

Sistema Económico

Latinoamericano y del Caribe

Latin American and Caribbean
Economic System

Sistema Econômico

Latino-Americano e do Caribe

Système Economique

Latinoaméricain et Caribéen

La Crisis Financiera del 2008: Análisis y propuestas del SELA

*Reunión Regional sobre los desafíos del adverso entorno económico internacional
para América Latina y el Caribe
Caracas, Venezuela
30 de octubre de 2008
SP/RRLDAEEI-ALC/DT No. 3-08*

Copyright © SELA, octubre de 2008. Todos los derechos reservados.
Impreso en la Secretaría Permanente del SELA, Caracas,
Venezuela.

La autorización para reproducir total o parcialmente este documento debe solicitarse a la oficina de Prensa y Difusión de la Secretaría Permanente del SELA (sela@sela.org). Los Estados Miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir este documento sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a esta Secretaría de tal reproducción.

C O N T E N I D O

PRESENTACIÓN	3
RESUMEN EJECUTIVO	3
I. INTRODUCCIÓN	7
II. LAS CAUSAS DE LA CRISIS E INTERVENCIÓN DE LOS GOBIERNOS DE PAÍSES DESARROLLADOS	8
II.1. Causas de la crisis	8
a) Disminución de las tasas de interés	8
b) Auge del mercado de hipotecas de alto riesgo	8
c) Los mercados de derivados	11
d) Hipotecas a tasa variable	12
e) Aumento de las tasas de interés	14
II. 2. Las fichas de dominó caen en cascada: los gobiernos tratan de intervenir	15
III. IMPACTO SOBRE LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	17
III.1. Mecanismos de transmisión de la crisis hacia las economías de ALC	17
a) Área o sector financiero	18
b) A través del comercio	18
c) Caída en los precios de los productos básicos	19
d) Transferencias	20
III.2. Afectaciones sobre los mercados financieros y monetarios de ALC	20
III.3. Recesión y desestabilización	24
III.4. Desigualdad y pobreza	27
IV. POSIBLES RESPUESTAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE PARA ENFRENTAR LA CRISIS	27
IV.1. A nivel nacional	28
IV.2. A nivel regional	29
IV.3. En el plano multilateral	30
V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	31
VI. EL PAPEL DEL SELA	33
ANEXO	35

P R E S E N T A C I Ó N

La actual crisis financiera mundial, manifestada por una restricción del crédito y una caída de casi 40 % en las bolsas de valores del mundo, se ha convertido en un reto global que alcanza dimensiones dramáticas y afecta sensiblemente a los países latinoamericanos y caribeños.

Esta situación amerita una reacción inmediata del SELA, destinada a propiciar la consulta y coordinación entre sus Estados Miembros, así como a la búsqueda de acciones de cooperación para enfrentarla. .

En este contexto, la Secretaría Permanente elaboró el presente documento como muestra de la capacidad de este organismo de ofrecer a sus Estados Miembros análisis oportunos y propuestas de acción acerca de acontecimientos o iniciativas internacionales que tienen repercusiones económicas y sociales para las naciones de la región.

Este análisis y su presentación y discusión ante los representantes de los Estados Miembros del SELA se inscribe dentro de las acciones prioritarias de la Secretaría Permanente para contribuir al fortalecimiento de la consulta, la coordinación, la integración y la cooperación regional, para el desarrollo de nuestros países.

Se inserta, asimismo, en los esfuerzos del organismo para fortalecer la presencia y defender los intereses latinoamericanos y caribeños en el concierto internacional, sobre la base de una agenda focalizada en los asuntos más importantes y de interés común para los Estados Miembros.

RESUMEN EJECUTIVO

La crisis financiera mundial desatada en septiembre 2008 traerá recesión en todas las regiones del mundo, aunque en proporciones diferentes. El impacto de este choque - para el cual pocas economías estaban listas - pudiera generar inestabilidad política y se traducirá en mayor desigualdad, mayor concentración del ingreso y mayor pobreza. El reto para los gobiernos de la región es encontrar la combinación de medidas que atenúe esos efectos.

Una pirámide de deudas que descansaba sobre préstamos hipotecarios de alto riesgo comenzó a derrumbarse en el verano de 2007. Un año después, las bolsas de valores del mundo han caído casi 40 % y el sistema financiero internacional está en la crisis más grave desde la Gran Depresión de 1929. No se puede determinar con precisión el monto de las pérdidas que la implosión financiera ha provocado pero se estima que ya rebasó los 500 mil millones dólares.

La crisis financiera del 2008 es consecuencia de la conjunción de tres factores:

- ❑ la disminución de las tasas de interés en EUA y en buena parte de los países desarrollados, ocurrida durante 2001 y 2003 que acabó estimulando el otorgamiento de un gran número de hipotecas;
- ❑ una estructura de incentivos en las instituciones financieras especializadas que premiaba el otorgamiento de hipotecas de alto riesgo (subprime) y de hipotecas a tasa variable, en vez de premiar la prudencia y la solidez de la inversión; y
- ❑ la falta de regulación del mercado de derivados financieros en EUA que propició apalancamientos imprudentes. Alan Greenspan, el Presidente del Sistema de la Reserva Federal durante casi 20 años, es en gran medida responsable de esta falta de regulación y reconoció recientemente que "aquellos de nosotros que dimos por sentado que el auto-interés de las instituciones de crédito era suficiente para proteger a sus accionistas estamos en estado de incredulidad".

Paul Krugman y Joseph Stiglitz, dos economistas galardonados con el premio Nobel de economía, habían vaticinado la crisis una y otra vez pero la administración del Presidente Bush hizo oídos sordos.

El gobierno estadounidense empezó a intervenir activamente a principios de septiembre para enfrentar las consecuencias de la crisis pero fue cambiando su análisis de la situación: primero quiso asegurar que la imprudencia de algunas instituciones financieras no dañara el sistema como un todo; dos semanas después consideró que podía gestarse una muy severa crisis de liquidez; y finalmente tuvo que enfrentarse al hecho de que la economía real debía ser auxiliada.

Es posible que la dimensión del problema esté siendo sobreestimada por la opacidad de los mercados de derivados financieros, y también es posible que los mercados estén tocando fondo; pero los efectos de esta profunda crisis seguirán sintiéndose en el corto y mediano plazo.

4

Las principales conclusiones de este estudio son:

- ❑ Los efectos inmediatos de la crisis financiera internacional están a la vista: la caída de *Wall Street* ha arrastrado a las bolsas latinoamericanas, ha aumentado la volatilidad de sus cotizaciones y ha provocado devaluaciones. Se ha producido también una fuerte salida de capitales desde la región.
- ❑ La crisis tendrá tres grandes impactos sobre los países de América Latina y del Caribe:
 - a. La restricción crediticia presionará a gobiernos y empresas obligándolos a recortar gastos y aumentar ingresos;
 - b. Se desatarán presiones recesivas y desestabilizadoras a nivel macroeconómico; y
 - c. Aumentará la desigualdad entre países y entre empresas fortaleciéndose las empresas y los sectores más grandes y competitivas.
- ❑ En el mediano y largo plazo, las correas de transmisión de la crisis serán la contracción de los flujos netos de capital y su encarecimiento por el aumento en las tasas de interés.
- ❑ Disminuirán las exportaciones tanto por lo que hace a los volúmenes como porque se verán afectados los precios de las materias primas que recientemente han sido las locomotoras de la expansión de la región.
- ❑ Bajarán los ingresos por turismo y caerán las remesas.
- ❑ La crisis afectará a cada país de manera diferente según sus características estructurales y macroeconómicas, dependiendo de factores diversos que se combinarán de manera diferente: i) nivel de apertura externa de la economía nacional; ii) tamaño y dinamismo del mercado interno; iii) solidez de los sistemas financieros domésticos; iv) monto de reservas internacionales; v) saldo de las finanzas públicas; vi) necesidades de financiamiento externo; y vii) nivel de diversificación, flexibilidad y orientación hacia los mercados externos del sector productivo.
- ❑ De acuerdo a la Secretaría Permanente del SELA, ante esta crítica situación de la economía global, la región tiene que enfrentar los desafíos que impone el adverso escenario sobre la base de delinear respuestas simultáneas en tres frentes: a nivel nacional; a nivel regional; y en el plano multilateral.
- ❑ En el plano doméstico, los gobiernos de ALC deberían revisar ciertas políticas de liberalización de la cuenta de capital y la desregulación financiera que varios adoptaron en el pasado; ajustar prudentemente las prioridades de sus políticas fiscal y monetaria, y manejar de manera muy cuidadosa las operaciones de tesorería. Además como es de prever que las mayores afectaciones se darían sobre los sectores sociales más desfavorecidos, urge focalizar, en medio de la restricción presupuestaria que se avizora, la asistencia financiera hacia dichos sectores.
- ❑ En el plano regional, la crisis obliga a América Latina y el Caribe a impulsar decididamente el proceso de integración. En tal sentido, debería convocarse de manera permanente a los actores directos de la integración latinoamericana y

caribeña en el Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA), para hacer avanzar las decisiones que se adopten en la próxima Conferencia de Jefes de Estado y de Gobierno de América Latina y el Caribe sobre Desarrollo e Integración, convocado por el gobierno de Brasil para diciembre en la ciudad de Salvador de Bahía. Vinculado a esto, resultaría impostergable realizar esfuerzos para impulsar mucho más las relaciones económicas entre los países de América Latina y el Caribe; y además reactivar propuestas para el establecimiento de fondos financieros regionales y arreglos de pagos entre países latinoamericanos y caribeños que permitan: i) apoyar el financiamiento de los déficit en Balanza de Pagos de las economías de la región ii) reducir la necesidad de intermediación usando divisas de naciones desarrolladas y iii) contribuir a aislar, en la medida de lo posible, a los países de la región de choques financieros globales. También resulta importante estimular el potencial de crecimiento, para lo cual es crucial tratar de afectar lo menos posible los gastos e inversiones vinculadas a la innovación y el crecimiento de la productividad y conceder más prioridad al nivel y la calidad de la inversión pública.

- A nivel global, el Sur y dentro del mismo la región latinoamericana y caribeña necesita ser altamente proactiva en el proceso de reconfiguración de una nueva arquitectura financiera internacional. En tal sentido, la región debería aprovechar la participación de tres naciones latinoamericanas y caribeñas – Brasil, Argentina y México – en la Conferencia Cumbre de Washington pautaada para el próximo 15 de noviembre en el marco del Grupo de los 20, para reflejar las percepciones e intereses de ALC en relación con el sistema financiero internacional. En especial, debe insistirse en la necesidad de perfeccionar la regulación prudencial de los mercados internacionales de capital y reformar de manera profunda a las instituciones financieras multilaterales como elementos centrales en el diseño de dicha arquitectura financiera internacional.
- Las crisis profundizan los desequilibrios existentes y magnifican las debilidades de los países y de las empresas. Pero también crean oportunidades para tomar decisiones que se han pospuesto y para emprender esfuerzos que se han ido dejando de lado. América Latina y el Caribe debería aprovechar esta oportunidad para acelerar su transformación productiva, avanzar en términos de equidad social, lograr una inserción internacional más competitiva y diversificada; y al mismo tiempo jugar un papel activo en el rediseño de las normas e instituciones que regularán el sistema global.

I. INTRODUCCIÓN

Una pirámide de deudas que descansaba sobre préstamos hipotecarios de alto riesgo comenzó a derrumbarse en el verano de 2007. Un año después, las bolsas de valores del mundo han caído casi 40 % y el sistema financiero internacional está en la crisis más grave desde la Gran Depresión de 1929.

El primer indicio de los problemas que vendrían fue el colapso en junio 2007 de dos fondos de capital especulativo ("*hedge funds*") de Bear Stearns con una inversión de 1,600 millones de dólares y cuyos activos eran préstamos hipotecarios de alto riesgo.¹

Bear Stearns era uno de los bancos de inversión más grandes del mundo con más de 15,000 empleados y un capital de más de 11 mil millones de dólares.² Sin embargo, la empresa estaba demasiado apalancada como lo indica el hecho de que sus activos se elevaban a 395 mil millones de dólares (36 veces más que su capital) y que además tenía contratos de derivados financieros por 13.4 billones de dólares³, es decir 34 veces el monto de sus activos. Ante la caída en los precios de las casas, el aumento en las tasas de interés y el número creciente de ejecuciones de hipotecas, los mercados financieros empezaron a recelar y Bear Stearns tuvo que apelar al Banco de la Reserva Federal de Nueva York para que le proveyera fondos y así poder afrontar sus compromisos. El paquete de salvamento instrumentado en marzo de 2008 implicó la inyección de 30,000 millones de dólares y la compra de Bear Stearns por JP Morgan.

Seis meses después, las acciones de Fannie Mae y de Freddie Mac –dos empresas privadas garantizadas por el gobierno de los Estados Unidos- habían caído 85 % en relación con su valor en octubre de 2007. Cabe recordar que la función de esas empresas es aumentar la liquidez del mercado de hipotecas, comprándoselas a las instituciones que las otorgan y que Fannie Mae y Freddie Mac tenían o garantizaban casi la mitad de los 12.0 billones de dólares que conforman el mercado de hipotecas en Estados Unidos. El 8 de septiembre, el Departamento del Tesoro estadounidense anunciaba que intervenía a las dos instituciones para asegurar que las mismas no quebraran.

Empezaba la avalancha: cuatro días después Lehman Brothers se declaraba en bancarrota y Merrill Lynch tuvo que venderse a Bank of America para evitar que le pasara lo mismo. Pocos días después, el Banco de la Reserva Federal anunció el rescate de AIG (American International Group), una de las compañías de seguros más grandes del mundo.

No se puede determinar con precisión el monto de las pérdidas que la implosión financiera ha provocado pero se estima que ya rebasó los 500 mil millones dólares.

¿Qué provocó este desplome financiero? ¿Qué políticas están instrumentando los gobiernos del G-7 para combatirlo y cuáles serán sus efectos? ¿Qué implicaciones tiene para América Latina y el Caribe y qué pueden hacer los gobiernos de nuestros países para atemperar los efectos de la crisis? Estas son algunas de las preguntas que propone responder este documento en las secciones que siguen.

¹ http://www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/content/jun2007/db20070612_748264.htm

² http://www.bearstearns.com/includes/pdfs/investor_relations/proxy/10k2007.pdf

³ Un billón es un millón de millones que se expresa por la unidad seguido de doce ceros. En Estados Unidos se le llama "*a trillion*".

8

II. LAS CAUSAS DE LA CRISIS E INTERVENCIÓN DE LOS GOBIERNOS DE PAÍSES DESARROLLADOS

II. 1. Causas de la crisis

La crisis financiera del 2008 es consecuencia de la conjunción de tres factores:

1. la disminución de las tasas de interés ocurrida durante 2001 y 2003 para combatir un entorno recesivo que acabó estimulando el otorgamiento de un gran número de hipotecas;
2. una estructura de incentivos en las instituciones financieras especializadas que premiaba el otorgamiento de hipotecas de alto riesgo (*subprime*) y de hipotecas a tasa variable, en vez de premiar la solidez de la inversión; y
3. la falta de regulación del mercado de derivados financieros que propició apalancamientos imprudentes.

A continuación se analizará cada factor separadamente.

a) Disminución de las tasas de interés

La irrupción de empresas de tecnología (*dot.coms*) a final de los años 90's causó una burbuja especulativa que llevó al índice NASDAQ – el cual lista acciones de más de 7,000 empresas de alta tecnología en electrónica, informática, telecomunicaciones y biotecnología - a crecer 150 % entre julio de 1998 y marzo de 2000. La burbuja acabó estallando y para octubre 2002 el índice NASDAQ había disminuido casi 80 % llegando a un nivel equivalente a a la mitad de su valor en julio de 1998. Las empresas de alta tecnología arrastraron al resto de la economía tanto en la subida como en la bajada: el índice Dow Jones subió 45 % entre diciembre 1997 y diciembre 1999 para luego regresar al nivel que tenía a principios de septiembre 2002.

Para atajar la recesión, el Sistema de la Reserva Federal disminuyó agresivamente las tasas de interés: entre noviembre de 2000 y julio 2003 la tasa líder pasó de 6.5 % a 1.0 % y se mantuvo en ese nivel casi un año.⁴ Esta disminución de las tasas de interés estimuló fuertemente la demanda por casas-habitación: entre enero de 2002 y enero de 2006 el número de unidades vendidas aumentó 40 % y su precio promedio creció casi el mismo monto.⁵ Al mismo tiempo, millones de propietarios obtuvieron una segunda hipoteca para financiar el consumo, estimulando así el crecimiento de la economía, lo que habría de añadir combustible al incendio por cuanto el consumo tendrá necesariamente que ajustarse creando una segunda presión recesiva. Conforme este boom se extendía, se acumularon tres fenómenos que culminarían en una crisis.

b) Auge del mercado de hipotecas de alto riesgo

En Estados Unidos el mercado tradicional de hipotecas consta de tres actores: un prestatario, un prestamista y una institución afiliada al gobierno que adquiere, asegura y supervisa la capitalización del préstamo. En ese proceso, el gobierno y las instituciones que le están afiliadas han fijado directrices estrictas y uniformes lo que ha favorecido la creación de un mercado de instrumentos financieros.

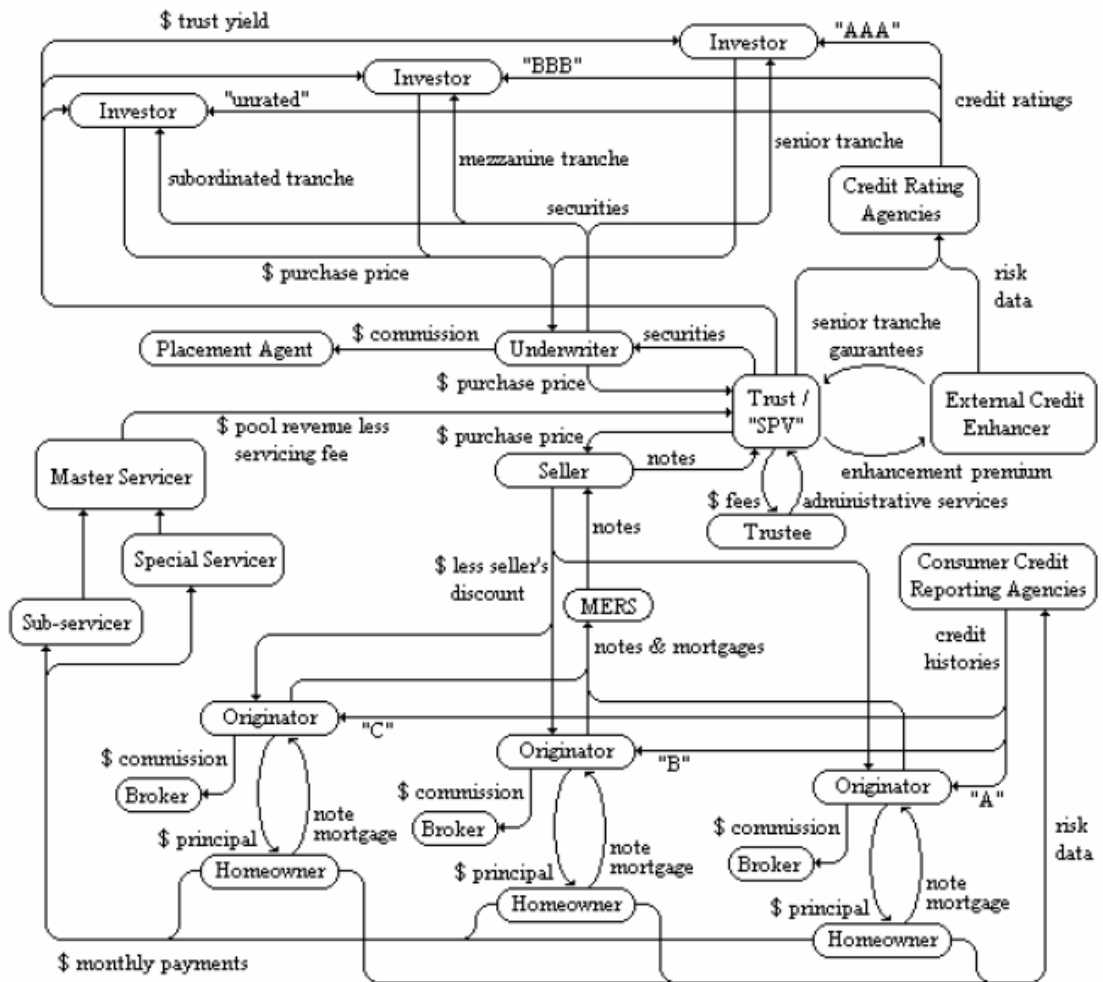
⁴ http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_FF_O.tx

⁵ National Association of Realtors.

Se pensó que la bursatilización disminuiría los costos de información para inversionistas interesados en invertir en ese sector al combinar hipotecas y delegar la calificación del riesgo a una agencia especializada. Fannie Mae y Freddie Mac han sido elementos importantes en el proceso de garantizar préstamos y expandir el mercado secundario de hipotecas. Cabe señalar que la inestabilidad actual no ha afectado mayormente este mercado "primario" (prime).

A final de los años 70's Bank of America y Salomon Brothers (con ayuda de Freddie Mac) crearon un mecanismo de bursatilización privada complementario a Fannie Mae y Freddie Mac al establecer fondos que agrupaban préstamos hipotecarios y utilizaban los pagos correspondientes para ofrecer un rendimiento a los inversionistas. Después de varios períodos de inestabilidad, este mercado de bursatilización privada de los préstamos hipotecarios conoció un auténtico boom a finales de los años noventa. A diferencia de los tres participantes en el mercado tradicional, en este intervienen diez o más copartícipes como se puede apreciar en la gráfica siguiente.

GRÁFICO N° 1. Participantes en un mecanismo de bursatilización privada de hipotecas.⁶



⁶ Peterson (2007)

10

El objetivo de este complejo sistema era canalizar mayores recursos financieros al mercado de hipotecas. Sin embargo, la estructura de incentivos de los originadores de estas hipotecas era perversa por cuanto premiaba el otorgamiento de la hipoteca y no su calidad, medida, por ejemplo, por la constancia en los pagos. Los tres grupos de participantes principales (iniciador del préstamo, es decir el corredor; el prestamista hipotecario y los emisores de los bonos) cobraban por su gestión al cierre de la transacción. Por lo tanto, ninguno tenía incentivos para cuidar el desempeño del préstamo. De hecho, en muchos casos, el honorario del iniciador del préstamo aumentaba proporcionalmente con la tasa de interés sobre el préstamo, de tal suerte que tenía incentivos para promover préstamos caros y por tanto riesgosos.⁷ Al ser las comisiones por originación cobradas por el broker o por el agente iniciador una función directa del número de préstamos, de su monto y de la tasa de interés, el esquema propiciaba que se aceptaran clientes con un flujo de ingreso insuficiente o con un historial crediticio deteriorado. Prestamistas agresivos, incluso con capitalizaciones limitadas, lograron crecer a gran velocidad porque el proceso de bursatilización elimina el pasivo que representan las hipotecas de su hoja de balance, permitiendo que vuelvan a conceder nuevas.

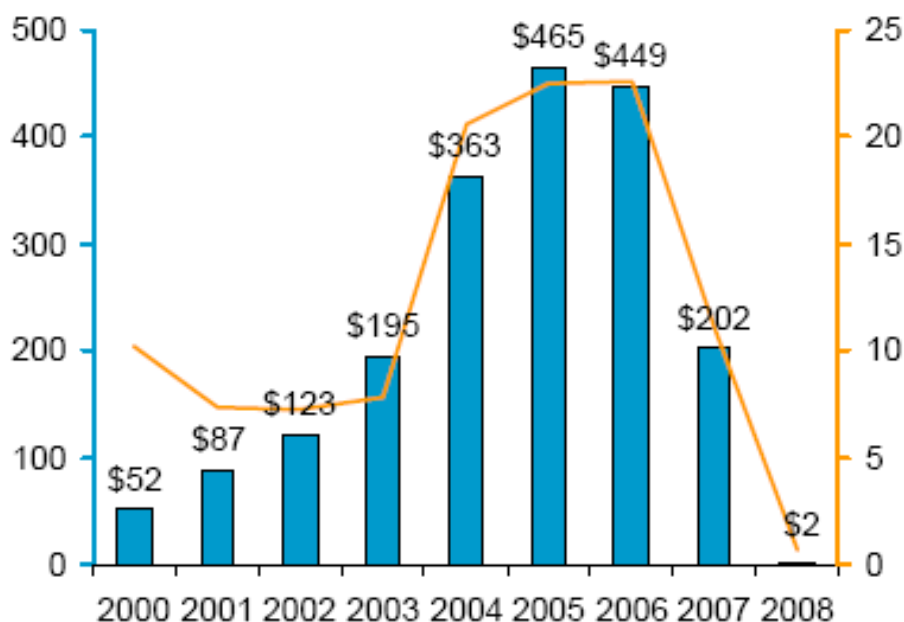
La bursatilización permitió que el riesgo de la hipoteca fuera transferido a instituciones financieras en todo el mundo. Los instrumentos "colateralizados" serían el origen de los "derivados" que acabarían causando la bancarrota de las instituciones financieras menos prudentes. En muchos casos parte del problema es que el proceso repetido de creación de paquetes y de emisión de derivados ha creado instrumentos financieros opacos (no transparentes) cuyas características y valor de mercado son difíciles de determinar.

El valor total de las hipotecas otorgadas casi se duplicó entre 2000 y 2005 implicando un crecimiento anual de casi 12 %.⁸ Esa tasa no se habría podido alcanzar si no fuera porque los requisitos para el otorgamiento de hipotecas se volvieron laxos, permitiendo que personas que no tenían ingresos suficientes o cuyo record crediticio era mediocre tuvieran acceso a hipotecas que acabaron siendo inviables. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el monto de las hipotecas de alto riesgo (*subprime*) casi se cuadruplicó entre 2002 y 2005 llegando a representar más del 20% del total (465 mil millones de dólares en 2005).

⁷ Quigley, John M. (2008) "Compensation and Incentives in the Mortgage Business," The Economists' Voice: Vol. 5 : Iss. 6, Article 2.

⁸ <http://www.freddiemac.com/investors/pdffiles/investor-presentation.pdf>

GRÁFICO N° 2. Monto de hipotecas de alto riesgo (subprime) otorgadas cada año (Monto total en miles de millones de dólares y como proporción del total)



Fuente: FREDDIE MAC

c) Los mercados de derivados

Las instituciones que ofrecen hipotecas enfrentan dos riesgos: que el prestatario no repague su préstamo; o que las tasas de interés disminuyan y el prestatario opte por refinanciar su deuda y repagar anticipadamente devolviendo el préstamo en un momento en que las opciones que enfrenta el inversionista para reinvertir son poco atractivas.

En un proceso normal de bursatilización de hipotecas, cada inversionista recibe una parte proporcional del flujo de pagos y por tanto enfrenta el mismo riesgo de que el prestatario no pague así como el mismo riesgo de tasa de interés. En años recientes se crearon instrumentos financieros que permiten escoger el tipo de riesgo y su monto, llamados obligaciones hipotecarias colateralizadas o derivados hipotecarios. Estos instrumentos derivan su valor de los préstamos que los garantizan, explicando así su nombre. Fueron creados para desagregar el riesgo en diversos componentes facilitando que instituciones financieras escojan el tipo y cantidad de riesgo que quieren enfrentar.

Según el New York Times, el mercado de derivados es de 531 billones de dólares, cinco veces más que en 2002, una cifra astronómica equivalente a 8 veces el PIB mundial.⁹ Si bien en condiciones normales los instrumentos derivados acotan el riesgo, en un contexto de crisis se convierten en su combustible.

Mientras el precio de las casas aumente, el valor del préstamo disminuye como proporción del colateral (el valor del inmueble) y, por tanto, el riesgo disminuye. Cuando, al contrario, el mercado hipotecario empieza a fallar y los precios se mantienen constantes o disminuyen, el riesgo aumenta y el castillo de cartas colapsa.

⁹ <http://www.nytimes.com/2008/10/09/business/economy/09greenspan.html>

12

El mercado de derivados se ha vuelto el centro de la crisis por su tamaño, la complejidad de los instrumentos que se intercambian en este y por lo tanto la dificultad en determinar el riesgo que enfrenta cada institución financiera.

Dada su peligrosidad cabe preguntarse por qué las autoridades estadounidenses no emitieron ninguna regulación al respecto sobre todo teniendo en cuenta que desde la década de los años 90's la Government Accountability Office (GAO) – el organismo del poder legislativo que audita, evalúa e investiga - había identificado "importantes lagunas y deficiencias" en la supervisión de estos instrumentos financieros. El jefe de la Oficina de Contabilidad había dictaminado que "una falla súbita o un retiro abrupto de alguno de los participantes más importantes podría causar problemas de liquidez en los mercados y podría crear riesgos a terceros, incluyendo bancos asegurados por el gobierno federal y el sistema financiero en su conjunto. En algunos casos se podría requerir un salvamento financiero pagado o garantizado por los contribuyentes".

Dada la claridad del análisis puede sorprender la inacción del gobierno durante 15 años si no fuera porque Alan Greenspan - Presidente de la Reserva Federal durante casi 20 años (1987-2006)- se opuso a tal regulación argumentando repetidamente que los riesgos en los mercados financieros, incluyendo los mercados de derivados, se autorregulan de manera más eficaz que con una regulación gubernamental. En 1997, la *Commodity Futures Trading Commission* opinó que la opacidad del mercado de derivados ponían en peligro no sólo a los mercados regulados sino a la economía en su conjunto sin que exista una agencia federal que esté al tanto de ello. De nuevo el Sr. Greenspan se opuso a cualquier medida regulatoria. La tensión política fue tal que la Presidente de la Comisión presentó su renuncia dos años después.

Recientemente Greenspan reconoció que "aquellos de nosotros que dimos por sentado que el auto-interés de las instituciones de crédito era suficiente para proteger a sus accionistas estamos en estado de incredulidad".¹⁰ Reconoció que fue por razones ideológicas que desoyó las recomendaciones de que debían regularse las prácticas crediticias irresponsables que condujeron a la crisis de hipotecas *subprime*.

Paul Krugman y Joseph Stiglitz dos economistas galardonados con el premio Nobel de economía habían vaticinado la crisis una y otra vez, cuando menos desde el 2004. Por qué la administración del Presidente Bush desatendió las llamadas a la cautela será objeto de análisis por años, sobre todo por qué hizo caso omiso de lo que se aprendió respecto a la necesidad de regular durante la crisis de los "junk Bonds" a final de los años 80's y la crisis de los bancos de ahorro y préstamo (S&L) que requirió una inyección de 125,000 millones de dólares en los años 90's.

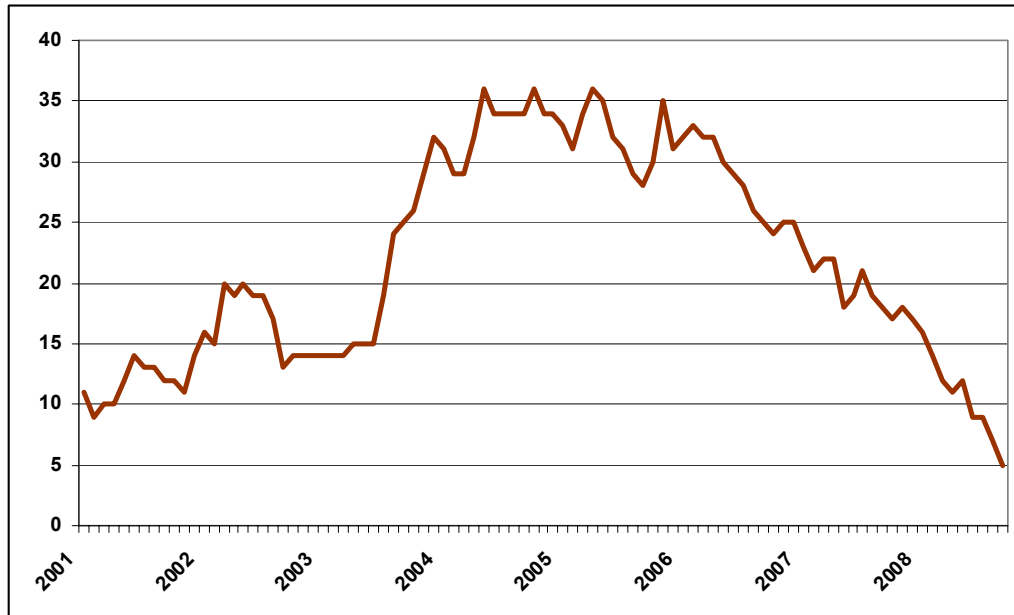
d) Hipotecas a tasa variable

Otro de los aspectos importantes del aumento posterior en las moras en el pago de las hipotecas fue el aumento en el otorgamiento de hipotecas a tasa variable. Fannie Mae y Freddie Mac emitieron hipotecas a tasa variable a partir de mediados de los años 80's y durante 15 años compraron ese tipo de instrumento en montos que fluctuaron entre 30,000 y 60,000 millones de dólares cada año. El importe aumentó a 121,000 en 2002 y a 163,000 en 2003; explotó en los dos años subsiguientes cuando llegaron a representar casi

¹⁰http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html?_r=1&partner=rssnyt&emc=rss&pagewanted=print&oref=slogin

una tercera parte del total de hipotecas que fueron otorgadas, mientras sólo alcanzaban 10 % unos años antes.¹¹

GRÁFICO N° 3. Hipotecas a tasa variable como proporción del total



Fuente: Elaboración propia con datos de Freddie Mac y la Mortgage Bankers Association

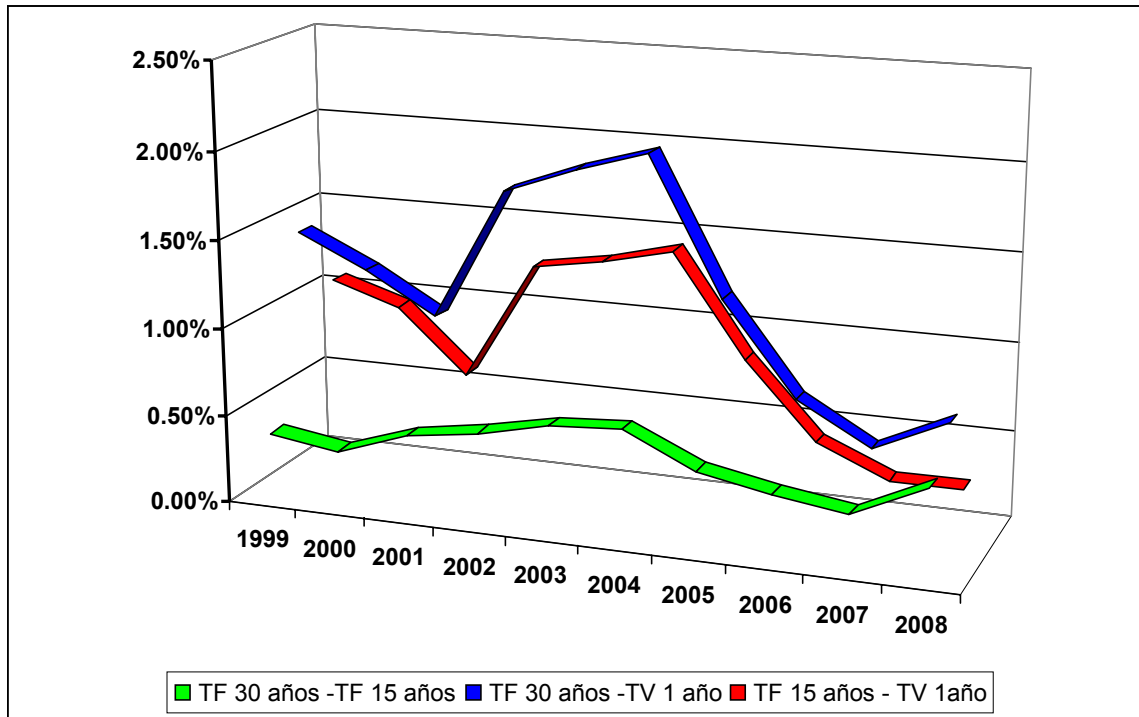
La popularidad de los préstamos con tasa variable se explica porque, como se aprecia en el siguiente gráfico, el diferencial entre tasas de interés fijas sobre préstamos a 30 años (TF 30 años) y tasas de interés variables por un año (TV 1 año) aumentó considerablemente durante los años 2002, 2003 y 2004 pasando de 1.25 puntos porcentuales a casi 2.0.

En esos años, el pago mensual por la hipoteca podía ser hasta 30 % menor si se utilizaba un préstamo con tasa de interés variable en vez de uno con tasa de interés fija. En consecuencia mucha gente que no era experta en asuntos financieros contrajo hipotecas mayores de las que habrían de poder repagar.

¹¹ Dale Westhoff y V.S. Srinivasan A Prepayment Model for Hybrid Mortgages en Frank J. Fabozzi. The Handbook of Mortgage-Backed Securities, Sixth Edition, McGraw-Hill Professional, 2006.

14

GRÁFICO N° 4. Diferencial entre tasas de interés fija y tasas de interés variable



Fuente: Elaboración con datos de Freddie Mac y la Mortgage Bankers Association.

e) Aumento de las tasas de interés

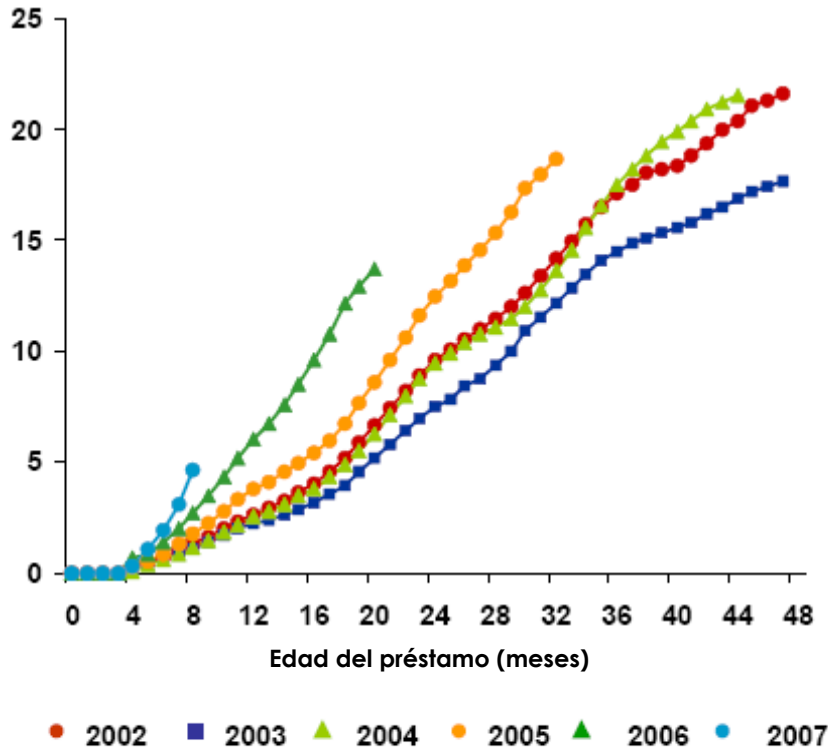
Entre el año 2000 y el año 2003 las finanzas del gobierno estadounidense se deterioraron considerablemente: mientras los gastos aumentaban 21% (en buena parte por la guerra de Irak) los ingresos disminuían 12 %, de suerte que del ligero superávit de 2000 se pasó a déficits de 500 mil millones de dólares a partir de 2003.¹² En 2008 el déficit fiscal representará casi el 7 % del PIB. Estos enormes déficits hicieron que la deuda gubernamental se haya casi duplicado alcanzando una proporción equivalente a 72.5 % del PIB en 2008 cuando era solamente 58 % del PIB en 2000. Esos déficits sólo pudieron ser financiados con aumentos en las tasas de interés. La tasa líder establecida por el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos pasó de 1.13 % en promedio, en 2003 (año de la invasión de Irak) a 5.02 % en 2007.¹³

En consecuencia, el número de hipotecas morosas creció por las dos razones señaladas con anterioridad: al aumentar las tasas de interés, las hipotecas a tasa variable (que llegaron a representar hasta una tercera parte del total) se volvieron más costosas de suerte que las familias que las tenían no pudieron seguirle dando servicio y, además, como una parte importante de la cartera era "subprime" las finanzas de muchas familias no eran todo lo sólidas que hubieran debido ser.

¹² Economic Report of the President, 2008, p. 319.

¹³ http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Annual/H15_FF_O.txt

GRÁFICO N° 5. Proporción acumulada de hipotecas morosas de más de 60 días como proporción del número de hipotecas otorgadas



Fuente: FREDDIE MAC

II.2. Las fichas de dominó caen en cascada: los gobiernos tratan de intervenir

El 16 de marzo de 2008 se anunció que J.P. Morgan compraba a Bear Stearns con la bendición de la Reserva Federal de Nueva York que garantizó un crédito por 30,000 millones de dólares. Seis meses después, se desataron una serie de eventos que culminarían en una intervención masiva y concertada de los gobiernos de las principales economías del mundo:

- ❑ El 7 de septiembre, el Departamento del Tesoro estadounidense anunció que intervenía a Fannie Mae y Freddie Mac para asegurar que no quebraran;
- ❑ En rápida sucesión fueron los turnos de Lehman Brothers que se declaró en bancarrota y de Merrill Lynch (14 de septiembre) que se vendió a Bank of America para no sufrir la misma suerte;
- ❑ El 16 de septiembre, fue el turno de AIG a la que el Tesoro de Estados Unidos le prestó 85,000 millones de dólares completados por 37,800 adicionales el 9 de octubre.

En esta primera fase, el gobierno estadounidense intervino de manera puntual para asegurar que la imprudencia de algunas instituciones financieras no dañara el sistema como un todo. Al transcurrir las semanas, consideró que podía gestarse una crisis de liquidez y el 19 de septiembre de 2008 el Secretario del Tesoro estadounidense propuso un programa de rescate por 700,000 millones dólares con el objeto de asegurar la

16

integridad del sistema como un todo. Si bien el Congreso aceptó la naturaleza y gravedad de la crisis, no estaba de acuerdo con las medidas propuestas. Después de diversas enmiendas, la propuesta fue llevada a votación el 29 de ese mes y fue rechazada. Cabe señalar que la mayor parte de los representantes republicanos de Florida y Texas - baluartes tradicionales del Partido Republicano y de la familia Bush - votaron en contra, una expresión del deterioro político del gobierno. Al día siguiente, la bolsa de Nueva York cayó 5 %.

Entre tanto Washington Mutual – el banco de ahorro más grande del país - fue vendido a J.P. Morgan Chase el 25 de septiembre y el 29 Citigroup anunció que adquiriría Wachovia con el apoyo de la Corporación Federal de Protección de Depósitos (FDIC). De hecho sería adquirida por Wells Fargo quién ofreció cinco veces más y no requirió de apoyo gubernamental. Esta circunstancia indicaría que la reestructuración del sector financiero estadounidense empezaba a dar señales de fortaleza.

El Senado decidió intervenir por temor al colapso y el 1 de octubre un paquete complementado con numerosas asignaciones especiales de gasto fue aprobado. El Congreso hizo lo pertinente el viernes 3 de octubre.

Las fichas de dominó empezaron a caer y uno tras otro tuvieron que intervenir los gobiernos de los países del G7 para instrumentar medidas semejantes a las propuestas por Estados Unidos: Francia, los Países Bajos, Dinamarca, Austria, Alemania, Irlanda, Grecia, Islandia tomaron control de diversas instituciones financieras y ofrecieron paquetes de rescate.

Sin embargo, el diagnóstico de la naturaleza de la crisis y la valoración de su severidad comenzaron a cambiar de nuevo: habiendo atajado la crisis de liquidez había ahora que aminorar su impacto sobre la economía real. El 7 de octubre, la Reserva Federal de Estados Unidos creó un mecanismo de financiamiento para proteger el mercado de papel comercial que suma 1.75 billones de dólares y es fundamental para las operaciones día a día de las grandes empresas. La semana siguiente el gobierno del Reino Unido introdujo un mecanismo diferente al propuesto por el gobierno de Estados Unidos el cual le permitía recapitalizar a los bancos –además de proveerles liquidez- con el objeto de que pudieran reanudar el otorgamiento de préstamos y no se afectara demasiado la actividad económica. Días después, el gobierno de Estados Unidos anunció que utilizaría 250,000 millones de los 700,000 autorizados para recapitalizar los 9 bancos de mayor tamaño.

Finalmente, una conferencia internacional fue convocada en Washington para el 15 de noviembre con el objeto de sentar las bases de una revisión de las normas que rigen los mercados financieros internacionales de suerte que reflejen mejor la globalización. Atenderán el G-7 y los países más importantes del mundo en desarrollo, agrupación que se conoce desde 1998 como el G-20.

Un aspecto importante del proceso de contagio es que la dimensión del problema puede haber sido sobreestimada. Días después de la quiebra de Lehman Brothers se estimó que el valor piramidado de sus adeudos (vía derivados financieros) podía llegar a 600,000 millones de dólares. De hecho el 23 de octubre –un mes y nueve días después de su quiebra- se cancelaron esos adeudos mediante el pago de 5,200 millones de dólares, es decir 99.1% menos del valor total de adeudos.

III. IMPACTOS SOBRE LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

A diferencia de los temores que sobre América Latina y el Caribe (ALC) se visualizaban a inicios del actual año – cuando las preocupaciones fundamentales se centraban en los impactos del alza del precio de los alimentos y de los hidrocarburos - las consecuencias negativas en el plano financiero de la actual crisis global se dan simultáneamente con una pronunciada caída en los precios internacionales de ciertas materias primas, lo cual incrementa de manera acentuada la vulnerabilidad de la región.

No obstante, ha habido opiniones insistiendo en que dado el desempeño económico y social de años recientes de América Latina y el Caribe, como resultado de un mejor y más estable manejo de política económica, hay buenas posibilidades de que la región no se vea muy afectada por el adverso entorno económico internacional. En relación a esto, se resalta con frecuencia que ALC ha experimentado entre 2003 y 2007 un crecimiento económico que le era evasivo desde hacía tiempo. Igualmente, que este dinamismo se ha reflejado en una perceptible reducción de los registros de desempleo regional y además - hasta el año pasado - una notable reducción en los índices de inflación. Al mismo tiempo se señala que se ha dado un aumento ligero del ahorro a partir 2001 – aunque la formación bruta de capital fijo no sobrepasa en general, el 20 % del PIB – y que las exportaciones de bienes y servicios de ALC se han incrementado en el período, en medida importante por una significativa mejora en la relación de términos de intercambio (RTI). En el listado de tareas cumplidas satisfactoriamente, también se incluye que ALC pasó de un déficit fiscal primario del sector público a principios de la década a un superávit al final del período; y que los niveles de pobreza e indigencia total han disminuido; aunque la región continúa siendo todavía la más desigual del mundo. A todo ello se adiciona que han disminuido los niveles de deuda pública y de deuda externa, mientras se han incrementado perceptiblemente las reservas internacionales de las naciones de la región. Lo anterior se ha dado como parte de una mayor credibilidad de los marcos de política macroeconómica, y con sectores financieros robustos que registran altos niveles de capitalización y rentabilidad.

Sin embargo, de acuerdo a la Secretaría Permanente del SELA, la actual crisis presagia un futuro incierto y difícil, a corto y mediano plazo, para la economía mundial. En particular, América Latina y el Caribe - que no está aislada del sistema global ni tampoco blindada frente a la adversidad del entorno económico externo – ya está sufriendo los embates de la misma como se señalará con posterioridad en este capítulo. Con independencia de las particularidades nacionales o subregionales que pudieran encontrarse, en mayor o menor medida todas las naciones de la región sentirán los efectos del actual escenario internacional negativo, el cual se transmite por múltiples mecanismos y afectará a amplios sectores económicos y sociales. Dadas las características estructurales de las economías de la región y la multiplicidad de los posibles mecanismos de transmisión de la crisis, las autoridades nacionales deberán exhibir dosis importantes de creatividad para ajustarse eficientemente a las negativas condiciones internacionales.

III.1. Mecanismos de transmisión de la crisis hacia las economías de ALC

Las afectaciones particulares que enfrentará cada país de ALC producto de la actual crisis, dependerán de una combinación de elementos, todos ellos interrelacionados. Dentro de estos se encuentran: i) nivel de apertura externa de la economía nacional; ii) tamaño y dinamismo del mercado interno; iii) solidez de los sistemas financieros domésticos; iv) monto de reservas internacionales; v) saldo de las finanzas públicas; vi)

18

necesidades de financiamiento externo; y vii) nivel de diversificación, flexibilidad y orientación hacia los mercados externos del sector productivo.

Hay distintos mecanismos o áreas a través de los cuales se puede transmitir – o ya se está transmitiendo - la crisis generada en los países centrales y que se inició en Estados Unidos, hacia las economías de ALC:

a) Área o sector financiero

La crisis se ha expresado desde sus inicios, esencialmente como una crisis de naturaleza financiera, y esta es el área que está recibiendo los primeros impactos en la región. En dependencia de las relaciones que tengan los sistemas financieros nacionales con el sistema financiero internacional, y sobre todo con el norteamericano, así serán los grados de afectación a esperar. Es posible que algunos bancos latinoamericanos y caribeños, sobre todo los que pertenecen a grupos financieros internacionales, que pudieran tener relaciones con activos “tóxicos”¹⁴, lo cual los haría atravesar situaciones difíciles y, por ende, provocar algún tipo de estrés en los sistemas financieros nacionales. También es posible que la crisis genere pérdidas en los ingresos reales o esperados de los particulares de la región, si sus activos o inversiones estuviesen colocados en instituciones extranjeras – o domésticas con vínculos internacionales - que estén experimentando pérdidas en sus estados financieros. Pero estas dos posibilidades de afectación parecieran – hasta el momento – no ser muy relevantes en el caso de ALC. Sin embargo; dado que la principal manifestación de la crisis hasta los momentos actuales es una restricción del crédito como reflejo de la incrementada aversión al riesgo de las instituciones financieras, el principal efecto a observar será el encarecimiento del crédito y un perceptible racionamiento del mismo para las economías de la región. Por tanto, los efectos variarán de acuerdo a las necesidades financieras de los países y el nivel de sus relaciones con las entidades financieras internacionales.

La primera manifestación de la crisis sobre ALC se evidencia en el incremento notable que se ha observado en los últimos dos meses, en los coeficientes EMBI (*emergent markets bonds index*); como reflejo de la mayor percepción de riesgo por parte de las instituciones financieras sobre la región y por ende del incremento en los costos de un hipotético financiamiento para los países latinoamericanos y caribeños en las actuales circunstancias.

Además de lo anterior, también deberán considerarse los probables efectos de la crisis sobre las monedas regionales. En tal sentido pudiera darse una repatriación de ciertos capitales que han entrado a ALC en los últimos años, los que en actual contexto buscarían refugio en instrumentos y mercados “más seguros” como los bonos de la tesorería estadounidense, con el consecuente debilitamiento de las monedas de la región.

b) A través del comercio

La crisis financiera tiene ya impactos sobre el sector real: aumento en las tasas de desempleo, disminución de la producción industrial y caída en niveles de ingresos tanto en Estados Unidos como en otros países industrializados. De hecho, ya se reconoce que Estados Unidos está a las puertas de una inminente recesión, la cual se manifiesta también en algunas de las economías europeas y es de prever que afecte de manera importante a Japón y otras naciones de Asia.

¹⁴ Por activos tóxicos se denomina a los títulos cuyo valor actual es notoriamente inferior a su valor facial y cuya posibilidad de recuperación es cuando mucho incierta.

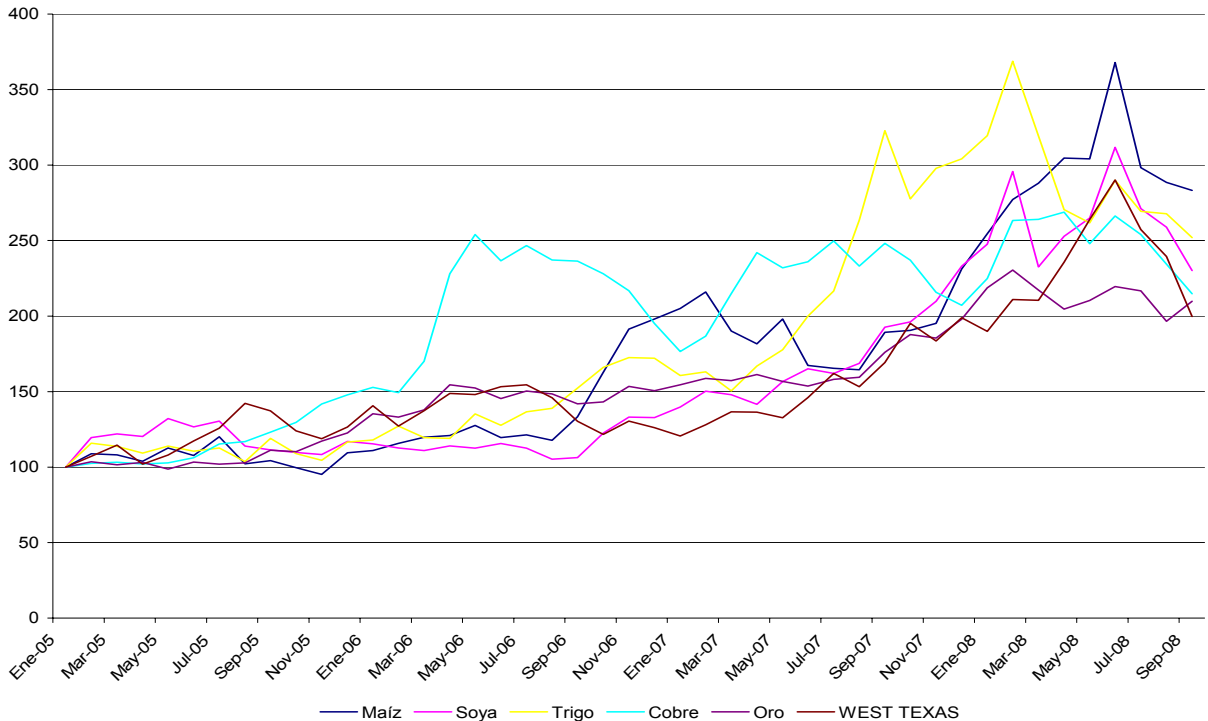
Por tanto, se pronostica una caída significativa en la demanda norteamericana y europea, lo cual afectará a los niveles de exportaciones de bienes y servicios de ALC. En este contexto las economías de ALC cuyo comercio exterior dependa en gran medida del mercado estadounidense – cuya caída en la demanda ya es marcada – y que tengan una estructura exportadora menos diversificada, serán las más afectadas. Además, se debe tener en cuenta que es posible que por la crisis de crédito, se reduzcan las líneas de financiamiento para las operaciones de comercio exterior. Si la crisis financiera continúa profundizándose, el racionamiento del crédito no sólo afectaría al comercio exterior de ALC con los mercados de países industrializados; sino también a las relaciones comerciales entre países de ALC que sean canalizadas a través del sistema financiero internacional. En este acápite debe también considerarse la reducción de los ingresos por turismo internacional que afectará a varias naciones de ALC, sobre todo las del Caribe.

c) Caída en los precios de productos básicos

Los precios de las materias primas han manifestado una importante caída en los mercados internacionales. Si bien los precios de varios productos básicos todavía continúan en niveles elevados, la tendencia parece indicar que se producirá una considerable reducción en el precio internacional de los mismos. Téngase en cuenta que la proporción promedio de caída en el precio de las materias primas en recesiones anteriores ha sido equivalente al 35 %. Esto tendría consecuencias muy negativas para aquellos países de ALC que han disfrutado de una fuerte bonanza exportadora sobre la base de perfiles de exportación excesivamente concentrados en este tipo de productos.

Como se observa en el gráfico N° 6, desde fines de julio de este año se ha dado una caída perceptible en el precio de varios productos básicos en los mercados internacionales.

GRÁFICO N° 6. Índice de precios de materias primas
(Enero de 2005 = 100)



20

d) Transferencias

Dos tipos fundamentales de transferencias recibe Latinoamérica y el Caribe: flujos de ayuda oficial al desarrollo (AOD) y remesas de migrantes.

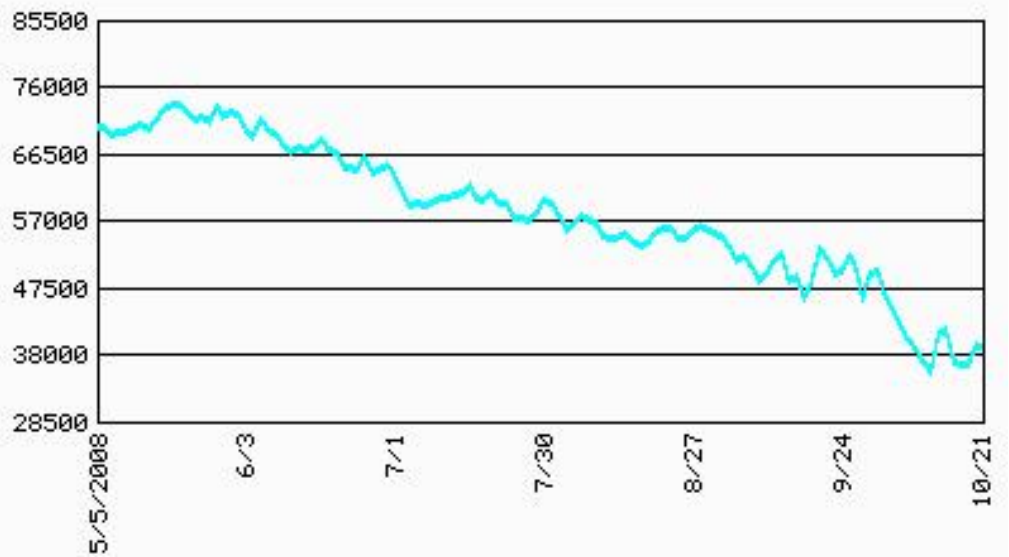
1.- AOD. América Latina y el Caribe recibe anualmente alrededor de US \$ 5000 millones por este concepto, y este tipo de recursos financieros se concentra en unos pocos países de muy bajos ingresos (Bolivia, centroamericanos y algunos del Caribe). Es difícil pensar que en un contexto de crisis financiera en EUA y en la mayoría de las naciones desarrolladas de Europa – que son los principales donantes internacionales –éstas aumenten sus aportes de AOD hacia los países en desarrollo.

2.- Remesas. Este tipo de flujos totalizó US \$ 65.482 millones en 2007, y poco más del 70 % procedía de EUA. En general, las remesas se han constituido en la segunda fuente de financiamiento externo para las economías de la región, sólo superadas por los flujos de inversión extranjera directa. Aunque hasta el momento ha sido difícil establecer un vínculo directo entre las desaceleraciones económicas recientes en Estados Unidos y una reducción en los flujos agregados de remesas a ALC, una investigación en curso del FMI pareciera indicar que estos flujos dependen más de las condiciones económicas en las zonas específicas de Estados Unidos en la que viven los inmigrantes, así como aquellos sectores que ofrecen mayores oportunidades de empleo a esta fuerza laboral. El actual colapso del sector de la vivienda, vinculado directamente al de la construcción que ocupa a gran número de inmigrantes de la región, pudiera golpear con fuerza el envío de remesas procedentes de Estados Unidos. Debe además tenerse en cuenta que para algunos países de ALC, la emigración hacia Europa, fundamentalmente hacia España, se ha venido incrementando notablemente en los últimos tiempos, y esa economía enfrenta ya todas las características de un fuerte ciclo recesivo. Además, la actual crisis y sus probables efectos para el envío de remesas familiares hacia nuestra región, se da en un marco general en que se produce una incrementada restricción legal – incluyendo deportaciones masivas - para evitar la inmigración ilegal hacia los principales países de destino, lo cual también influirá decisivamente en una reducción de los montos totales de remesas que se enviarán a las naciones de origen. Todo indica que los países que más se afectarán por esta caída en los ingresos por remesas serían México, la mayoría de los centroamericanos y algunos caribeños.

III.2. Afectaciones sobre los mercados financieros y monetarios de ALC

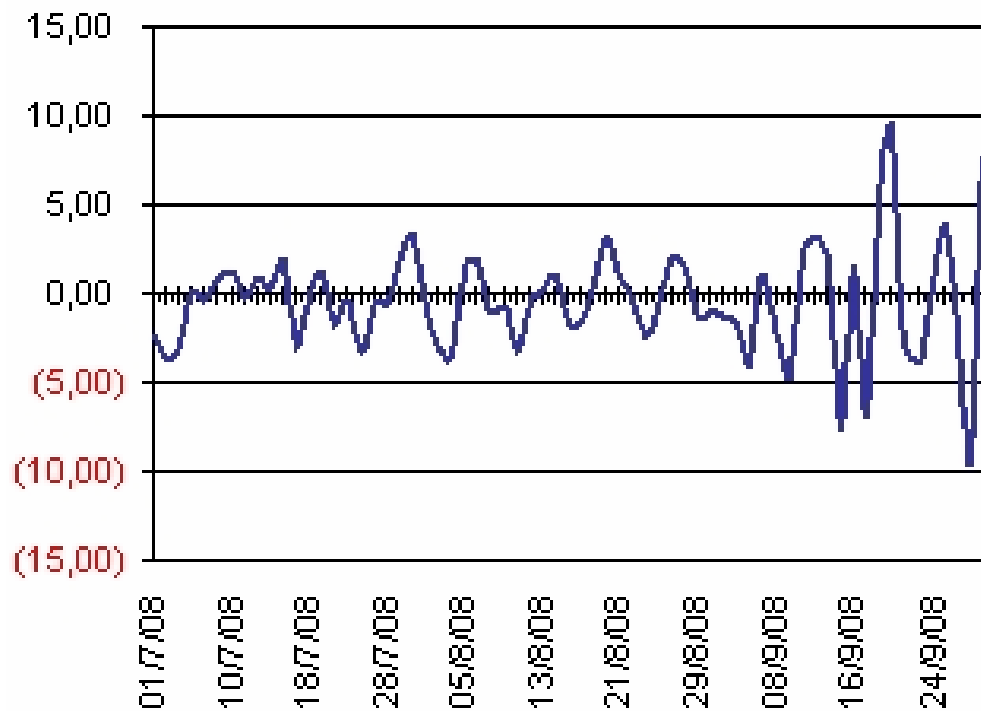
Las noticias de que América Latina y el Caribe se mantendría al margen de la crisis financiera han resultado ser una exageración. Los efectos están a la vista: la caída de Wall Street ha arrastrado a las bolsas latinoamericanas; aumentado la volatilidad de sus cotizaciones y provocado devaluaciones. Como muestra, véase el comportamiento de esas variables en Brasil y México pero lo mismo ha ocurrido en Argentina, Chile y los demás países de la región.

GRÁFICO N° 7. Índice BOVESPA



Fuente: BOVESPA

GRÁFICO N° 8. Volatilidad del Índice BOVESPA¹⁵

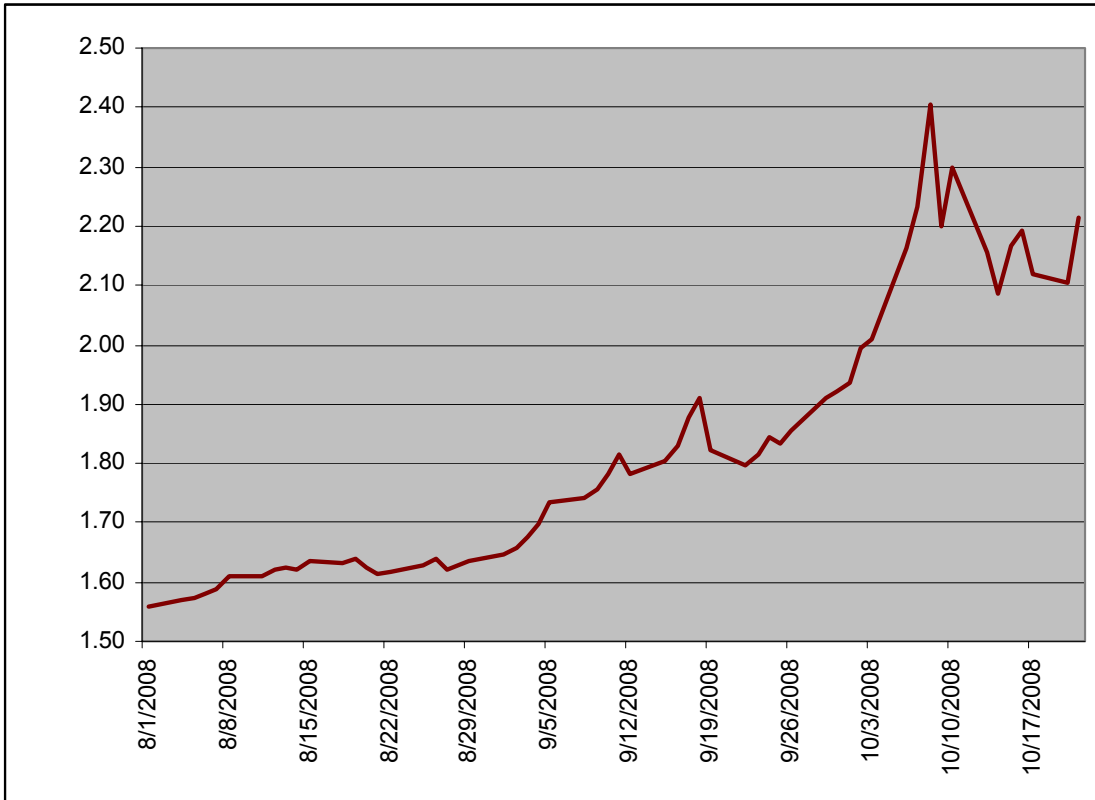


Fuente: BOVESPA

¹⁵ La volatilidad se define como la desviación estándar de las variaciones diarias del índice BOVESPA.

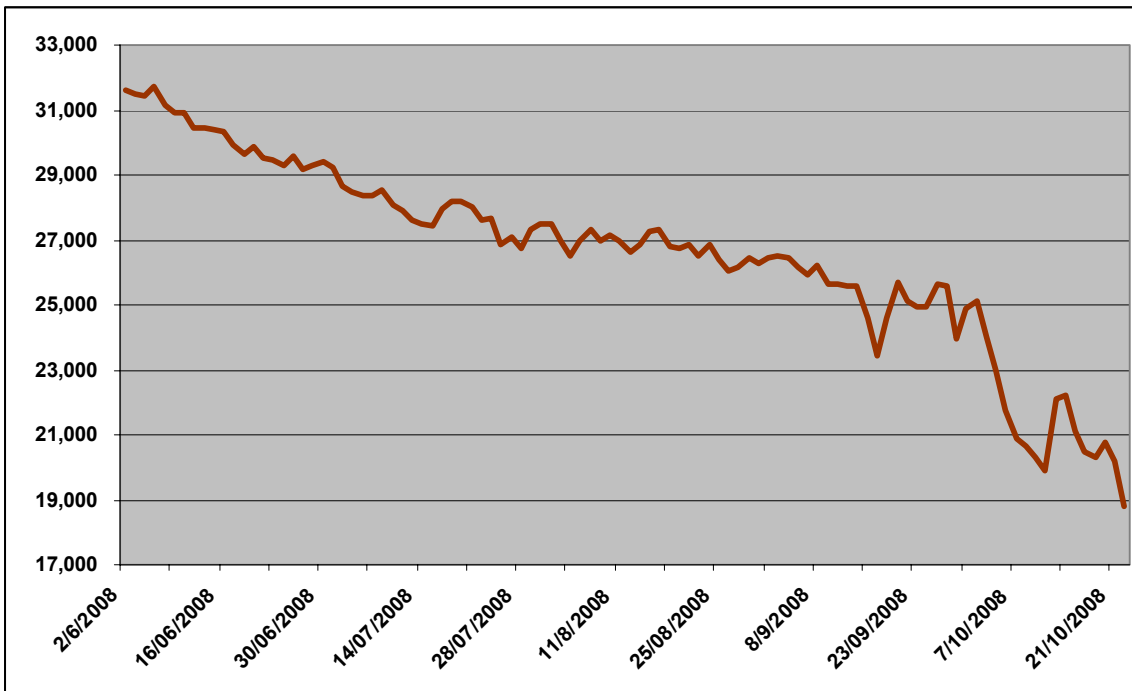
22

GRÁFICO N° 9. Tipo de Cambio REAL BRASILEÑO/DOLLAR
(Reales por dólar)



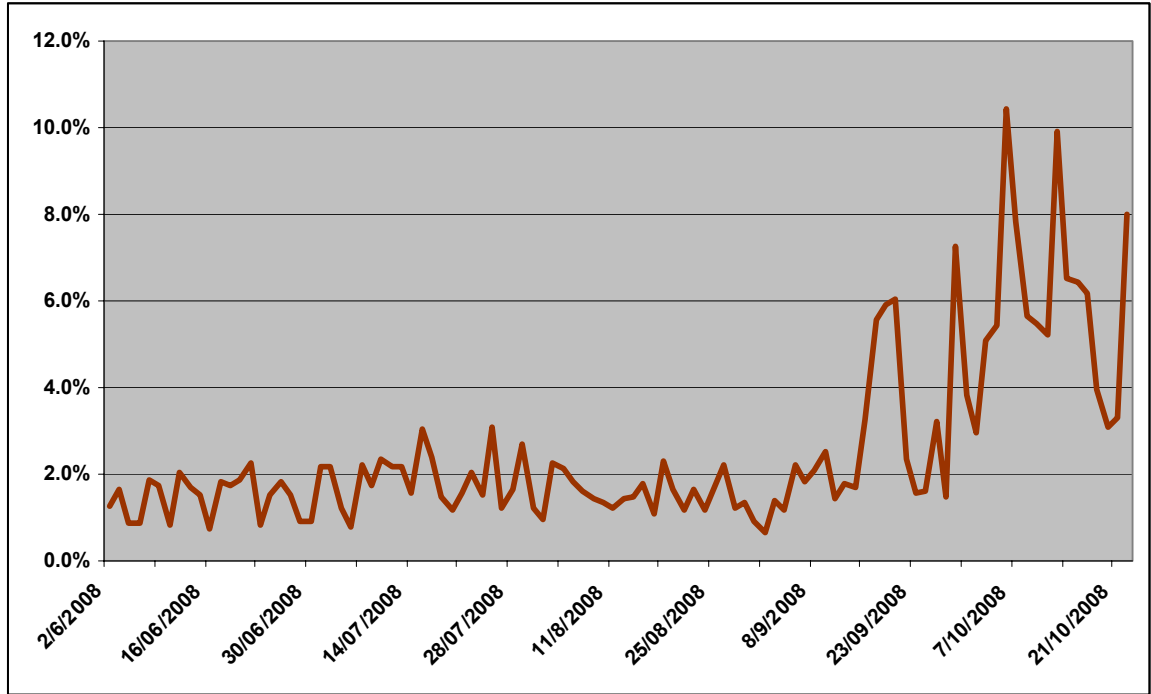
Fuente: Elaboración propia con datos de www.exchange-rates.org

GRÁFICO N° 10. Índice de la Bolsa Mexicana de Valores



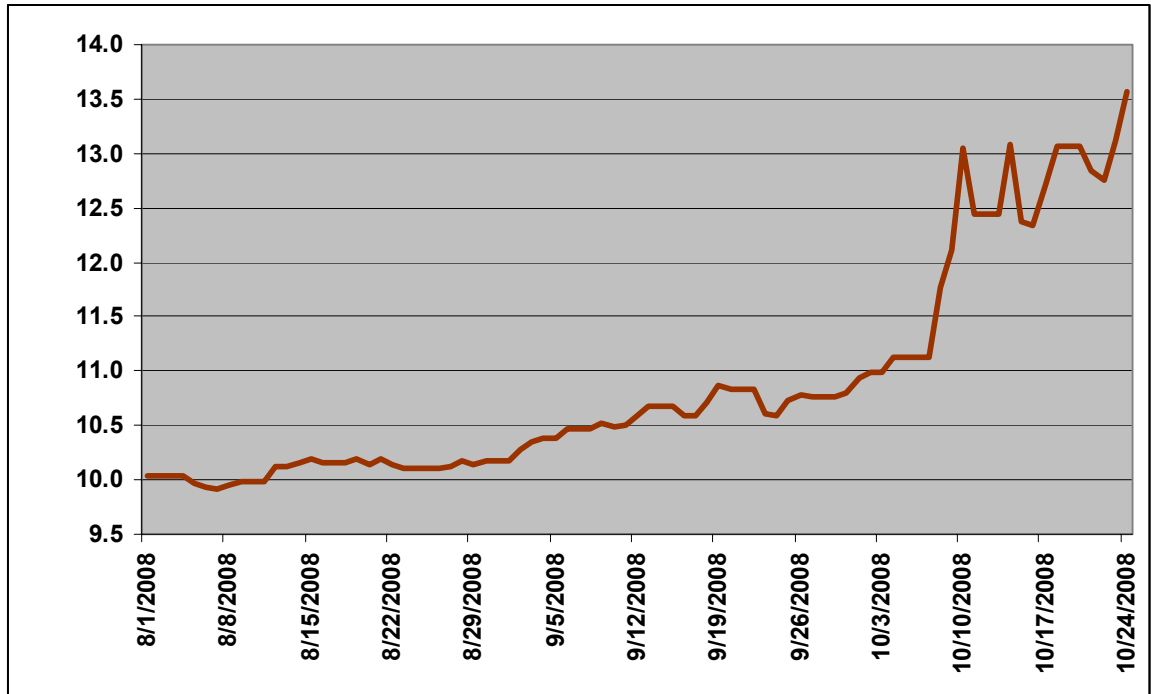
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

GRÁFICO N° 11. Volatilidad del Índice de la BOLSA MEXICANA DE VALORES¹⁶



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

GRÁFICO N° 12. Tipo de Cambio PESO/DOLLAR
(Pesos por dólar)



Fuente: Elaboración con datos del banco de México

¹⁶ La volatilidad se define como la diferencia entre la cotización máxima y la cotización mínima de cada día como proporción del promedio.

24

El 29 de septiembre, las principales bolsas y monedas de América Latina se desplomaron luego de que fuera rechazado el paquete de rescate financiero de 700,000 millones de dólares propuesto por la Administración Bush:

- ❑ El índice Bovespa de la Bolsa de Valores de Sao Paulo, cayó 9.4 %, la mayor caída diaria desde enero de 1999 y el real bajó 6 % en el mayor retroceso en un día desde enero del 2002, cuando Brasil enfrentaba incertidumbres electorales;
- ❑ En México, el índice de la bolsa mexicana IPC perdió 6.4 %, y el peso mexicano se devaluó 2.2 %;
- ❑ En Chile, el índice IPSA perdió 5.5 % el mayor desplome en una década y el peso chileno se devaluó 2.2 %; y
- ❑ Lo mismo ocurrió en Buenos Aires: el índice Merval de la Bolsa de Buenos Aires se desplomó 8.7%.

No se debe soslayar que una de las razones que explica tanto las presiones devaluatorias como la salida posterior de reservas internacionales es que algunas empresas latinoamericanas (por ejemplo Sadia y Companhia Siderúrgica Nacional en Brasil o Comercial Mexicana, CEMEX, Gruma y Alfa en México¹⁷) apostaron a través de contratos de derivados a que el tipo de cambio (el real o el peso según el caso) no se devaluaría. Al devaluarse las monedas, las pérdidas por la toma de ese tipo de posiciones suman ya varios miles de millones de dólares en la región, lo que conlleva a mayores salidas de reservas.

III.3. Recesión y desestabilización

Como se ha visto, el efecto inmediato de la crisis ha sido la salida de capitales: en México 7,300 millones entre el 9 y el 24 de octubre¹⁸, en Argentina 9,000 millones durante el último trimestre y en Brasil 3,390 millones dólares durante las tres primeras semanas de octubre¹⁹ lo que llevó al Banco Central a anunciar que estaba dispuesto a vender 50,000 millones de dólares de reservas para defender el real. Esta salida de capitales se debe a la búsqueda de activos seguros (*Flight to quality*) por parte de inversionistas de la región para atemperar la desconfianza prevaeciente y el hecho de que la inversión extranjera –tanto en cartera como directa– disminuirá como parte de la desaceleración de las economías del G-7.

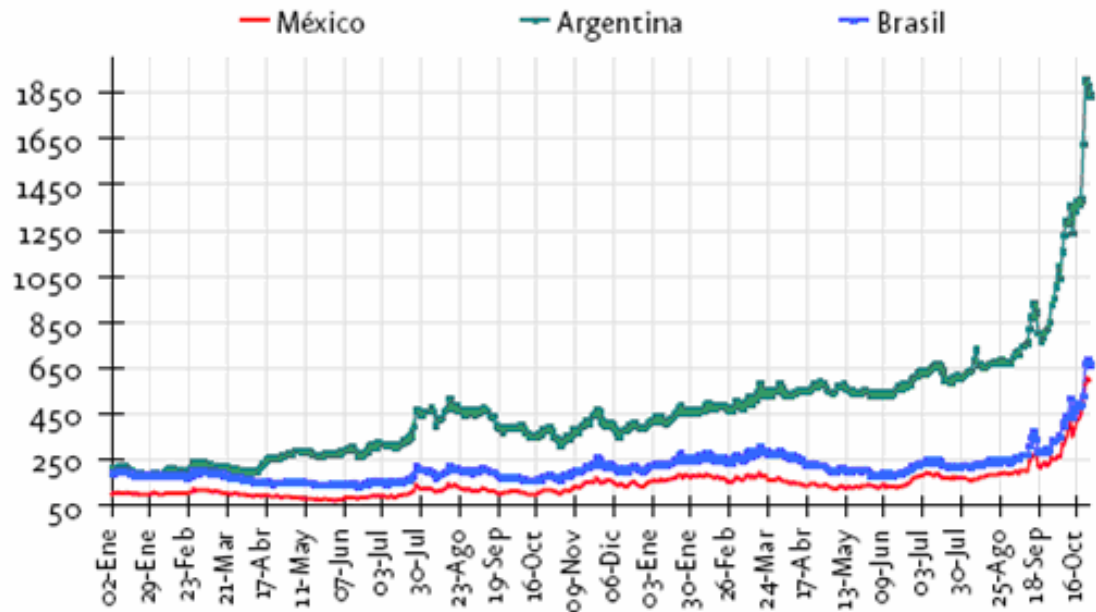
La incertidumbre imperante ya ha tenido un impacto sobre la estimación del riesgo país de las principales economías de la región lo que empeorará los fenómenos mencionados.

¹⁷ http://www.ft.com/cms/s/0/c2ab4436-9ba6-11dd-ae76-000077b07658.html?nclick_check=1,
<http://www.ft.com/cms/s/0/13962bce-9e20-11dd-bdde-000077b07658.html>

¹⁸ <http://www.banxico.org.mx/tipo/disposiciones/bancos/47-2008.html>

¹⁹ <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601086&sid=ad7z3ciPOKXM&refer=news>

GRÁFICO N° 13. Riesgo País
(puntos base)



Fuente: Secretaría de Hacienda México

A ese choque que ya se empezó a sentir habrá que añadir, como se señaló anteriormente, una disminución de las exportaciones de los países latinoamericanos y caribeños tanto por lo que hace a los volúmenes de comercio como porque se verán afectados los precios de las materias primas que recientemente han sido las locomotoras de la expansión: petróleo; cobre; zinc; soya; y carne por sólo mencionar algunas. Los déficits comerciales resultantes generarán presión sobre el tipo de cambio, las reservas internacionales y las necesidades de financiamiento.

Sin embargo, no se debe soslayar que la reducción en los precios de las materias primas (petróleo, maíz o carne) favorecerá a los consumidores de los países importadores netos aunque sacudirá a los productores locales de esos productos pues sus ingresos se verán presionados a la baja.

La disminución en los flujos netos de capital tendrá dos efectos:

- ❑ Originará presiones devaluatorias que el banco central podrá mitigar en la medida en la que cuente con reservas suficientes; y
- ❑ Provocará presiones recesivas al obligar a un aumento en el ahorro neto para compensar la falta de ahorro externo. La disminución de la actividad económica implicará que disminuyan los ingresos del gobierno. La medida en la cual las finanzas públicas de cada país permita resistir la necesidad de generar ahorro gubernamental en momentos en que se requiere una política fiscal anticíclica, reflejará su solidez.

26

Una de las variables más importantes para determinar la importancia de las presiones devaluatorias y recesivas será la proporción de las deudas en moneda extranjera sobre todo si las reservas internacionales de las que dispone el Banco Central son bajas.

La variable de ajuste tendrá que ser el tipo de cambio real de cada país, variable que no está en control de las autoridades monetarias o económicas del país pues refleja en gran medida la competitividad y el grado de apertura de las economías.²⁰

De nuevo, se debe insistir que la crisis afectará a cada país de manera diferente según sus características estructurales y macroeconómicas, dependiendo de factores diversos que se combinarán de maneras diferentes:

- ❑ el monto de reservas internacionales y el acceso al financiamiento –tanto público como privado- como proporción del endeudamiento en moneda extranjera – también público y privado - pues esos recursos se pueden utilizar para atemperar tanto la devaluación como la necesidad de generar ahorro interno;
- ❑ el equilibrio de las finanzas públicas, pues el alcance de la recesión dependerá de la capacidad del gobierno de generar un déficit. Si las finanzas son débiles y ya muestran déficit no podrá aumentar el gasto gubernamental. Asimismo si los ingresos del estado dependen de manera importante del petróleo, del cobre, o de alguno de los productos primarios cuyos precios están cayendo, el gasto público tendrá que disminuir para concordar con los menores ingresos a riesgo de profundizar la recesión o desatar un proceso inflacionario. Finalmente, ante la escasez de financiamiento externo, los gobiernos se verán presionados a acudir a los mercados financieros domésticos aumentando las presiones sobre otros usuarios de crédito (gobiernos sub-nacionales, empresas y consumidores);
- ❑ la diversificación, flexibilidad y orientación hacia los mercados externos del sector productivo por cuanto estas variables determinarán el grado en el cual la producción se puede orientar para tomar ventaja de las oportunidades que cree un tipo de cambio devaluado: las exportaciones recuperarán un margen de competitividad favoreciendo su crecimiento y las importaciones serán más caras creando oportunidades de sustitución en los mercados domésticos. En todo caso, las áreas de oportunidad se encontrarán preponderantemente en los sectores productores de bienes comerciables.

Las economías latinoamericanas y caribeñas deberían extraer como lección a aprender de estos efectos negativos de la actual crisis internacional, que resulta necesario definir como prioridad la diversificación del tejido productivo, mantener sanas políticas de endeudamiento y las ventajas que se derivarían de una flexible y eficiente estructura productiva.

Las crisis profundizan los desequilibrios existentes y magnifican las debilidades de los países y de las empresas. Por ello, también crean oportunidades para tomar decisiones que se han pospuesto, para hacer esfuerzos que se han ido dejando de lado. América Latina y el Caribe debería aprovechar esta oportunidad que se presenta para profundizar su transformación productiva, avanzar en términos de equidad y lograr una inserción internacional más competitiva.

²⁰ Calvo et al (2006).

III.4. Desigualdad y pobreza

Las economías de los países latinoamericanos y caribeños tienen características diferentes en lo que respecta a las variables antes señaladas: reservas internacionales; equilibrio en finanzas públicas; características de la estructura productiva, grado de apertura externa, etc. Los países con finanzas públicas sanas, reservas internacionales abundantes y un sector productivo más diversificado y competitivo podrán hacerle frente a la crisis con menores rupturas.

Los que tienen finanzas débiles o dependientes de productos primarios cuyo precio internacional está cayendo, los que tradicionalmente no han tenido mayor acceso a los mercados financieros internacionales y aquellos cuya estructura productiva está muy concentrada sufrirán importantes dislocaciones.

Por lo anterior, la crisis aumentará la desigualdad entre países y entre empresas. Se acelerará el proceso de consolidación y concentración industrial conforme las compañías que resulten más eficientes y financiadas absorberán a sus competidores débiles. El proceso de concentración del sector financiero que se vivió en semanas en Estados Unidos dejando sólo 4 o 5 grandes grupos se repetirá en otros sectores y en otros países pero tomará años hasta que concluya.

En ese contexto aumentarán los índices de pobreza por cuanto las poblaciones más desfavorecidas, serán los que carguen con una parte desproporcionada del ajuste. Por ello, los países de ALC tendrán que realizar un esfuerzo especial para en medio de esta crisis aumentar sus programas asistenciales focalizados hacia los sectores más vulnerables. En este sentido, dichos programas tendrán, además, la ventaja de ser contra-cíclicos y por tanto de mitigar la recesión que como se ha señalado podría generalizarse en la mayoría de las economías de nuestra región.

IV. POSIBLES RESPUESTAS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE PARA ENFRENTAR LA CRISIS

Dada la complejidad de la crisis financiera que se propaga por el mundo como un tsunami, el hecho de que estemos apenas en el inicio de la ola de expansión de dicha crisis, y de que las economías latinoamericanas y caribeñas son muy diferentes una de otra, resulta difícil ofrecer soluciones que funcionen en todos los casos. Sin embargo, en esta sección se esbozan algunas medidas que permitirían enfrentar la actual coyuntura crítica, y de ser posible, corregir problemas estructurales que se vienen arrastrando históricamente por las naciones latinoamericanas y caribeñas. Obviamente, cada gobierno tendrá que realizar un análisis pormenorizado de su situación particular, y en función de las conclusiones a que se llegue, tomar de entre el menú de opciones disponible, aquellas medidas que mejor se ajusten a sus condiciones concretas.

De hecho, varios gobiernos de nuestra región ya han diseñado y comenzado a implementar programas de contingencia, como se muestra en la tabla anexada al final de este documento.

Hay también que tener en cuenta que algunos organismos internacionales ya han anunciado programas ambiciosos para tratar de fortalecer el crecimiento económico y el empleo ante la difusión de las consecuencias de la crisis financiera: el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) abrió una nueva facilidad de liquidez de desembolso rápido por \$6,000 millones de dólares. Su objetivo es proveer financiamiento a empresas de la región a través de bancos intermediarios, cuando éstos enfrenten problemas transitorios para acceder al crédito interbancario o a plazas internacionales por causa

28

de la crisis financiera. Por otra parte, el BID anunció que aceleraría la aprobación de préstamos para financiar proyectos y fortalecer programas sociales, con el objetivo de aprobar 12,000 millones de créditos durante 2009.

A su vez, la Corporación Andina de Fomento (CAF) anunció una línea de crédito contingente de \$1.500 millones de dólares para los países que encuentren dificultades en el acceso a financiamiento en los mercados de capital. También el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) ofreció \$1.800 millones de dólares por medio de líneas de contingencia para apoyo de la balanza de pagos. Finalmente, el Director General de la OMC ha convocado a proveedores de financiamiento del comercio a una reunión el 12 de noviembre de 2008 para asegurar el acceso a la financiación del comercio internacional de los países en desarrollo.

De acuerdo a la Secretaría Permanente del SELA, ante esta crítica situación de la economía global, la región tiene que enfrentar los desafíos que impone el adverso escenario sobre la base de delinear respuestas simultáneas en tres frentes: a nivel nacional; a nivel regional; y en el plano multilateral.

IV.1. A nivel nacional

a) Resulta conveniente proceder a una revisión de ciertas políticas de liberalización de la cuenta de capital y de los procesos de desregulación financiera que varios países adoptaron en la pasada década. En este sentido, la adecuación de los mecanismos de regulación de los sistemas financieros y del régimen de manejo de la cuenta de capital debe tener prioridad en la discusión y diseño de la política económica en las actuales condiciones. Como principio general, los países de ALC deberían invocar el derecho a redefinir el manejo financiero doméstico en defensa de la seguridad económica de sus nacionales, reclamando así el espacio de política que según muchos se erosionó en los últimos tiempos.

b) Específicamente en cuanto a política monetaria, las autoridades nacionales tendrán que sopesar con cuidado el impacto de los sucesos internos y externos, de tal forma que para algunos países en los que las presiones inflacionarias de base son agudas, quizás debería adoptarse una política monetaria más cautelosa. Otros, en los que se prevé una fuerte disminución de la demanda interna y para los cuales las presiones externas no son motivo de preocupación, podrían tener creciente margen para flexibilizar la política monetaria. Los países que se enfrentan a déficits transitorios y repentinos de los flujos de capital deberán responder con celeridad y eficacia utilizando para ello las reservas que existen como amortiguador.

c) Dado que es de prever un deterioro en la situación fiscal de muchos países de ALC a partir de fines de este año, será necesario reacomodar la política fiscal en la región para contener el crecimiento del gasto sobre la base esencialmente de una mayor precaución en el mismo y una administración cuidadosa de las operaciones de tesorería. En tal sentido cobra relevancia la adopción de marcos de planificación presupuestaria con visión de largo plazo, de tal forma que se garanticen niveles mínimos de sostenibilidad fiscal en el mediano y largo plazo, en medio de la incertidumbre generalizada imperante; aunque ello se de en momentos en que se registre a corto plazo cierto nivel de déficit del sector público. En dichos marcos de planificación presupuestaria debería otorgarse prioridad al gasto de inversión que garantice avances en términos de transformación productiva. Además, deberían fortalecerse las medidas de transparencia y rendición de cuentas en el ejercicio del gasto en todas las instancias de gobierno. Una manera de promover la transición al buen gobierno es hacer el

otorgamiento de recursos extraordinarios condicional a la adopción de mejores prácticas.

d) Las autoridades nacionales deben observar cuidadosa y permanentemente los niveles de liquidez de sus sistemas financieros nacionales, de tal forma que se adopten en cada caso las medidas para proteger la estabilidad y garantizar el flujo de crédito comercial indispensable para la reproducción económica. En vínculo con esto, los planes de contingencias y el fortalecimiento de mecanismos diversos de protección financiera deberían tener prioridad. Dada la importante presencia extranjera en los sistemas financieros de muchos de los países de la región, se debe fortalecer la supervisión transfronteriza, lo cual implica la coordinación con autoridades extranjeras de supervisión.

e) Dado que en este contexto de crisis, es de prever que las mayores afectaciones se darían sobre los sectores sociales más desfavorecidos, urge focalizar en medio de la restricción presupuestaria que se avizora, la asistencia financiera hacia dichos sectores. Además de las consideraciones éticas y políticas que justifican la prioridad de los programas de lucha contra la pobreza y por la inclusión, en términos económicos no pueden desatenderse los mismos en este escenario de crisis pues ellos tendrán impacto favorable sobre el mercado interno, lo cual resultará crucial dado que será cada vez más difícil exportar.

f) Resulta importante tratar por todos los medios de estimular el potencial de crecimiento. Para ello, es crucial el apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas y además tratar de afectar lo menos posible los gastos e inversiones vinculadas a la innovación y el crecimiento de la productividad del trabajo. Fundamental en ello es la garantía de provisión de servicios públicos de calidad esenciales, como los de infraestructura y educación. Por consiguiente uno de los mayores retos continúa siendo conceder más prioridad a la promoción del nivel y calidad de la inversión pública en la región, en contraposición al consumo.

IV.2. A nivel regional

a) La actual crisis obliga a América Latina y el Caribe – quizás como nunca antes – a impulsar decididamente el proceso de integración regional. Por ello resulta imperativo iniciar un proceso político que permita hacer converger en el mediano plazo, los diversos esfuerzos subregionales e inter-subregionales de integración que se vienen instrumentando en Latinoamérica y el Caribe.

b) En tal sentido, debería convocarse de manera permanente a los actores directos de la integración latinoamericana y caribeña en el Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA), que es el más amplio de toda la región; para que se delineen los pasos prácticos indispensables para hacer avanzar las decisiones que se adopten en la próxima Conferencia de Jefes de Estado y de Gobierno de América Latina y el Caribe sobre Desarrollo e Integración, convocado por el gobierno de Brasil para mediados de diciembre en la ciudad de Salvador de Bahía.

c) Vinculado a lo anterior, resulta impostergable realizar esfuerzos para impulsar mucho más las relaciones económicas entre los países de América Latina y el Caribe. Ello no puede esperar por el fortalecimiento y profundización de los propios esquemas integracionistas a nivel subregional y la paulatina articulación comercial, normativa e institucional entre ellos. Tal y como la experiencia reciente demuestra, con la implementación de programas de cooperación de alcance regional incluso entre países

30

que pertenecen a diferentes subregiones, se avanza en la construcción de la identidad latinoamericana y caribeña.

d) Este es el momento preciso para considerar y/o reactivar propuestas para el establecimiento de fondos financieros regionales y arreglos de pagos entre países latinoamericanos y caribeños que permitan: i) apoyar el financiamiento de los déficits en Balanza de Pagos de las economías de la región ii) reducir la necesidad de intermediación usando divisas de naciones desarrolladas y iii) contribuir a aislar, en la medida de lo posible, a los países de la región de shocks financieros globales. En tal sentido, deberían aprovecharse las experiencias derivadas de la reciente decisión adoptada por los gobiernos de Argentina y Brasil para la utilización de sus monedas nacionales en el comercio recíproco y además estimular el desarrollo y ampliar la utilización de acuerdos de pago recíprocos entre países latinoamericanos y caribeños como el vigente en el marco de la ALADI.

e) De particular importancia resulta el impulso definitivo a mecanismos novedosos de cooperación financiera a nivel regional como el Banco del Sur y el Banco del ALBA, y el fortalecimiento y ampliación de otros existentes como la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

f) Un desafío fundamental que tendrá que enfrentar nuestra región es el relativo a la necesidad de avanzar en la articulación y coordinación de posiciones latinoamericanas y caribeñas en los principales foros internacionales, para que las visiones e intereses de la región sean tomados en cuenta en el proceso recién iniciado de replanteo de la institucionalidad financiera (y comercial) multilateral. En especial, se destaca la necesidad de realizar esfuerzos para conformar ciertas posiciones comunes de ALC en relación con los aspectos más importantes de la institucionalidad financiera internacional y vincular los mismos con las demandas de los países en desarrollo en relación con las negociaciones multilaterales de comercio. Para tales intenciones, no debería desaprovecharse una instancia como el SELA que precisamente tiene como uno de sus propósitos actuar como mecanismo de consulta y coordinación dentro de ALC para la formulación de posiciones y estrategias comunes en materias económicas y sociales ante terceros países, grupos de países y ante foros y organismos internacionales.

IV.3. En el plano multilateral

a) Globalmente, el Sur y dentro del mismo la región latinoamericana y caribeña necesita ser altamente proactiva en el proceso de reconfiguración de la arquitectura financiera internacional. La presente coyuntura podría proporcionar la primera oportunidad para hacer esto desde que el sistema de Bretton Woods fue establecido en 1944, con una mínima participación de las naciones en desarrollo en las decisiones que definieron tal institucionalidad multilateral. En otras palabras, de la presente crisis y turbulencia generalizada pudiera – y debiera – emerger una reconfiguración de las normas e instituciones para las finanzas globales, y una redefinición de lo que constituirían las “mejores prácticas” en la gestión de los sistemas financieros nacionales, lo cual tendría un período de duración de varias décadas. El Sur, y América Latina y el Caribe como parte del mismo no podrían afrontar los costos de no involucrarse – de manera decisiva – en tal reconfiguración del nuevo sistema económico internacional.

b) En tal sentido, la región debería aprovechar la participación de tres naciones latinoamericanas y caribeñas – Brasil, Argentina y México – en la Conferencia Cumbre de Washington pauta para el próximo 15 de noviembre en el marco del Grupo de los 20, para hacer valer las percepciones e intereses de ALC en relación con el sistema

financiero internacional. En especial, debe insistirse en la necesidad de perfeccionar la regulación prudencial de los mercados internacionales de capital y reformar de manera profunda a las instituciones financieras multilaterales como elementos centrales en el diseño de una nueva arquitectura financiera internacional.

c) De igual forma, ALC debería priorizar su activa participación en la próxima Conferencia de Alto Nivel de las Naciones Unidas encargada de examinar la aplicación del Consenso de Monterrey (Doha, 29 de noviembre – 3 de diciembre de 2008); y en tal sentido podría reevaluar, a la luz de la nueva situación, algunas de las conclusiones y recomendaciones adoptadas por consenso en el pasado Diálogo Regional sobre Financiamiento al Desarrollo y Deuda Externa, desarrollado por el SELA, el 20 de junio de 2008.

d) Por último, resultaría importante que los gobiernos de ALC aprovechen la actual coyuntura global para insistir en la necesidad de vincular la crisis financiera internacional y su solución con la necesidad de concluir exitosamente y en función de los intereses del desarrollo, de la Ronda de Doha de la OMC.

V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Las principales conclusiones que surgen de este análisis son las siguientes:

1. Los efectos inmediatos de la crisis financiera internacional están a la vista: la caída de Wall Street ha arrastrado a las bolsas latinoamericanas; aumentado la volatilidad de sus cotizaciones y provocado devaluaciones. Se ha dado también una fuerte salida de capitales desde la región.

2. La crisis tendrá tres grandes impactos sobre los países de América Latina y del Caribe:

- ❑ La restricción crediticia presionará a gobiernos y empresas obligándolos a recortar gastos y aumentar ingresos;
- ❑ Se desatarán presiones recesivas y desestabilizadoras a nivel macroeconómico; y
- ❑ Aumentará la desigualdad entre países y entre empresas, fortaleciéndose los sectores globalizados, más competitivos y por ende se acelerará el proceso de consolidación y concentración industrial conforme las compañías que resulten más eficientes y financiadas absorberán a sus competidores débiles.

3. En el mediano y largo plazo, las correas de transmisión de la crisis serán la contracción de los flujos netos de capital y su encarecimiento por el aumento en las tasas de interés.

4. Disminuirán las exportaciones tanto por lo que hace a los volúmenes como porque se verán afectados los precios de las materias primas que recientemente han sido las locomotoras de la expansión.

5. Bajarán los ingresos por turismo; y también caerán los montos de remesas que se reciben en la región.

32

6. La crisis afectará la economía de cada país de manera diferente según sus características particulares dependiendo de factores diversos que se combinarán de manera diferente: i) nivel de apertura externa de cada economía nacional; ii) tamaño y dinamismo del mercado interno; iii) solidez de los sistemas financieros domésticos; iv) monto de reservas internacionales; v) saldo de las finanzas públicas; vi) necesidades de financiamiento externo; y vii) nivel de diversificación, flexibilidad y orientación hacia los mercados externos del sector productivo.

7. Como resultado del impacto de la crisis es de prever que aumente la desigualdad entre países, entre empresas y también entre grupos sociales.

8. De acuerdo a la Secretaría Permanente del SELA, ante esta crítica situación de la economía global, la región tiene que enfrentar los desafíos que impone el adverso escenario sobre la base de delinear respuestas simultáneas en tres frentes: a nivel nacional; a nivel regional; y en el plano multilateral.

9. En el plano doméstico, los gobiernos de ALC deberían revisar ciertas políticas de liberalización de la cuenta de capital y la desregulación financiera que varios adoptaron en el pasado; ajustar prudentemente las prioridades de sus políticas fiscal y monetaria, y manejar de manera muy cuidadosa las operaciones de tesorería. Además como es de prever que las mayores afectaciones se darían sobre los sectores sociales más desfavorecidos, urge focalizar, en medio de la restricción presupuestaria que se avizora, la asistencia financiera hacia dichos sectores.

10. En el plano regional, la crisis obliga a América Latina y el Caribe a impulsar decididamente el proceso de integración. En tal sentido, debería convocarse de manera permanente a los actores directos de la integración latinoamericana y caribeña en un foro como el Sistema Económico Latinoamericano y del Caribe (SELA), para hacer avanzar las decisiones que se adopten en la próxima Conferencia de Jefes de Estado y de Gobierno de América Latina y el Caribe sobre Desarrollo e Integración, convocado por el gobierno de Brasil para diciembre en la ciudad de Salvador de Bahía. Vinculado a esto, resultaría impostergable realizar esfuerzos para impulsar mucho más las relaciones económicas entre los países de América Latina y el Caribe; y además reactivar propuestas para el establecimiento de fondos financieros regionales y arreglos de pagos entre países latinoamericanos y caribeños que permitan: i) apoyar el financiamiento de los déficits en Balanza de Pagos de las economías de la región ii) reducir la necesidad de intermediación usando divisas de naciones desarrolladas y iii) contribuya a aislar, en la medida de lo posible, a los países de la región de choques financieros globales. También resulta importante estimular el potencial de crecimiento, para lo cual es crucial el apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas y tratar de afectar lo menos posible los gastos e inversiones vinculadas a la innovación y el crecimiento de la productividad del trabajo.

11. A nivel global, el Sur y dentro del mismo la región latinoamericana y caribeña necesita ser altamente pro-activa en el proceso de reconfiguración de una nueva arquitectura financiera internacional. En tal sentido, la región debería aprovechar la participación de tres naciones latinoamericanas y caribeñas – Brasil, Argentina y México – en la Conferencia Cumbre de Washington pautada para el próximo 15 de noviembre en el marco del Grupo de los 20, para hacer valer las percepciones e intereses de ALC en relación con el sistema financiero internacional. En especial, debe insistirse en la necesidad de perfeccionar la regulación prudencial de los mercados internacionales de capital y reformar de manera profunda a las instituciones financieras multilaterales como elementos centrales en el diseño de dicha arquitectura financiera internacional.

12. Las crisis profundizan los desequilibrios existentes y magnifican las debilidades de los países y de las empresas. Por ello, también crean oportunidades para tomar decisiones que se han pospuesto y para emprender esfuerzos que se han ido dejando de lado. América Latina y el Caribe debería aprovechar esta oportunidad para acelerar su transformación productiva, avanzar en términos de equidad social, lograr una inserción internacional más competitiva y diversificada; y al mismo tiempo jugar un papel activo en el impostergable rediseño de las normas e instituciones que regularán el sistema global.

VI. PAPEL DEL SELA

El SELA es el único organismo que reúne exclusivamente a los países latinoamericanos y del Caribe. Desde sus inicios, uno de sus principales propósitos ha sido la promoción de un sistema de consulta y coordinación para la adopción de posiciones y estrategias comunes sobre temas económicos y sociales, y el impulso a la cooperación intrarregional entre sus Estados Miembros.

Para poder aprovechar las oportunidades que también la crisis ofrece con vistas a replantear algunas de las bases del actual sistema de relaciones económicas internacionales vigente, se necesita que los países en desarrollo, y en particular de nuestra región tengan presencia, voz, peso político y autoridad para plantear sus legítimos intereses, aspiraciones y preocupaciones en la materia. En otras palabras que ALC pueda articular y defender una respuesta que responda a sus necesidades. EL 15 de noviembre han sido convocados a Washington no sólo los gobiernos del G-7 sino además de otros países importantes del mundo en desarrollo.

En ese sentido, resultaría justificado y necesario que con posterioridad a una reunión regional en el marco del SELA para analizar, intercambiar y proponer acciones de alcance latinoamericano y caribeño destinadas a enfrentar la actual crisis financiera mundial; sus conclusiones y recomendaciones sean transmitidas por el organismo a los gobiernos de Argentina, Brasil y México, que han sido convocados a la reunión del G – 20 en Washington.

Esta experiencia debería ser precursora para restaurar la práctica de convocar periódicamente en el SELA reuniones de coordinación y consulta en temas de interés para la región. Debería también valorarse, la posible convocatoria a principios del próximo año de una reunión regional de Latinoamérica y el Caribe para darle seguimiento a las decisiones de esta Cumbre, a la evolución de la situación financiera internacional, e identificar mandatos específicos en la materia para la Secretaría Permanente.

Adicionalmente, en el área del asesoramiento técnico, la Secretaría Permanente del SELA pudiera realizar una contribución significativa. No serán las iniciativas las que falten con relación a este tema. Uno de los papeles que puede jugar el SELA es de ofrecer por una parte una lista de mejores prácticas (*best practices*) respecto a un catálogo de problemas. Durante los últimos lustros diversas instituciones internacionales han analizado a profundidad muchos de los temas que volverán a ser debatidos con vehemencia en la región. El SELA podría acopiar toda esa información en una sola facilidad de suerte que los gobiernos de la región puedan consultar lo que el Banco Mundial, CEPAL, el PNUD, el Fondo Monetario Internacional, la OECD o cualquier otro organismo haya determinado que constituye la mejor práctica respecto a algún tema.

34

EL SELA tiene capacidad para evaluar las implicaciones económicas y sociales de diversas medidas y apoyar a los países a identificar el conjunto apropiado y la secuencia de políticas de corto y mediano plazo necesarias para apoyar a sus grupos más vulnerables, al mismo tiempo que definir políticas de incentivos e inversiones para limitar los daños que pudiera causar la crisis financiera.

Ciertas medidas requerirán de un aporte financiero que puede provenir tanto de fuentes internas como externas. En éste último caso, el SELA podría actuar como un intermediario frente a las instituciones financieras multilaterales o regionales, o eventualmente posibles donantes bilaterales, para asesorar sobre los posibles méritos de las diversas alternativas, facilitar los trámites y procurar el financiamiento en las mejores condiciones posibles.

ANEXO

PAÍS	INSTITUCIÓN	MEDIDA
Argentina <u>Cifras:</u> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La moneda nacional pasó de cotizarse a 3,0248 pesos por dólar el primero de julio a 3,2072 lo que representa una depreciación de 6%. ▪ El índice Merval ha sufrido una caída de 42% desde el primero de julio al 17 de octubre. ▪ El riesgo país se ha incrementado durante el período en 194,1 % al pasar de 629 a 1850 puntos base. 	Banco Central de la República Argentina	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Disminución de exigencias de efectivo mínimo a las entidades por depósitos en moneda extranjera, se estima que eso liberará del mercado unos 1.000 millones de dólares ▪ Fuertes intervenciones para mantener el valor del peso.
	Ejecutivo Nacional	<ul style="list-style-type: none"> ▪ El ministro Tomada se reunió con la directiva de la CGT y de la UIA, para tratar el tema. Exploran medidas para proteger el empleo y la industria nacional. ▪ Paquete Anticrisis, que tiene como columna vertebral la decisión de dejar flotar el dólar. ▪ Postergación de pagos al Club de Paris
	Aduanas	La titular de la Aduana, Silvina Tirabassi, anunció que habrá 120 productos más que tendrán un precio de referencia para ingresar al país, lo que le permitirá al Estado monitorear de cerca posibles subfacturaciones y así ponerle freno al ingreso de algunos bienes que en ocasiones llegan al país a precios muy bajos. Esto se tomó siguiendo las instrucciones de la Presidenta Cristina Fernández de Kirchner, y se indicó que se tomarán otras medidas en coordinación con los socios del MERCOSUR.
Brasil <u>Cifras:</u> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La deuda externa de empresas brasileñas alcanzó a finales de agosto a 133.000 millones de dólares. Destacan Petrobrás y la siderúrgica vale cada 	Banco Central de Brasil	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Liberación progresiva de encajes bancarios para garantizar la liquidez en los mercados. ▪ Autorización a bancos para la compra de carteras de crédito de instituciones menores. Reducción de 45% para 42% la alícuota de los "depósitos compulsivos". Se espera

36

<p>una con una deuda alrededor de 15.000 millones. Existen 220 empresas en problemas por el descalce de monedas.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ La moneda nacional pasó de cotizarse a 1,6057 reales por dólar el primero de julio a 2,1768, lo que representa una depreciación de 35,6%. ▪ El índice IBOVESPA ha sufrido una caída de 44% desde el primero de julio al 17 de octubre. ▪ El riesgo país se ha incrementado durante el mismo período en 184 % al pasar de 232 a 660 puntos base. 		<p>liberar liquidez por un monto de 1.714 millones de dólares que entrarán en efecto el próximo 29 de octubre.</p>
	Ejecutivo Nacional	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Se anuncia un plan de ayuda financiera para los bancos en problemas. Esta iniciativa prevé el uso de dólares acumulados en el Banco Central para asistir a las instituciones. ▪ Se pone en marcha un plan de emergencia que contempla 4 áreas fundamentales: asegurar créditos para las exportaciones, agricultura, obras públicas y para el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. ▪ Elevar entre el 1 de noviembre de 2008 y 30 de junio de 2009 el porcentaje de créditos que se deben otorgar al crédito rural, se espera que se liberen unos 2.546 millones de dólares.
	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pone en marcha una línea de crédito de 2.500 millones de dólares para financiar a los exportadores.
	Consejo Monetario Nacional	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Resuelve que los préstamos en dólares entregados por el Banco Central sean destinados al financiamiento del comercio exterior local.
<p>Chile</p> <p><u>Cifras:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ El precio del cobre ha caído 45% desde el primero de julio. ▪ La moneda nacional pasó de cotizarse a 525,76 pesos por dólar el primero de julio a 616,90, lo que representa una depreciación de 17,3%. ▪ El índice IPSA ha sufrido una caída de 16,9% desde el primero de julio al 17 de octubre. ▪ El riesgo país se ha incrementado durante el 	Banco Central de Chile	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Flexibilización de gestión de liquidez en el sistema financiero: <ol style="list-style-type: none"> 1. Ampliar de uno a seis meses el programa de compras swap en dólares, los swaps se ofrecerán a 60 y 90 días. 2. Ofrecer operaciones REPO destinadas a inyectar liquidez en plazos similares. 3. Ofrecer cada semana y por un período de 6 meses operaciones REPO a 7 días, renovables, aceptando depósitos cambiarios como colaterales.

<p>período en 38,98 % al pasar de 177 a 246 puntos base.</p>	<p>Ejecutivo Nacional</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Envío de directrices al Banco Central para poner en marcha un sistema de subastas de depósitos donde participen los bancos establecidos en Chile. ▪ Se dictará un reglamento que permita a las empresas de seguros extranjeras depósitos institucionales y fondos soberanos extranjeros operar en Chile sin pagar tributación a las ganancias de capital. ▪ Liberación a los inversionistas extranjeros no residentes ni domiciliados en Chile, de los trámites tributarios de aviso de inicio de actividades, contabilidad en Chile y declaración anual de rentas obtenidas por capitales mobiliarios, en moneda extranjera u otros instrumentos financieros. ▪ Aumento al Programa de Cobertura de Préstamos Bancarios a Exportadores (Cobex) de los recursos disponibles en 50 millones de dólares. Esto incrementará los préstamos garantizados hasta 1.000 millones de dólares. También se ampliará la cobertura entregada por la Corporación de Fomento de la Producción de Chile (CORFO) desde el límite actual de 1 millón a un máximo de 2,5 millones de dólares. Además se flexibilizarán los requisitos de ambos instrumentos, elevando el monto mínimo de ventas que pueden mantener las empresas. ▪ Se asignarán 500 millones de dólares adicionales al Fondo de Garantía de Inversiones (Fogain). Los primeros 300 millones se asignarán al sistema financiero que lo entregará a las Pymes con una tasa entre 10% y 15%.
--	---------------------------	---

38

		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Se licitará una línea de capital de trabajo por un monto de 200 millones de dólares, con miras a apoyar la pequeña industria. ▪ A través de CORFO se asignará una línea de financiamiento para empresas "factoring".
	Superintendencia de Valores y Seguros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Agilización en la emisión de papel de deuda para empresas que buscan capital.
<p>Colombia</p> <p><u>Cifras:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ El precio del petróleo ha caído 48,7% desde el primero de julio. ▪ La moneda nacional pasó de cotizarse a 1.872.66 pesos por dólar el primero de julio a 2.272,73, lo que representa una depreciación de 21,4%. ▪ El índice COLCAP ha sufrido una caída de 12,9% desde el primero de julio al 17 de octubre. ▪ El riesgo país se ha incrementado durante el período en 66,7 % al pasar de 228 a 380 puntos base. 	Banco de la República de Colombia	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reducción del depósito de endeudamiento externo a 0%. Esto permitirá que para los futuros desembolsos de créditos externos, la prefinanciación de exportaciones y la financiación de importaciones, no se tendrá que constituir un depósito en el Banco de la República. ▪ Suspensión de la subasta de compra directa de reservas internacionales. ▪ Con miras a proteger las reservas internacionales se han tomado medidas par disminuir el riesgo crediticio. Para ello se ha reducido el número de instrumentos elegibles para invertir, hacer más estrictas las clasificaciones requeridas y aumentar los títulos respaldados por la tesorería de otros países. ▪ Se han mantenido inalterados los tipos de interés.
	Ejecutivo Nacional	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Eliminación del depósito no remunerado del 50 por ciento para la inversión de portafolio en renta fija proveniente del exterior. ▪ Proyecto de ley con el cual se pretende perdonar las sanciones que se aplican a los colombianos que tienen dinero sin declarar en otros países. ▪ Eliminación de los controles a los capitales extranjeros para las inversiones en renta fija.

<p>México</p> <p><u>Cifras:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Las remesas que los mexicanos envían desde el extranjero al país se desplomaron en agosto, al registrar una disminución de 12,2 por ciento. ▪ El precio del petróleo ha caído 48,7% desde el primero de julio. ▪ La moneda nacional pasó de cotizarse a 10,10 pesos por dólar el primero de julio a 12,67, lo que representa una depreciación de 25,7%. ▪ El índice IPC ha sufrido una caída de 27,9% desde el primero de julio al 17 de octubre. ▪ El riesgo país se ha incrementado durante el mismo período en 260 % al pasar de 175 a 630 puntos base. 	<p>Banco de México</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mantenimiento de la tasa de referencia en 8,25%. ▪ Con miras a enfrentar la caída del peso se subastaron 2.500 millones de dólares y harán subastas diarias de 400 millones en caso de que el peso se deprecie más de 2%.
	<p>Ejecutivo Nacional</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo: <ol style="list-style-type: none"> 1. Ampliar el gasto público particularmente en materia de infraestructura. 2. Cambiar las reglas en el ejercicio de ese gasto en infraestructura, para poder agilizar su ejercicio. 3. El inicio de la construcción de una nueva refinería en el país. 4. Lanzamiento de un programa extraordinario de apoyo a las pequeñas y medianas empresas. 5. Nuevo programa de desregulación y desgravación arancelaria, para hacer más competitivo el aparato productivo nacional. ▪ Se solicitará al Congreso la modificación de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, para permitir que la inversión de PEMEX deje de estar sujeta a la consecución de un presupuesto balanceado.