

Opinión financiera

COORDENADAS

No hay una crisis, son varias y juntas

ENRIQUE QUINTANA



No tenemos una crisis en el mundo. Tenemos varias crisis que se han superpuesto y que hacen una trama de gran complejidad.

Su interacción y alcance es lo que hace más difícil resolverlas. Si sólo se deja la de la economía real, habrá una recesión. Si se mantiene viva la crisis financiera podríamos ya empezar a pensar en una depresión.

Recuerde cómo la definió una vez Ronald Reagan: recesión es cuando tu vecino pierde el trabajo; depresión es cuando uno pierde su trabajo.

Va una lista de las que se ven.

1.- La crisis de las hipotecas "subprime", que fue la del golpe inicial. Se trató de un evento típico de default derivado de la imprudencia de los banqueros e intermediarios a la hora de colocar sus créditos. En otro tiempo, el asunto hubiera quedado en la quiebra de algunas instituciones en Estados Unidos, en un golpe a la industria inmobiliaria y no hubiera pasado de allí.

2.- El contagio de la crisis a través de los derivados financieros. En la medida que hemos tenido un boom de innovaciones financieras, los que ahora son llamados "activos tóxicos" se esparcieron por todo el sistema financiero. Cuando se comprendió que los papeles "contagiados" ya estaban por todos lados, no había manera de saber hasta dónde habían llegado.

3.- La tendencia recesiva de la economía norteamericana. Antes incluso de que estallara la crisis, ya había indicios de que la economía de los Estados Unidos iba a frenar. Con la propia crisis hipotecaria habría un impacto en la industria de la construcción y los diversos sectores ligados con ella. Hace más de un año, algunos economistas ya hablaban de recesión en Estados Unidos.

4.- La crisis del crédito. La falta de transparencia respecto a la naturaleza de los activos de los bancos y la duda respecto al grado de contaminación que tienen produjo una reducción de la disposición de los intermediarios a prestarse entre sí y por ende a prestar a terceros. Hay un "credit crunch", como gustan en llamarlo los expertos, al cual han respondido los Bancos Centrales inyectando liquidez. Al mismo tiempo, para las empresas se vuelve más complejo acceder a los mercados de capitales.

5.- La extrema aversión al riesgo de los inversionistas. Las caídas en los precios de las acciones de las Bolsas se dieron en principio cuando los inversionistas empezaron a deshacerse no sólo de las acciones de grupos financieros, sino también de papeles relacionados con otras empresas. Al final, se ha producido una oleada en la que se vende casi todo ante el temor de que haya una recesión.

6.- La crisis internacional. A diferencia de lo que ocurría en el pasado, ahora hay una intensa y compleja interacción financiera mundial que prácticamente contagia al ins-

tante lo que se origina en un lugar específico. Eso ha conducido a darle una extensión sin precedentes a esta crisis financiera. Por cierto que el hecho de que muchos extranjeros hayan comprado activos financieros en pesos es lo que ha producido el desplome de nuestra moneda cuando se deshacen de sus papeles en pesos ante un aumento de la percepción del riesgo.

7.- La crisis de confianza. La lentitud con la que las autoridades financieras de Estados Unidos y Europa, así como de los propios organismos multilaterales, asumieron la dimensión de la crisis financiera generó una enorme desconfianza entre los inversionistas, que es la que ha tirado las Bolsas en los días posteriores a la aprobación del rescate en Estados Unidos. La desconfianza respecto a las posibilidades de una acción coordinada en Europa también es lo que ha incrementado la desconfianza en aquella zona.

¿Cómo se puede empezar a desmadejar esta compleja interacción de circunstancias?

Lo primero y más importante, que no ha logrado hasta ahora ningún Gobierno, es inspirar la confianza en que, aunque pueda tardarse la solución del problema, ya se tiene al toro agarrado por los cuernos.

Si se logra conjurar la desconfianza, quizá no se pueda evitar la recesión, pero lo que sí se va a lograr es parar las ventas de pánico, trátense de acciones o de activos denominados en monedas como el peso.

Luego de que eso se logre, se requiere reactivar el crédito a través de medidas que deben articular los Gobiernos y Bancos Centrales, como ya lo han estado haciendo mediante programas de rescate, inyecciones de liquidez y mayores respaldos a los depósitos.

Si se reactiva el crédito interbancario, gradualmente, también va a reactivarse el crédito a las empresas y personas, aunque quizá a tasas más elevadas.

Con un horizonte de menor incertidumbre, habrán compradores que aprovecharán los precios que tienen numerosas acciones en todo el mundo y empezaran las compras, dando aire a los mercados bursátiles.

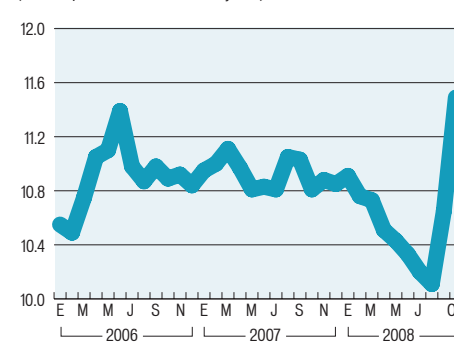
Pero, para comenzar todo, lo primero es que la confianza se restablezca. ¿Se logrará?

enrique.quintana@reforma.com

De inestabilidad a inestabilidad

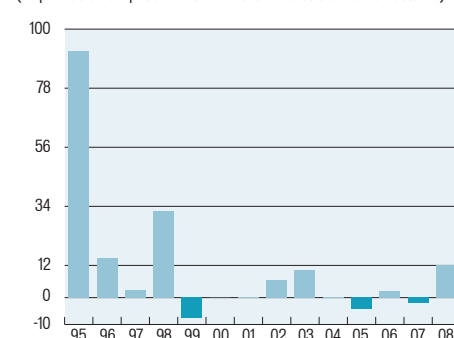
LOS PROMEDIOS MENSUALES

(Paridad promedio mensual al mayor)



EL RITMO DE DEVALUACIÓN

(Depreciación del peso en los 12 meses. Precios a cada 7 de octubre)



* Promedio hasta el 7 de octubre

Fuente: Banxico

Ya se nos había olvidado lo que era la inestabilidad cambiaria. Sin embargo, la depreciación de los últimos 12 meses anda en 12 por ciento, lo que no es el peor de los momentos que hemos vivido.

COLABORADOR INVITADO

Tendencias de la IED

ENRIQUE DUSSEL



Hace algunas semanas la Secretaría de Economía - concretamente el Registro Nacional de Inversión Extranjera (RNIE) - publicó la más reciente información sobre la Inversión

Extranjera Directa (IED) hasta junio de 2008. En términos agregados la IED había disminuido 20.4 por ciento en enero-junio de 2008 con respecto a igual lapso de 2007 (la tasa de crecimiento incluso hubiera sido de -31 por ciento de no haberse asumido inversiones estimadas todavía no notificadas al RNIE). La noticia no recibió mayor atención a nivel nacional, aunque consideramos que debido a la sensibilidad de la IED ante acontecimientos globales y específicamente los actuales en el sector financiero de EU, puede ser un adelanto de próximos eventos y tendencias económicas de índole más general para el resto del año y buena parte de 2009 de la economía mexicana. La IED es significativa en términos del PIB, empleo y salarios, entre otras variables, además de su rápida reacción ante acontecimientos internacionales y nacionales.

¿A qué se debe esta fuerte caída de la IED al primer semestre de 2008? La información nos permite un análisis más detallado:

1.- Se trata de la peor caída de la IED para el periodo enero-junio desde que el RNIE presenta estadísticas (desde 1999) comparables.

2.- En términos agregados el principal rubro en la caída de la IED fue el de "nuevas inversiones notificadas", con una baja de 2 mil 74 millones de dólares en 2008 comparado con 5 mil 741 millones de dólares en 2007 (o un -64 por ciento). El tema es delicado debido a que durante enero-junio las nuevas inversiones apenas representaron el 19.7 por ciento de la IED total, mientras que el resto fueron reinversiones de utilidades y transferencias entre empresas. Es decir, las nuevas inversiones son la principal fuente de la caída de la IED.

3.- A nivel sectorial las tendencias son también muy drásticas: la IED en el principal sector de destino -la manufactura- cayó en un 39.4 por ciento en 2008, y lo hizo en un -56 por ciento para el sector financiero, el segundo en importancia. Con excepción de la minería y la extracción de petróleo, la IED cayó en todos sus principales rubros durante enero-junio 2008.

4.- Por países el desempeño de la IED durante el periodo fue igualmente significativo: la IED de los principales dos países que invierten en México -Estados Unidos y España- cayó en un 27.2 y 25.4 por ciento, respectivamente, mientras que las de otros países como Canadá, Alemania y Corea se incrementaron sustantivamente durante ese periodo. Por lo pronto, la IED que participó con el 73 por ciento -Estados Unidos y España- cayó en forma importante.

5.- Por entidad federativa la IED para enero-junio 2008 refleja muy diferentes tendencias: mientras que para el DF -que representa el 47.9 por ciento de la IED- cayó en un 43.6 por ciento, también lo hizo en forma importante para Nuevo León y Chihuahua. Por el contrario, la IED que tuvo como destino a Baja California y al Estado de México se incrementó en un 159 y 237 por ciento, respectivamente. ¿Estaremos ante nuevos destinos territoriales de la IED e importantes reajustes en el aparato productivo receptor de IED?

Las implicaciones del desempeño anterior son contundentes: además de una profunda falta de certeza en torno a las futuras tendencias de la IED -con violentos cambios en periodos relativamente breves- por el momento la IED manufacturera en el DF y en otros tradicionales territorios receptores, han sido de los principales perdedores en los recientes flujos.

En general, México se ha visto profundamente afectado por la caída de los flujos de IED provenientes de Estados Unidos, su principal fuente de este tipo de inversión en los últimos años.

Lo anterior nos parece relevante desde al menos dos perspectivas: Nos refleja la debilidad generalizada de la economía de los Estados Unidos, es decir, es de esperarse una baja sustantiva en la demanda del sector manufacturero en el corto plazo y en lo que falta de 2008 al menos. En segundo lugar, la IED antecede a desajustes sectoriales: las principales dificultades para la economía mexicana se esperarían en la manufactura, mientras que la minería y extracción de petróleo estarían en la situación más privilegiada en los siguientes trimestres.

La importante participación de la IED en la economía mexicana y su estrecha y sensible vinculación con los Estados Unidos nos permiten llegar a las anteriores conclusiones, **¿estamos en México preparados para los embates internacionales y particularmente en la demanda de la economía de los Estados Unidos, en los estados y sectores antes señalados? ¿Qué medidas se están tomando en el Ejecutivo y Legislativo al respecto?**

Enrique Dussel Peters es profesor del Posgrado en Economía de la UNAM y Coordinador del Centro de Estudios China-México de la UNAM, <http://dusselpeters.com>



COLABORADOR INVITADO

Consecuencias geopolíticas de la crisis

HAROLD JAMES

Los preocupados inversionistas y encargados del diseño de políticas están obsesionados con las analogías de la Gran Depresión. Pero las lecciones de 1931 sólo son parcialmente financieras o económicas. La crisis de 1931 fue tan grande y destructiva porque fue un drama financiero que se llevó a cabo en un escenario geopolítico.

En las discusiones actuales están surgiendo dos conclusiones sorprendentes, pero sólo se ha digerido plenamente una de ellas: 1. Se necesitan medidas importantes del sector público y, 2. Esas medidas se complican porque en un mundo globalizado la necesidad de asistencia rebasa las fronteras.

Se han intentado soluciones del sector privado, pero éstas han fracasado en un plazo impresionantemente corto. El consuelo de esos fracasos es que una crisis verdaderamente grave tiene efectos purgantes. Las empresas insolventes cierran, los créditos fallidos se cancelan y los prestamistas pueden dar créditos de nuevo con una confianza renovada.

Hank Paulson, quien llegó al Departamento del Tesoro procedente del banco de inversiones más fuerte del país, Goldman Sachs, apostó a la purga al permitir que quebrara Lehman Brothers. Sostuvo que EU no puede tolerar una cultura del rescate. Una negativa firme del Gobierno debe considerarse como una señal de que la mayor parte de la economía estadounidense es esencialmente sólida y que sus mercados financieros tienen la suficiente sofisticación para identificar prácticas empresariales sanas.

El Secretario del Tesoro de EU durante la

Gran Depresión también era un gigante de las finanzas, Andrew Mellon. La conclusión inmediata de Mellon ante el pánico de la bolsa de valores de 1929 se ha hecho famosa: "liquidar a los trabajadores, liquidar las acciones, liquidar a los agricultores, liquidar los bienes raíces... purgar al sistema de su podredumbre".

Ya resulta claro que la apuesta de alto riesgo de 2008 no fue ganadora, como tampoco lo fue en 1929. Por el contrario, el no haber llevado a cabo un rescate hizo que fueran necesarios otros: el de AIG o el de HBOS en Inglaterra. Y circulan listas que especulan sobre cuál será la próxima institución que caerá. La analogía más adecuada para esta clase de estado de ánimo es la novela de Agatha Christie "Y no quedó ninguno", en la que cada asesinado producía una paranoia creciente.

En un sistema financiero que se ha vuelto loco, sólo las instituciones con recursos casi infinitos pueden revertir las tendencias. Esas instituciones pueden ser organizaciones de autoayuda, como fondos comunes de bancos poderosos. El Departamento del Tesoro de EU intentó formar un fondo de ese tipo el domingo 14 de septiembre.

Pero en un clima de profunda incertidumbre, la autoayuda no es suficiente. Es necesario que participen los gobiernos o los bancos centrales, porque son los únicos suficientemente grandes y rápidos. Sólo ellos pudieron acudir con celeridad para ayudar a las gigantes financieras inmobiliarias Fannie Mae y Freddie Mac y después ocuparse de AIG.

La segunda pregunta es ¿qué tipo de Gobiernos pueden participar? No cualquiera.

Los Gobiernos europeos de tamaño medio quizá podrán rescatar a instituciones de tamaño medio, pero en el caso de conglomerados grandes, sólo dos tienen la capacidad: Estados Unidos y China.

En las circunstancias similares de la debacle financiera de 1931 también había un número limitado de Gobiernos que podían ser eficaces. La vieja superpotencia económica, Inglaterra, estaba demasiado agotada y debilitada para ayudar a alguien más. Las reservas mundiales estaban acumuladas masivamente en EU.

Por ello, la única forma de salir de la Gran Depresión mundial de 1931, como lo subrayó el gran historiador económico Charles Kindleberger, era mediante medidas adoptadas por EU. En ese momento, había razones convincentes para que los estadounidenses no quisieran la carga de un rescate mundial: enviar más dinero a Europa podía considerarse como tirarlo a la basura. ¿Acaso no habían sido los europeos quienes habían iniciado una guerra mundial que había sido la fuente y el origen del desastre financiero? Económicamente, tal medida habría tenido mucho sentido desde una perspectiva de largo plazo, pero políticamente era imposible y no tenía ningún beneficio a corto plazo.

China es los Estados Unidos de este siglo. Las primeras etapas de la contracción del crédito en 2007 se pudieron manejar con aparente facilidad porque los fondos de riqueza soberana del Medio Oriente, pero sobre todo de China, estuvieron dispuestos a intervenir y recapitalizar la deuda de las instituciones es-

tadounidenses y europeas. El momento crucial de los acontecimientos actuales fue cuando el fondo de riqueza soberana chino China Investment Co. no quiso aventurarse más en la adquisición de Lehman Brothers. En el futuro se considerará el momento del retiro de la CIC como uno en el que la historia pudo haber tomado otra dirección.

Ahora bien, hay muchas razones por las que los chinos se retiraron. La lógica es similar al caso estadounidense de 1931. Algunos de los argumentos que se escuchan en China son muy razonables: hay demasiada incertidumbre y el fondo de riqueza soberana podría perder mucho dinero. La CIC habría perdido dinero en un principio con Lehman. Algunas líneas de pensamiento son más emotivas: ¿podría acaso 2008 ser una venganza por el mal manejo de EU de la crisis de Asia oriental de 1997-1998?

Estamos a punto de saber cuál será la participación real de China en la supervivencia de la economía globalizada mundial. Al igual que en 1931, los argumentos políticos van en contra de tal operación. Sólo quienes tengan una visión a largo plazo se darán cuenta de que los argumentos económicos en favor de un rescate son convincentes.

Harold James es profesor de historia y relaciones internacionales en la Escuela Woodrow Wilson de la Universidad de Princeton y profesor de historia en el European University Institute de Florencia. www.project-syndicate.org Traducción de Kena Nequiz