

ENSEÑANZAS DE LA CRISIS  
MADE IN

USA

Luis Pazos



## ENSEÑANZAS DE LA CRISIS MADE IN USA

La crisis de los Estados Unidos fue originada por excesos de algunas instituciones financieras, que otorgaron hipotecas a bajos intereses a sectores que no tenían capacidad de enfrentarlas. El aumento de tasas de 1.1% en 2003 a 5% en el 2006, hizo evidente la incapacidad de pago de cientos de miles de deudores hipotecarios.

El otorgamiento discrecional de hipotecas provocó un aumento de precios en las viviendas y un auge en ese sector. Pero al subir las tasas terminó la fiesta y se llevó entre las patas a todas las instituciones que habían comprado bonos hipotecarios con esas fallas. La quiebra de fondos de inversión y de las principales empresas hipotecarias tuvo un efecto dominó, rompió frágiles equilibrios en otras instituciones financieras que trabajaban con altos niveles de riesgo.

La crisis en los Estados Unidos es para los socialistas una muestra del fracaso del capitalismo y para los partidarios del mercado un ejemplo del fracaso del socialismo financiero en EUA.



Las dos empresas hipotecarias que originaron la crisis, Fannie Mae y Freddy Mac, financiaron cuatro de cada cinco hipotecas el año pasado. Esas empresas fueron engendradas por el gobierno de EUA. Fannie Mae fue creada por el Presidente Franklin D. Roosevelt como parte del "welfare state" o estado benefactor. Freddy Mac, iniciada por el Congreso en 1970.

El columnista de la Revista Newsweek (27/10/08) Robert J. Samuelson afirma que el Congreso de los EUA fue cómplice de este desastre. En 1996 fijó un porcentaje de

hipotecas que tenían que dar Fannie Mac y Freddie Mae a sectores de bajos y moderados ingresos en 40%; en 2005 lo aumentó más, a 52%. Además permitió operar a esas empresas hipotecarias con bajos niveles de capitalización.

La supervisión del Estado es importante para que funcionen los mecanismos de mercado, pero es peligroso que con la excusa de una mejor distribución del ingreso y de ayudar a tener una casa a los desposeídos, como pensó el ex presidente Roosevelt y algunos congresistas norteamericanos por motivos electorales, se creen instituciones financieras en las que el gobierno incentive créditos a personas sin capacidad de pagarlos y se comprometa a cubrirlos en caso de incumplimiento.

### EL MITO DE LAS CRISIS CÍCLICAS

Hay quienes consideran como una política anticíclica la expansión inflacionaria de los gastos gubernamentales en momentos en que aparece una desaceleración o recesión como consecuencia de los "ineludibles" ciclos económicos en las economías de mercado. No hay ciclos económicos inevitables con periodos de auges y crisis.

Todas las crisis económicas, en economías de mercado, intervenidas o centralmente planificadas, no han sido consecuencia de acontecimientos naturalmente repetitivos, como los ciclos lunares o menstruales de la mujer. A menos que consideremos como ciclos inevitables los errores de gobernantes o los excesos de empresarios irresponsables, podríamos hablar de ciclos económicos fatales.

Las crisis de México en el 76, en el 82 o en el 94, fueron causadas por políticas gubernamentales equivocadas, no por ciclos inevitables o por el libre mercado. Ingerir en exceso licor nos lleva inevitablemente a una "cruda" o malestar post borrachera; si no bebemos en exceso, no hay cruda. Si no queremos sufrir recesiones fuertes no provoquemos o permitamos auges basados en expansiones crediticias artificiales.

Después de una burbuja o crecimiento exagerado de un sector, como pasó en el inmobiliario, debido a una baja inducida en los intereses de las hipotecas y el otorgamiento de créditos a personas sin antecedentes ni capacidad crediticia, vienen ajustes bruscos, que perjudican a terceros que no crearon ni se beneficiaron con la burbuja. Para evitar peligrosos sobreajustes es necesaria una supervisión que permita a los mercados funcionar en un entorno jurídico que garantice la propiedad, la libertad de intercambios y evite fraudes.

La actual crisis no se originó en los países subdesarrollados por desequilibrios presupuestales, inflación o irresponsabilidades de sus gobernantes, sino en la economía más fuerte y desarrollada del mundo, por irresponsabilidades de sus gobernantes y

financieros, al querer darles casas a un sector de la población con un valor superior a su capacidad de ahorro y de pago.

El resultado no fue una crisis inflacionaria como las sufridas en el siglo XX por muchos países iberoamericanos, sino deflacionaria: un alfiler (incumplimiento en hipotecas otorgadas a bajos intereses a incapacitados para cubrirlas) picó el globo y lo desinfló. El ruido de ese globo reventado, evidenció otros excesos (como en los contratos llamados derivados) y causaron miedos que empeoraron la situación.

La deflación, que significa disminución de precios en las casas, automóviles, petróleo, escasez de créditos y baja demanda, conforma, junto con la incertidumbre y el miedo a invertir, las bases para una recesión, que se caracteriza por un bajo crecimiento económico y desempleo,

Para evitar recesiones, que no son inevitablemente cíclicas, es importante instrumentar reformas que reduzcan regulaciones innecesarias para disminuir los costos de transacción, a la vez los gobiernos deben supervisar mejor a los sectores financieros, sin burocratizarlos, para impedir la multiplicación fraudulenta de créditos que engendren auges artificiales, los que inevitablemente nos llevan a crudas o recesiones.

### MÉXICO Y LA CRISIS

No podemos predecir con exactitud el daño que causará a cada país la recesión de EUA; pero aquellos países con grandes deudas a corto plazo, que sus gobiernos operen con fuertes desequilibrios, reservas bajas y un sistema financiero descapitalizado, serán los que más sufrirán la reducción de actividad económica en los EUA.

Ante las crisis financieras se manifiesta la utilidad de una macroeconomía sana: deuda externa bajo control, inflación baja, altas reservas y con los principales bancos con un buen nivel de capitalización y reservas para la cartera vencida.

Esas fortalezas no significan que no sufrirá ningún efecto negativo una economía. Todas crecerán por abajo de lo esperado y se crearán menos empleos. La reducción de precios del petróleo implica menos ingresos del exterior para México. Y aunque las divisas petroleras representen menos del 20% de las exportaciones totales (en Venezuela son el 94%), la mayoría de las exportaciones se reducirán por la menor actividad en EUA, nuestro principal socio comercial.

Para que la economía mexicana se mantenga sólida y se minimicen los efectos negativos de la crisis es necesario que el presupuesto del gobierno federal del 2009 mantenga equilibrios que no generen presiones inflacionarias, que pueden dar lugar a una estanflación (inflación con recesión).

Se debe tomar en cuenta la baja del precio del petróleo y una menor captación fiscal, al crecer menos el PIB. Además, es necesario aprobar reformas que incentiven la inversión, el empleo y el crecimiento.

Si la reforma energética permite el apoyo de la inversión privada en la refinación de gasolinas en México, en lugar de en Texas y abre la opción a la asociación con empresas de alta tecnología en aguas profundas, las nuevas inversiones significarán un 1% adicional de crecimiento del PIB y la creación de más de 300 mil empleos al año.

Si hay una macroeconomía sana y se concreta una reforma laboral que flexibilice la contratación y permita el pago por hora, se reducen los trámites burocráticos a nivel federal, estatal y municipal y se instrumenta una reforma fiscal que baje y generalice las tasas en impuestos sobre la renta y al consumo, los daños de la crisis internacional serán menores en México a los que sufrirán la mayoría de los demás países del mundo.

Esos cambios no dependen fundamentalmente del poder Ejecutivo, sino de un Legislativo dividido, algunos de cuyos miembros parecen estar más preocupados por los procesos electorales del año entrante que en afrontar la crisis con verdaderas reformas estructurales, que contrarresten la baja actividad económica y la poca creación de empleos en los próximos años.

### ENSEÑANZAS DE LA CRISIS

1. No hay crisis cíclicas, todas han sido provocadas por diversas políticas estatales erróneas.
2. El común denominador de todas las crisis, bajo gobiernos catalogados de izquierda, de derecha, capitalistas o socialistas, son leyes y políticas económicas que incentivan a gobernantes y ciudadanos a gastar más de lo que tienen.
3. La justificación de la mayoría de los excesos en los gastos gubernamentales y en la relajación en los créditos, que han llevado a las crisis, es una teórica ayuda a los pobres y desposeídos, que al final son los más afectados por los excesos en su nombre.
4. En casi todos los países las crisis se han derivado de privilegios, subsidios o incentivos, que mediante instituciones o leyes se han creado para beneficiar a sectores de bajos ingresos, pero en realidad han sido utilizados por pseudo empresarios, financieros con poca ética y malos funcionarios para enriquecerse indebidamente a la sombra de programas de ayuda a los pobres.
5. La función del Estado es garantizar la vida, la propiedad y las libertades, entre ellas las económicas, en un ambiente de paz y justicia. Eso implica evitar asesinatos, robos y fraudes, que los novedosos instrumentos financieros hacen difícil detectar.

Una de las funciones del Estado moderno es diferenciar el libre intercambio, al que hay que incentivar, de sofisticados intercambios fraudulentos, que hay que prevenir mediante la supervisión y castigar a los culpables de implementarlos.

### ¿QUE SON LAS HIPOTECAS SUBPRIME?

La compra de casas a plazos hasta de 30 años, garantizadas con una hipoteca, ha sido una de las actividades más importantes en la economía de Estados Unidos. Las llamadas hipotecas "*subprime*" o de alto riesgo, son las otorgadas a personas que no reúnen los requisitos tradicionales (ingresos, trabajo estable, historial crediticio) para obtener una hipoteca.

Varios factores coincidieron para que las hipotecas *subprime* se convirtieran en el detonador de la crisis económica. Las tasas de interés subieron y varios de los deudores de hipotecas ya no pudieron pagarlas. Empezaron a rematar casas y el exceso de oferta se reflejó en una baja de los precios de los inmuebles.

Muchos deudores de hipotecas al ver que su casa valía menos y tenían que pagar más, prefirieron no pagar la hipoteca, entregar la casa e irse a otra con menor carga hipotecaria. Algunos promotores de ventas de casa, al ver la manga ancha de su empresa para aceptar deudores hipotecarios, falsearon datos de compradores con un alto nivel de riesgo, por obtener una comisión a corto plazo. Las empresas promotoras de vivienda vendieron su cartera hipotecaria a empresas financieras como Fannie Mae y Freddy Mac.

Esas empresas no analizaron la calidad de las hipotecas, las bursatilizaron en paquetes y las vendieron como valores a otras instituciones financieras. Esas instituciones financieras los tomaron como activos que respaldaron otros préstamos y así siguió la cadenita. En el momento en que fue evidente que muchos de los bonos hipotecarios no valían, pues no se recuperarían los créditos, tuvo un efecto dominó en fondos, bancos y otras instituciones financieras que tenían bonos hipotecarios entre sus principales activos.

La desconfianza, el miedo y la necesidad de efectivo para equilibrar balances, generó una venta masiva de bonos hipotecarios y de acciones.

## ¿QUE SON LOS DERIVADOS?

Aunque hay varios tipos de derivados (opciones, futuros), muchos de ellos operan en forma parecida a un seguro. Adquiero una deuda en dólares, pero quiero asegurarme de no pagar más por alzas futuras en el precio de ese dinero. A través de un intermediario financiero busco a alguien que se comprometa a cubrir la diferencia entre el precio del dólar en el momento en que contraigo la deuda y la fecha que tengo que pagarla. Por asegurarme un determinado precio del dólar en el futuro, estoy dispuesto a pagar un porcentaje sobre la suma "asegurada" o cubierta.

El intermediario financiero que me asesora, busca en el mercado financiero de derivados quien me asegure el precio futuro, a cambio de recibir un porcentaje sobre la suma asegurada. Alguna empresa o institución, que hace las veces de "aseguradora", acepta por un porcentaje sobre el capital cubierto, pagar los aumentos del tipo de cambio si suceden.

El intermediario financiero gana una comisión sobre esa operación y, si no hay movimientos bruscos en el tipo de cambio, como sucedió en el 2006 y 2007, la empresa que garantizó cubrir el aumento en el precio del dólar gana una buena cantidad de dinero sin invertir un solo centavo.

Muchas empresas sólidas, con liquidez en su tesorería, le entraron a garantizar el futuro del dólar, del precio del gas o a garantizar, como si fueran fiadores, el buen desempeño de una negociación. Esos contratos, derivados de otros llamados "activos subyacentes", son los llamados "derivados", que en ciertas modalidades se practican desde hace varios siglos, pero que en las últimas décadas se han sofisticado.

La crisis desatada por las hipotecas subprime generó desequilibrios que cambiaron el panorama de los tipos de cambio, de los precios de los productos y de las acciones en los mercados de futuros y volvieron débiles a empresas fuertes. Esos cambios bruscos e inesperados han puesto al borde de la quiebra a compañías tradicionalmente muy sólidas, que le entraron al mercado de derivados no para cubrirse, sino para cubrir a otros.

# CISLE

El Centro de Investigaciones Sobre la Libre Empresa, A.C. (CISLE), es una institución sin fines lucrativos. Sus actividades y publicaciones son posibles gracias al apoyo de instituciones y personas comprometidas con la libertad.

Tenemos como objetivos

1. Demostrar que el mejor camino para el desarrollo de Iberoamérica es la integración económica; la que solamente puede darse ampliando a toda la región el funcionamiento de los mecanismos de mercado. Economía social de mercado en lo económico y democracia en lo político, son el marco social que propone el CISLE.
2. Demostrar que la base fundamental del desarrollo sostenido y de la riqueza de las naciones, es un orden jurídico estable que garantice la propiedad y el funcionamiento de los mecanismos de mercado en un ambiente de competencia y libertad.

Este folleto se encuentra en versión electrónica en  
[www.cisle.org.mx](http://www.cisle.org.mx)  
[instituto@cisle.org.mx](mailto:instituto@cisle.org.mx)

1ª edición/noviembre de 2008