hubieran endeudado masivamente en d3lares ha tenido mayores repercusiones. Por un lado, especularon por mantener el tipo de cambio relativamente fijo y en contra del d3lar (con masivas inversiones en "derivados" por parte de empresas no-financieras) por obvias razones: as3 lo hab3a hecho la estrategia seguida desde 1988 para incentivar a inversionistas extranjeros y garantizar sus ganancias. Por otro lado, sin embargo, y considerando la devaluaci3n cercana al 30 por ciento durante 2008, **la deuda externa de casi 70 mil millones de d3lares del sector privado en 2007 -que aument3 en un 150 por ciento durante 1997-2007-** implica un enorme costo adicional, particularmente para aquellas empresas que obtienen buena parte de sus ingresos en pesos.

Tercero. Las ineficiencias del sector bancario han generado importantes y nuevas dificultades en el sector privado en el actual contexto global. Por un lado, el valor de la deuda externa -en pesos- se ha elevado sustantivamente, mientras que varias de estas empresas exportadoras tienen presiones para mantener sus ventas en d3lares y en mercados en recesi3n. Pero, de igual forma, se enfrentan a mayores niveles de su tasa de inter3s, lo cual incrementa a3n m3s sus dificultades y el "estrangulamiento" financiero.

En Estados Unidos, y en otro contexto, se est3 debatiendo el tema tambi3n mediante techos legales m3ximos a la tasa de inter3s -por parte de decretos de la Corte Suprema de Justicia- de instituciones prestamistas hasta el d3a de pago (payday lenders) de no m3s de 17 por ciento anuales y contrario a instituciones usureras que cobran tasas de tres d3gitos. **¿Ser3 que tambi3n en M3xico se puedan discutir e implementar leyes y antecedentes legales en este sentido para la recuperaci3n del empleo y el sector productivo?**

Profesor del Posgrado en Econom3a de la UNAM y Coordinador del Centro de Estudios China-M3xico de la UNAM, <http://dusselpeters.com>



RAZONES Y PROPORCIONES

Regulaci3n financiera frente a la crisis

MANUEL S3NCHEZ



La presente crisis ha despertado el inter3s del p3blico por una regulaci3n financiera que evite cat3strofes futuras. Para cumplir con su prop3sito, las nuevas reglas deben satisfacer principios b3sicos.

Entre las razones que com3nmente se esgrimen para las restricciones pueden excluirse dos referidas a Estados Unidos, sobre las que puede aprender M3xico.

La primera es que la crisis result3 de la desregulaci3n. No obstante, la liberaci3n m3s significativa en ese pa3s ocurri3 a principios de los 80 con la eliminaci3n de los controles a las tasas de inter3s sobre dep3sitos y pr3stamos, porque propiciaban la desintermediaci3n.

Posteriormente se suprimieron las prohibiciones a la apertura de sucursales y la separaci3n de las instituciones por l3nea de negocio, que reduc3an la competencia y generaban concentraciones de riesgo, ocasionando a menudo la quiebra de los bancos.

Si el origen de los problemas fuera la desregulaci3n, convendria regresar a las medidas del pasado. Empero, este camino se descarta considerando los efectos nocivos mencionados, as3 como los beneficios de la desregulaci3n en la coyuntura actual, por ejemplo, al haber posibilitado la supervivencia de bancos de inversi3n mediante la fusi3n o conversi3n a bancos comerciales.

Un segundo argumento establece que la crisis ocurri3 porque no intervino el Estado. Sin embargo, el periodo de gesti3n de las di-

ficultades se caracteriz3 por una amplia injerencia gubernamental.

Por una parte, las autoridades crearon los incentivos para el excesivo endeudamiento hipotecario, antesala de la hecatombe. La pol3tica monetaria laxa desde 2001, manifestada eventualmente en tasas de inter3s de referencia negativas en t3rminos reales, motiv3 a los financiadores a ofrecer productos de cr3dito de mayor rendimiento relajando las condiciones.

Asimismo, el fomento oficial de la vivienda "asequible" mediante objetivos a los intermediarios y garant3as impl3citas a dos grandes hipotecarias, impulsaron los pr3stamos de baja calidad.

Estos respaldos y los rescates bancarios a finales de los 80 probablemente generaron un "riesgo moral", expresado en la adopci3n excesiva de riesgos por parte de los inversionistas, incluyendo los "sofisticados". Tal sospecha se confirm3 con los recientes salvamentos de instituciones y el anuncio del seguro total de dep3sitos bancarios y la protecci3n de los fondos del mercado de dinero.

Por otra parte, el Gobierno introdujo nuevas regulaciones, destacando los requerimientos de capital neto de Basilea aplicados a bancos de inversi3n, los cuales no funcionaron como se3ales de alerta, como fue evidente con Bear Stearns, que los observaba antes de su quiebra; y las minuciosas reglas de contabilidad y protecci3n de inversionistas en empresas que cotizan en bolsa.

Ante la gravedad de las vicisitudes es inevitable buscar una mejor regulaci3n. Para que

3sta contribuya a reducir los desastres, deber3 satisfacer, por lo menos, tres atributos:

En primer lugar, reconocer sus limitaciones. El sistema financiero administra riesgos y nunca estar3 libre de presiones, lo que significa que algunas instituciones pueden quebrar. De ah3 que la regulaci3n no pueda ni deba buscar garantizar la estabilidad a cualquier precio.

Si el Gobierno pretendiera asegurar la eliminaci3n de los problemas, crearia una se3al adicional de riesgo moral, lo que facilitar3 el comportamiento irresponsable y aumentaria la inestabilidad.

Las euforias y posteriores colapsos financieros han sido recurrentes en el 3ltimo milenio, por lo que seguramente continuar3n, si bien es imposible predecir sus caracter3sticas. En tales circunstancias, una meta modesta pero poderosa deber3 ser disminuir la probabilidad de las grandes crisis y, en especial, sus costos sociales.

En segundo lugar, evitar las medidas contraproducentes. Espec3ficamente, es necesario rechazar cualquier debilitamiento de la competencia, que es la mejor forma de disciplinar a los participantes en el mercado, y la innovaci3n, la cual ha permitido un desarrollo econ3mico significativo.

La evidencia emp3rica revela que las econom3as con mayor dinamismo son aquellas que cuentan con sistemas financieros m3s profundos y maduros.

En tercer lugar, mejorar los incentivos. La regulaci3n debe iniciar midiendo adecuadamente el riesgo de los intermediarios, espe-

cialmente para casos de siniestro extremo.

Parece ineludible que la moderaci3n de los peligros implique dos medidas b3sicas: 1) un menor apalancamiento de todas las instituciones, incluyendo las no bancarias, elevando los requisitos de capital valuado a mercado; y 2) m3s provisiones por el deterioro de los activos, de ser posible, de forma contrac3clica.

Adem3s, la regulaci3n debe definir con claridad las condiciones para la funci3n del banco central como "prestamista de 3ltima instancia". Dado que la socializaci3n de los riesgos y la privatizaci3n de las ganancias es la receta de la ruina, es indispensable volver a acotar la protecci3n de los ahorros y restringir al m3ximo la pol3tica de "demasiado grande para quebrar".

Finalmente, la experiencia de la crisis internacional debe alertar a M3xico para evitar medidas que da3en la eficiencia del sistema financiero y la econom3a. Un ejemplo son las iniciativas legislativas que buscan controlar las comisiones y tasas de inter3s bancarias en lugar de fomentar la competencia.

Acciones semejantes se han intentado y posteriormente abandonado en M3xico y otros pa3ses, por los efectos adversos en el monto y calidad de los servicios financieros en detrimento principalmente de la poblaci3n m3s pobre.

Manuel S3nchez Gonz3lez es doctor en econom3a por la Universidad de Chicago y autor de "Econom3a Mexicana para Desencantados" (FCE 2006). Las opiniones aqu3 expresadas son enteramente su responsabilidad. manuel.sanchez01@hotmail.com