

La crisis financiera estadounidense y su impacto en la economía mexicana

American financial crisis and its impact on Mexican economy

María Luisa Saavedra García*

Recibido: 29-02-08 / Revisado: 25-03-08 / Aceptado: 25-04-08

Códigos JEL: E44, G15

Resumen

El objetivo de este trabajo consiste en realizar un estudio para determinar cómo la crisis financiera estadounidense afectará a la economía mexicana. Se inicia con un breve recuento del antecedente de la crisis y una descripción de la misma tal como se está dando en la actualidad, y se explica con el apoyo de la teoría de Minsky. Posteriormente, se presenta una breve descripción de la situación económica actual de México. Por último, se determinará el impacto económico que tendrá la crisis estadounidense en México dada su alta dependencia de ese país. La conclusión principal consiste en que creemos que sí se afectará la economía mexicana, aun cuando las autoridades financieras mexicanas están tomando las medidas para atenuar el impacto, dado que los tres componentes más importantes de esta economía están ligados con la economía estadounidense: Las exportaciones manufactureras, las remesas y el petróleo.

Palabras clave: Crisis financiera, liberalización financiera, desregulación.

Abstract

This paper aims to conduct a study to determine how U.S. financial crisis will affect Mexican economy. From Minsky's theory view, it begins with a background of the crisis today and a brief description of the current economic situation in Mexico. Finally, it will consider the economic impact that it will have, given their high dependence on the economy with this country. The main conclusion is that we believe that it will damage Mexican economy, although Mexican financial authorities has been taking measures to mitigate the impact, given that the three most important components of economy are tied to the U.S. economy: manufacturing exports, remittances and oil.

Key words: Financial crisis, financial liberalization, deregulation.

* Docente investigadora de la Universidad La Salle y Tutora del Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración UNAM. Col. Condesa, C.P. 06140, México D.F.

1. Introducción: Antecedentes de la crisis estadounidense

La crisis actual puede verse como resultado de *la importancia que ha adquirido la dimensión financiera sobre la economía real*, es decir que el valor de la acción de una empresa es más importante en la percepción de los inversionistas que la producción de bienes o servicios que genera (Chapoy y Girón, 2008). De la Torre (2008) ha señalado que este proceso se inicia desde los años setenta y alcanza una escala mundial en 1980, año en el que se presenta una relación de 109% entre activos financieros y producción, y sigue una tendencia creciente, que alcanza un 316% en promedio en el año 2005, y corresponde 306% a los países de la zona euro y 405% a Estados Unidos.¹ De esta manera, el cambio en la composición de los ingresos a escala global ha privilegiado la renta del capital sobre la del trabajo, y denota la preferencia a la especulación financiera sobre la producción real.

Por esta razón, Castellanos (2004) ha señalado que la máxima expresión de la globalización capitalista en curso consiste en acumular sin producir nada especulando simplemente sobre la salud económica de sectores y países. Se aprecia de este modo una tendencia mundial cada vez más parasitaria, en la que la riqueza no se crea en términos de crecimiento económico real, sino que se cede paso a la llamada burbuja financiera que tiende a convertir la economía mundial en una economía de casino, donde gigantescos capitales especulativos giran en esa inmensa ruleta en busca de ganancias fáciles y rápidas y también se da cuando los inversionistas han perdido la visión de largo plazo, sobre todo cuando éste es incierto (López, 2004).

En este juego, las naciones desarrolladas han disminuido sus tasa de interés con el fin de reactivar su economía, mientras que los países de América Latina y otras regiones del tercer mundo han tenido que mantenerlas altas para atraer flujos financieros y defender su moneda,² lo que de algún modo se ha convertido en una limitación para su crecimiento económico puesto que restringe la inversión y el consumo.

Así también, la globalización financiera lo que ha hecho es aumentar el riesgo y la volatilidad en los mercados financieros internacionales, y ha generado una tendencia deflacionaria en la economía mundial.

Bustelo (1999) explica que esta creciente volatilidad se debe a la asimetría cada vez mayor de la información, a la dificultad en el cumplimiento de los contratos, al creciente uso de instrumentos financieros derivados (futuros y opciones) y al alto grado de endeudamiento que presentan los fondos internacionales de inversión colectiva.

Ante este panorama, algunos expertos habían afirmado ya que la economía mundial había entrado en una fase de desaceleración, derivada del estallido de una crisis financiera y de liquidez en Estados Unidos, pero con claras implicaciones globales. La base de estas advertencias era el comportamiento de la economía mundial observado en el año 2002 (Cano, 2008, Estay, 2003, Castellanos, 2004, Cockcroft, 2005, Shiller, 2005).

El presente artículo se ha dividido en secciones para facilitar su comprensión. Inicialmente se presenta esta introducción para posteriormente describir la metodología seguida para la realización de este trabajo, luego se presenta la sección I, crisis actual, en la que se hace un breve recuento del desarrollo de la crisis de 2008; en la sección II, el efecto dominó, se explica la manera en que el estallido de la crisis *subprime* arrastró toda la estructura financiera estadounidense; en la sección III, desarrollo y evolución de la economía mexicana en los últimos años, se pretende mostrar la dependencia económica que tiene este país en relación con Estados Unidos; en la sección IV, impacto de la crisis estadounidense, se determina cómo afectará la crisis a los principales indicadores de la economía mexicana. Por último se presentan las conclusiones y bibliografía.

2. Metodología

Este trabajo se desarrollo aplicando investigación documental que consistió en la revisión de la literatura respecto de la crisis actual, así como en una revisión de indicadores económicos con el fin de establecer su tendencia actual y futura con el objetivo de determinar el impacto de la crisis estadounidense en la economía mexicana.

3. Crisis actual

Los analistas coinciden en señalar que el detonante de la crisis actual se encuentra en la crisis financiera que se produjo en agosto de 2007, como consecuencia del abuso que se hizo de las hipotecas *subprime* (Galindo, 2008). Abuso que llevó a que estas hipotecas se multiplicaran casi por seis en un lustro: de 2,5% del total en 2001 a 14% en 2008. Las entidades crediticias titularizaron estas hipotecas con el fin de obtener liquidez, y consiguieron inversionistas para las mismas de los fondos de inversión y fondos de pensiones. Al no mantenerse bajas las tasas de interés los deudores de los créditos hipotecarios se vieron imposibilitados de hacer frente a sus pagos con lo que se generó el efecto dominó, que llevo a la quiebra a importantes entidades financieras.³

Desde luego, esta situación tuvo efectos negativos en los precios de las viviendas que sufrieron una caída de 25% en el tercer trimestre de 2008 y una repercusión en dos aspectos: por un lado, la reducción del consumo de las familias al tener que pagar más por su crédito hipotecario y, por el otro, la disminución del valor de su patrimonio. Esto, desde luego, genera un espiral en la economía que produce una recesión, al haber menos consumo, resulta en menos producción y esto genera desempleo, y se torna cada vez peor la situación económica. Esta situación crítica se fue agravando más con los altos precios que alcanzó el barril de petróleo al superar la barrera psicológica de 100 dólares, que generó de esta manera una espiral inflacionaria que redundaría en menor crecimiento del esperado.

Aunque desde fines de 2006 ya habían aparecido los primeros signos alarmantes en los mercados financieros, el alto riesgo que asumieron los bancos los sumió en una fragilidad extrema que se hizo evidente en agosto de 2007, mes en el que se considera que irrumpió la crisis. A partir de entonces, se hizo necesaria la intervención de los bancos centrales como prestamistas de última instancia; estas instituciones encabezadas por el sistema de la Reserva Federal (FED) de EU, el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Japón empezaron a inyectar grandes cantidades de liquidez. Así, los bancos que han sobresalido con pérdidas millonarias son Citigroup, Merrill

Lynch, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Goldman Sachs y Bear Stearns. Éstos han estado cancelando pasivos de gran riesgo con una caída de sus portafolios de un 80%. Sin embargo, llama la atención que tan solo un año antes de la crisis de agosto de 2007, las calificadoras como Standard and Poor's, Moody's Investor Service y Fitch Ratings, hubieran dado una evaluación satisfactoria a estas instituciones (Chapoy y Girón, 2008).

Existen muchas teorías acerca del origen de las crisis económicas.⁴ Sin embargo, Mantey (2000) señala que Minsky, en su hipótesis de la inestabilidad inherente, ha explicado que *las crisis financieras se dan cuando existe el desarrollo de estructuras de deudas que no se pueden validar ni por los flujos de caja ni por los precios de los activos cuando se deja que ambos los determinen las libres fuerzas del mercado.*

Esto significa que las empresas operan hoy con una corriente de obligaciones de pagos heredada del pasado y, al financiar sus inversiones presentes, establecen una corriente de obligaciones para el futuro; a fin de que la estructura de deudas se pueda validar, los flujos de caja deben ser superiores a los pagos de pasivos. Cuando esto no sucede, las empresas deben buscar la manera de refinanciar parte de sus deudas o bien vender algún activo para cumplir con sus compromisos de pago.

A fin de explicar el proceso en el que se pasa de un sistema financiero robusto a uno frágil, Minsky clasifica a las empresas en los tres grupos siguientes:

- 1) *Empresas cubiertas*, para las cuales los flujos de caja siempre exceden los compromisos de pago; son altamente líquidas.
- 2) *Empresas especulativas*, en las que durante un breve periodo inicial el flujo de caja sólo alcanza para cubrir los intereses, pero no las amortizaciones, de modo que requieren refinanciamiento.
- 3) *Empresas Ponzi*,⁵ donde los flujos de caja iniciales son insuficientes incluso para pagar los intereses de los préstamos, por lo que requieren aún mayor refinanciamiento.

La sensibilidad a las condiciones del mercado financiero varía de un tipo de empresa a otro. Si bien una elevación de la tasa de interés repercute

para todas en una baja de su valor de mercado, el grado de intensidad con que esto sucede difiere significativamente.

Puesto que el valor de mercado de una empresa es igual a la capitalización de su corriente esperada de utilidades netas (deducidos los intereses pagados por sus pasivos), las empresas cubiertas son las menos afectadas por un alza en los tipos de interés, pues no requieren contratar nuevos financiamientos y por lo tanto no se encuentran en peligro sus flujos. Para las empresas especulativas y Ponzi, en cambio, el alza en los tipos de interés puede llegar a significar utilidades netas negativas, dado el requerimiento de mayores flujos para cubrir sus obligaciones.

Así pues, un sistema financiero con predominio de empresas cubiertas no se ve fuertemente afectado por cambios pequeños en las tasas de interés o las utilidades, por lo tanto será un sistema fuerte. Por el contrario, en un sistema en que predominan las empresas especulativas y Ponzi, cambios modestos en esas variables pueden afectar severamente su capacidad para cumplir sus compromisos financieros.

Un sistema financiero inicialmente robusto, argumenta Minsky, tiende a convertirse en un sistema frágil por la evolución natural de las prácticas financieras durante los periodos de prosperidad. Periodos en los cuales existe un doble incentivo para que las empresas cubiertas se transformen en especulativas o Ponzi. Primero, porque éstas, siendo las más solventes y son a las que los banqueros tratan de persuadir para que lleven a cabo proyectos de inversión de largo plazo financiados con crédito. En segundo lugar, porque a ellas también les conviene aumentar su rentabilidad y valor de mercado invirtiendo en proyectos de largo plazo financiados con deuda (si la tasa de interés es menor que la tasa de rentabilidad calculada).

En una primera etapa, aumentan el crédito, la inversión y las utilidades. Sin embargo, el crédito tiende a crecer de manera más acelerada que la generación de ingresos por dos motivos: [a] usualmente existe un periodo de maduración de las inversiones y [b] algunas empresas (las especulativas y las Ponzi) requieren temporalmente financiamientos para cubrir el servicio de sus deudas.

Cuando el crédito aumenta con mayor rapidez que las utilidades, las tasas de interés empiezan a subir. El aumento de éstas eleva el precio

de oferta de los bienes de capital (en el mercado real) y reduce el precio de los activos en el mercado financiero. En consecuencia, la inversión productiva se contrae, lo que provoca una caída de la demanda agregada y de las utilidades.

La baja en el valor de mercado de las empresas, por otra parte, reduce el colateral de los préstamos de los bancos y obliga a éstos a restringir el crédito para mantener sus márgenes de seguridad. La escasez de financiamiento de nuevo afecta negativamente la inversión, el ingreso y las utilidades en un círculo vicioso que presiona a las empresas y a los bancos a obtener liquidez mediante la venta de activos. Esta situación precipita la deflación de las deudas.

La caída de los precios de los activos hace aún más difícil el cumplimiento de los compromisos de pago; las primeras moratorias exacerbaban la astringencia crediticia y aceleran la deflación de las deudas, extendiendo la insolvencia hasta llegar a la crisis.

Minsky aplica su teoría a la evolución de la inestabilidad (Galindo, 2008) a través de la existencia de cinco fases en el ciclo: desplazamiento, *boom*, euforia, recogida de beneficios y pánico. Éstas se pueden aplicar a la crisis actual según Cassidy (citado en Galindo, 2008). El desplazamiento se da cuando los inversionistas se estimulan por alguna circunstancia, por ejemplo por una innovación.⁶ Esta situación habría comenzado en 2003, según este autor, cuando Alan Greenspan decidió reducir los tipos de interés a corto plazo en un 1%. Ante la posibilidad de endeudarse a unos costos muy bajos, se produjo rápidamente un *boom* especulativo en los bienes inmobiliarios que condujo a la euforia de los bancos en la concesión de créditos a personas que no tenían cómo respaldarlos y que por lo tanto entrañaban alto riesgo, y se crearon, con esta base, nuevos instrumentos financieros. En este contexto, algunas entidades obtuvieron beneficios, pero el pánico empezó a generarse cuando en julio de 2007 algunas entidades que habían invertido una gran cantidad de recursos en las hipotecas *subprime* quebraron.

La crisis actual no sólo es financiera. Los expertos han señalado que es producto de cuatro crisis concurrentes (García, R., 2008):

- 1) La *crisis hipotecaria* originada por los créditos hipotecarios *subprime*. Bajo el supuesto de que las casas en Estados Unidos siempre subían de valor, las instituciones financieras eliminaron las razones para rechazar solicitudes de crédito, asumiendo que una sobretasa de 100 a 200 puntos base sería suficiente para subsanar un mal historial crediticio, la carencia de comprobantes de ingresos, un alto nivel de endeudamiento, cero enganche o cuota inicial y hasta la falta de empleo. Los avalúos seguían reportando valores que se incrementaban semanalmente y los constructores de vivienda siguieron el juego al igual que los inversionistas de estos papeles hipotecarios. Mercados como los de España e Inglaterra rápidamente se deslindaban de las “malas prácticas” asociadas a la *subprime* estadounidense y continuaron con su ritmo de colocación de créditos hipotecarios y sin mostrar preocupación sobre el tema. Sin embargo, ya se empezaba a rumorar acerca de la sobrevaluación de inmuebles en todos los mercados del mundo. Incluso en Finlandia, país famoso por tener uno de los niveles más bajos de corrupción en el mundo, hubo un escándalo al reconocer que se habían otorgado préstamos hipotecarios con avalúos inflados que resultaron en cartera vencida. Poco después, España, Inglaterra, Irlanda, India, Japón, Rusia, Dinamarca, Polonia, Rumanía y China, entre otros países, tuvieron que reconocer que su burbuja de precios estaba reventando en sus mercados, y que estaba poniendo en riesgo la estabilidad de los mismos con tan tremenda sobrevaluación.
- 2) La *crisis alimentaria mundial*. Durante los años de 2007 y 2008 el mundo ha experimentado importantes incrementos de precio en los alimentos, producto de la combinación de varios factores: malas cosechas por el cambio climático, incremento en la demanda de alimentos en Asia, impacto de los biocombustibles y el incremento de la población mundial. La ONU ha estimado que para hacer frente a la demanda, la producción de alimentos se deberá incrementar en 50% para el 2030 y en 100% para el 2050, lo cual indica que es un problema que se mantendrá vigente por muchos años y, para solucionarlo, se requiere que haya cambios muy profundos en la economía mundial. Aunque esta crisis no tiene una relación directa

con la crisis hipotecaria, se espera que el constante incremento de precio en los alimentos deteriore tan considerablemente la economía familiar, que la misma pierda su capacidad para cumplir con sus compromisos hipotecarios u de otra índole.

- 3) La *crisis energética* surge a partir de la disminución de la producción mundial de petróleo al haber alcanzado el límite de producción, y al aumento constante de la demanda. Aunque se están buscando fuentes alternativas de energía, este problema no se resolverá en el corto plazo.

Desde luego, el aumento del gasto en energía implica el aumento de precios de muchos bienes básicos, y reduce de este modo la capacidad de las familias para hacer frente a su gasto corriente y al pago de sus compromisos financieros, incluido su crédito hipotecario.

- 4) La *crisis financiera global*. Estas tres crisis tienen su origen en Estados Unidos, pero sus efectos se han dejado sentir en todo el mundo. El FMI cada vez ajusta más a la baja el crecimiento mundial, lo cual de por sí resulta desalentador.

4. El efecto dominó

Para Gross (2008), la actual crisis tuvo un efecto dominó y se inició cuando las tasas de interés empezaron a subir y provocaron la crisis de los créditos de alto riesgo en Wall Street. La secuencia fue la siguiente:

1) *Inicio*

1. *Once de septiembre*, tras los ataques terroristas, la Reserva Federal comienza a reducir la tasa de interés.

2. *Dinero fácil*. Las bajas tasas de interés hacen que las hipotecas sean más accesibles, incluso para quienes no tenían una garantía que ofrecer. Los bancos proceden a documentar esta deuda con el fin de venderla a inversionistas y bancos.⁷

3. *Comerciar con aire*. La combinación de hipotecas baratas y la demanda de los nuevos productos financieros comercializados sin regulación, contribuyeron a un auge en la vivienda. Con el objeto

de cubrir la demanda, se crean hipotecas cada vez más riesgosas.

4. *Estallan las burbujas.* Los prestatarios de alto riesgo caen en incumplimiento de sus pagos de hipotecas, y hacen caer los grandes prestamistas como New Century y Argent. Los precios de las viviendas caen.

5. *Crédito restringido.* Los prestamistas dejan de prestar, lo que ocasiona que los mercados globales de crédito se paraliquen. Los prestatarios menos riesgosos también caen en incumplimiento. El desorden destruye al gran banco hipotecario Countrywide.

6. *Destrucción de bancos.* El banco Bear Stearns, que apuesta excesivamente a los valores de alto riesgo, colapsa. La Reserva Federal organiza una venta a JPMorgan Chase. Conforme los incumplimientos aumentan, Fannie Mae y Freddy Mac⁸ se tambalean hasta que la Reserva Federal los embarga y asume U\$5,4 billones de deuda hipotecaria.

2. *Semana difícil*

1. *Wall Street colapsa:* La crisis alcanza a Lehman Brothers,⁹ el cuarto banco de inversión más grande de Wall Street y un gran jugador en el financiamiento de bienes raíces. El gobierno rechaza su solicitud de un rescate y se declara en quiebra. Merrill Lynch, que ha sufrido pérdidas millonarias, es adquirido por Bank of America por U\$50.000 millones. El mercado de valores cae en picada.

2. *AIG,* la compañía de seguros más grande del mundo y un gran emisor de seguros de amortización de crédito,¹⁰ obtiene una línea de crédito de U\$85 mil millones a cambio de traspasar el 80% de sus acciones al gobierno.

3. *Debate.* Temerosos de que otras entidades financieras colapsen, los mercados entran en una nerviosa liquidación. Morgan Stanley, uno de los dos bancos de inversión que quedaban en pie, sufre las consecuencias. Los inversionistas empiezan a deshacerse de las acciones en previsión de una caída del precio. Crecen las preocupaciones en torno a la pérdida del valor de los fondos de inversión como consecuencia de la pérdida en los valores de deuda de Lehman.

4. *Ayuda*. El gobierno estadounidense entra al rescate del sistema financiero con U\$ 700.000 millones, como única solución para detener la debacle financiera.

5. Desarrollo y evolución de la economía mexicana en los últimos años

A inicio de las década de los noventas, México y otros países de América Latina iniciaron procesos de liberalización del sector financiero y la cuenta corriente. Se privatizaron los bancos, y se logró un incremento considerable de la inversión extranjera.¹¹ Esto generó un *boom* en la industria bancaria, dado el mayor acceso a fondos; nuevos bancos empezaron a operar, se expandieron el crédito y los servicios financieros. En México los controles y restricciones crediticias fueron minimizados; así también se abolieron los requerimientos de reservas.¹² La expansión del crédito junto con una mala supervisión, llevó al financiamiento de proyectos riesgosos e hizo más vulnerable el sector financiero ante las perturbaciones económicas.

La crisis mexicana comenzó con las tensiones políticas durante 1994.¹³ Hubo fuga de capitales en respuesta al conflicto Chiapas¹⁴ y al asesinato de Luis Donaldo Colosio.¹⁵ Estos hechos, junto con un creciente déficit de cuenta corriente, trajo la devaluación del peso al final de 1994. La misma que en un periodo de dos meses superó el 100% (Kalter y Ribas, 1999).

Fue necesario el incremento de las tasas de interés para frenar la salida de capitales, lo que generó recesión económica e insolvencia bancaria. El PIB real cayó 10% durante 1995 y la inflación alcanzó niveles de 52% el mismo año. No fue sino a final de 1997 cuando el PIB real se recuperó completamente.

Sin embargo, la crisis asiática de 1997 encontró a México con un sistema financiero frágil, mal provisionado y con regulaciones laxas. Fue alcanzado por el efecto contagio por lo que, para rescatar su sistema financiero, tuvo que implantar el FOBAPROA¹⁶ (Solís 1999).

Los principales problemas económicos que enfrenta México son: 1) un sector petrolero que, a pesar de ser la primera fuente de ingresos en el país, no se ha modernizado y, por esta razón, presenta una baja productividad y una nula inversión, por lo cual el país compra gasolinas y lubricantes del extranjero; 2) un sector manufacturero que no es competitivo a nivel internacional por falta de inversiones de capital y tecnología (excepto el sector automotriz y electrónico) y que además sufre la competencia desleal de las transnacionales que operan con alta tecnología y con capitales más baratos; 3) un ahorro interno muy bajo, 4) desempleo o subempleo, que ha obligado a muchos mexicanos a emigrar hacia Estados Unidos en busca de una oportunidad de trabajo,¹⁷ 5) alta dependencia de su sector externo (importaciones, exportaciones, flujos de capital) de Estados Unidos.

Respecto a esto último los expertos dicen que “cuando Estados Unidos estornuda a México le da pulmonía”, esto no es de extrañarse cuando en promedio en los últimos años el 90% de las operaciones de comercio exterior mexicano ha sido realizado con Estados Unidos. De otro lado, en cuanto a los flujos de capital que han ingresado a México, más del 50% provienen de esta misma nación.

A continuación presentaremos un breve panorama del desenvolvimiento de la economía mexicana, y se consideran los principales indicadores macroeconómicos, como vemos a continuación.

5.1 Empleo

El crecimiento anual en las incorporaciones al empleo formal ha venido desacelerándose consistentemente desde finales de 2006, tanto en el caso de los trabajadores “permanentes” como en el de los “eventuales”. Esta moderación en el empleo es más notoria en los últimos meses de 2008. Se ubica en tasas de expansión de 3% (asegurados permanentes), lo que implica una incorporación desde el cierre de 2007 al mes de abril de 2008 de 250 mil puestos de trabajo, cifra inferior en casi 114 mil trabajadores a la reportada en los primeros cuatro meses del año anterior.

Como podemos ver en las figuras 1 y 2, la tendencia del empleo va en descenso en los últimos años, y se nota una disminución drástica en el empleo del sector manufacturero.

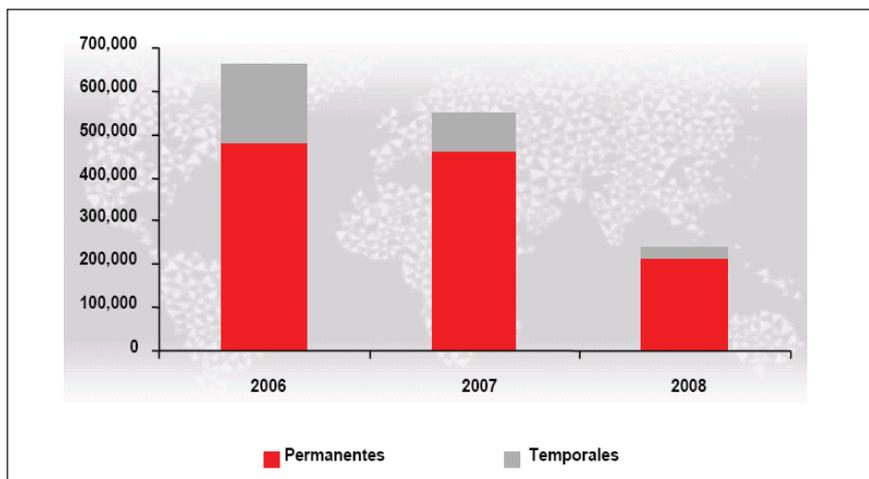


Figura 1. Número de asegurados en el IMSS (variación anual absoluta). Fuente: IMSS

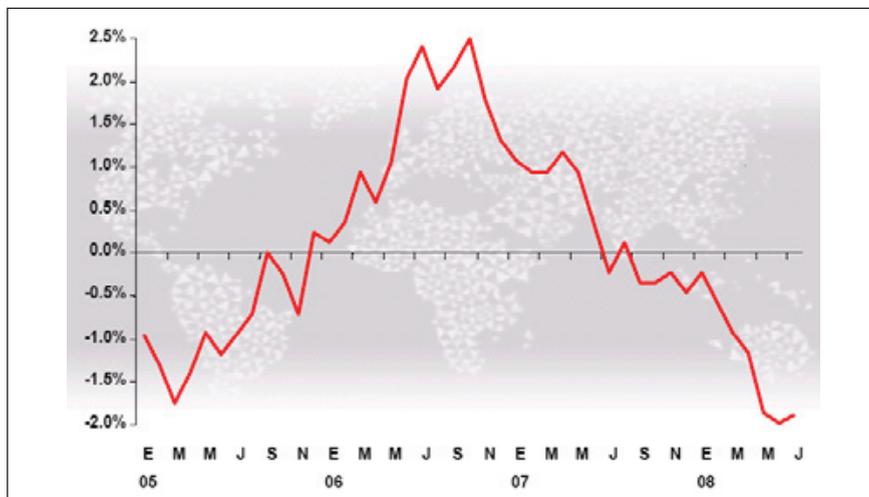


Figura 2. Empleo en la manufactura (variación anual). Fuente: IMSS

5.2 Sector externo

La balanza comercial en septiembre de 2008 registró un déficit de 2.679,80 millones de dólares y el déficit acumulado de la misma correspondiente a los meses de enero a septiembre es de 8.380,10 millones de dólares considerando las exportaciones petroleras. Así, el valor de las exportaciones totales en septiembre alcanzó U\$25.341,10 millones, de los cuales U\$3.688,10 millones correspondieron a exportaciones petroleras, mientras que U\$21.653 correspondieron a exportaciones no petroleras. Las exportaciones totales en septiembre mostraron un crecimiento anual de 9,5%, el cual se derivó de aumentos de 12,5% en las exportaciones no petroleras, especialmente la manufactura lo cual resultó ser una sorpresa dado que las exportaciones de la industria automotriz registraron una importante caída anual (10,3%). Lo anterior estaría indicando que las empresas mexicanas están defendiendo su participación en el mercado (principalmente en EUA) con una mejoría importante en sus niveles de competitividad. Las exportaciones petroleras en septiembre sufrieron una disminución de 5,3% que resultó más grande de lo que se esperaba; ésta se debió al efecto de los huracanes que afectaron la producción petrolera. Sin embargo, de enero a septiembre de 2008 las exportaciones totales sumaron US\$228.555,30 millones, con un crecimiento anual de 15,3%.

En septiembre de 2008 se importaron mercancías por U\$28.020,90, lo cual significó un incremento de 17,8%; así, de enero a septiembre el valor acumulado de las importaciones alcanzó U\$236.935,40 millones, lo que representó un crecimiento de 15,4%. Este crecimiento en septiembre, se derivó de incrementos anuales en 15,8% de importaciones de bienes intermedios, de 21,2% en bienes de consumo y de 26,6% en bienes de capital. Así es como el saldo de la balanza comercial de enero a septiembre de 2008 resulta negativo.

Por considerarse de suma importancia dentro del sector manufacturero la exportación de automóviles (junto con el eléctrico y el electrónico representan el 65%), a continuación se presenta la figura 3, donde se muestra la caída de la exportación de automóviles en los últimos meses y la figura 4, donde se muestra claramente la dependencia que tiene este sector del mercado estadounidense.

Cuadro 1. Balanza comercial

Concepto	Millones de dólares		Variación porcentual	
	Sep. 2008	Ene-Sep 2008	Anual 2008	Anual acumulada 2008
Exportaciones totales	25.341,10	228.555,30	9,5	15,3
Petroleras	3.688,10	43.571,00	-5,3	44,1
No petroleras	21.653,00	184.984,30	12,5	10,1
Agropecuarias	430,50	6.400,70	38	18,7
Extractivas	167,40	1.458,00	1,8	16,7
Manufactureras	21.055,10	177.125,60	12,2	9,8
Importaciones totales	28.020,90	236.935,40	17,8	15,4
Bienes de consumo	4.489,90	36.450,00	21,2	19,2
Bienes intermedios	20.101,70	171.740,10	18,8	14,1
Bienes de capital	3.429,30	28.745,30	26,6	18,6
Saldo de la balanza comercial	-2.679,80	-8.380,10	320	17,1
Sin exportaciones petroleras	-6.367,90	-51.951,10		

Fuente: INEGI

Así también, el valor de las exportaciones petroleras alcanzó su nivel más alto en mayo de 2008 cuando la mezcla mexicana de petróleo alcanzó el precio récord de 106,26 dólares US\$ el barril. Sin embargo, luego de ello inicia la declinación como consecuencia de la baja del precio en el mercado internacional ocasionada por un menor consumo, disminuido, a su vez, por la crisis económica.

5.3 Inflación

La inflación, que en el año 2000 era de 10%, inició su descenso amparada en la estabilidad económica y alcanzó su nivel más bajo en ese periodo a fines de 2002. Sin embargo, a partir de enero de 2008 inicia

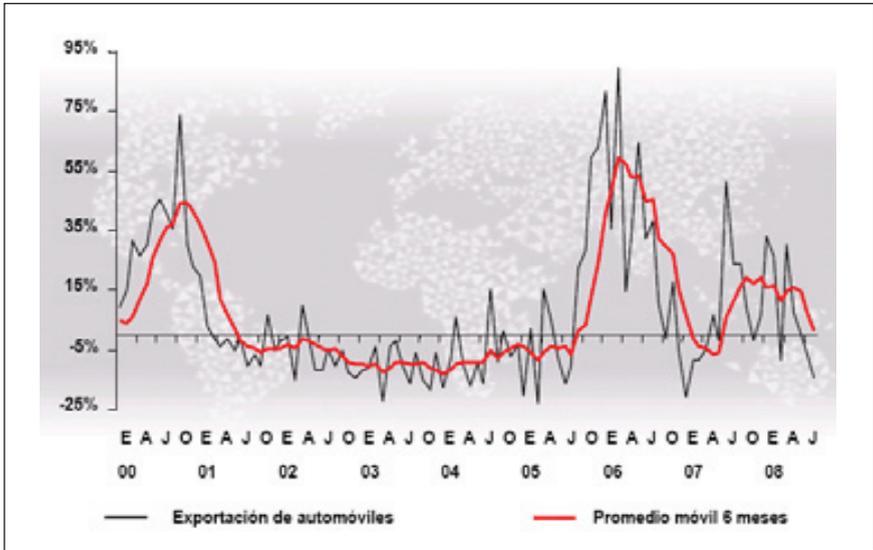


Figura 3. Exportación de automóviles (variación porcentual anual). Fuente: ENEGI

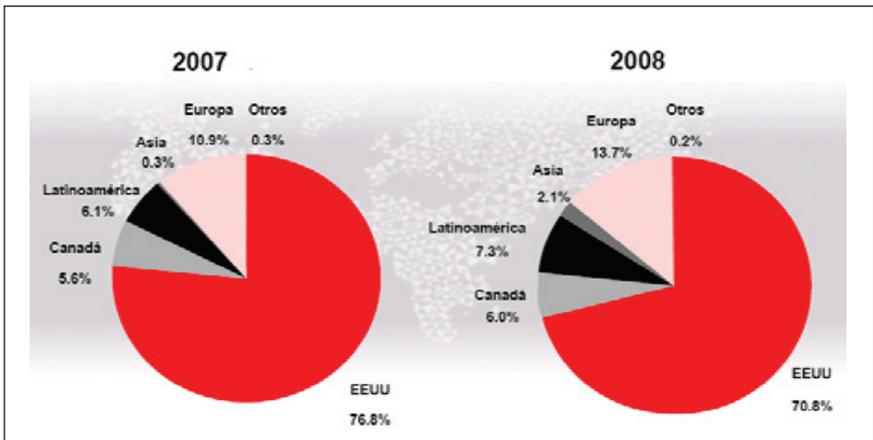


Figura 4. Exportación de automóviles por destino (acumulado enero-agosto). Fuente: ENEGI

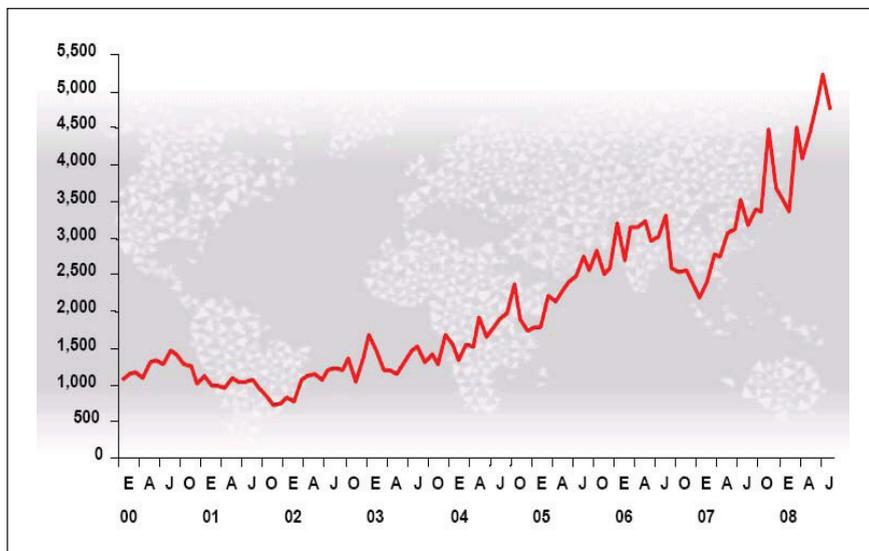


Figura 5. Valor de exportaciones petroleras (millones de dólares). Fuente: ENEGI

su ascenso nuevamente orquestado por la expectativa del impacto que tendrá el incremento de precios internacionales de las materias primas.

Con el fin de atenuar el entorno inflacionario en junio de 2008, el Gobierno Federal acordó con los industriales mexicanos “congelar” los precios de más de 150 artículos por un periodo de 12 meses. Entre estos artículos se encuentran, por ejemplo, las lentejas, las especias, las salsas, algunos jugos de frutas y el café. La oficina de la Presidencia de la República señala en su página de internet que el acuerdo complementa las medidas tomadas previamente para apoyar las finanzas de los hogares, especialmente de aquellos de menores recursos. En nuestra opinión, este acuerdo puede servir para la coordinación de posibles ajustes de precios y no debe interpretarse como un control de precios, aunque reconocemos lo poco ortodoxo de la medida. En todo caso, la idea es colaborar en la reducción de los efectos de contagio que surgen de un entorno de inflación persistente.

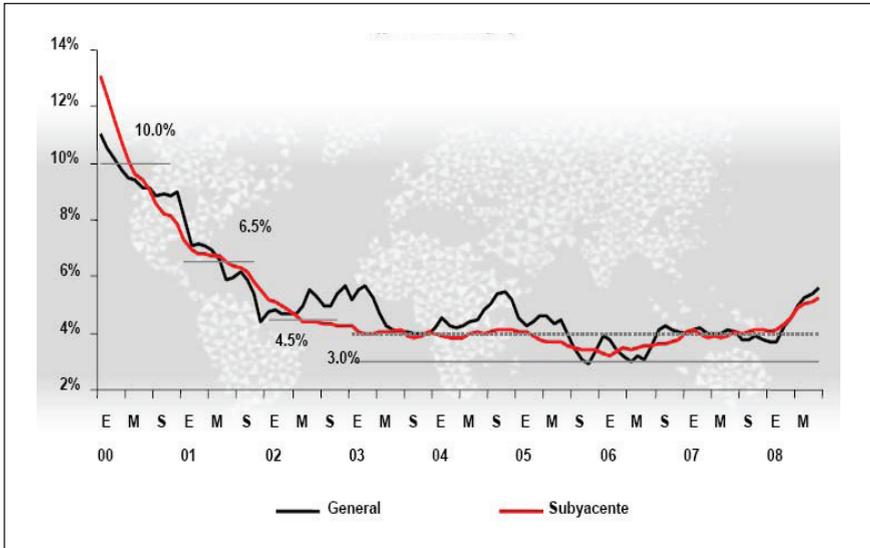


Figura 6. Inflación anual (porcentaje). Fuente: Banco de México

5.4 Tasas de interés

Como podemos observar, el costo del dinero en México logró establecerse en abril de 2006 en un nivel de 7% y se mantuvo así hasta abril de 2007, cuando inició su escalada al alza presionada por el entorno inflacionario.

5.5 Crecimiento económico

La economía mexicana, medida en términos del PIB, mantuvo su tendencia de crecimiento altamente correlacionado con el crecimiento de Estados Unidos. Sin embargo, desde enero de 2008 inicia su declinación debido a factores tales como la desaceleración de la demanda externa, la política monetaria más restrictiva y la ausencia de una efectiva política anticíclica por parte del gobierno mexicano (Banamex, 2008).

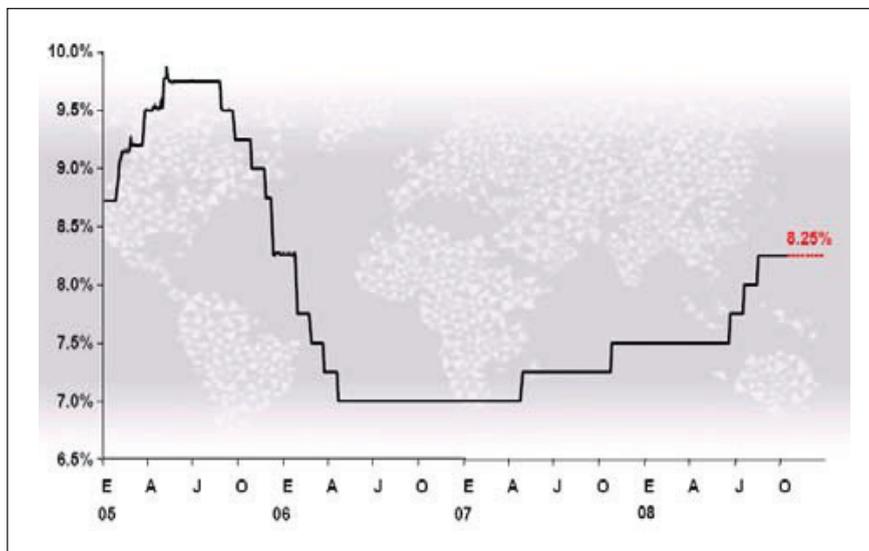


Figura 7. Tasa de fondeo interbancario. Fuente: Banco de México

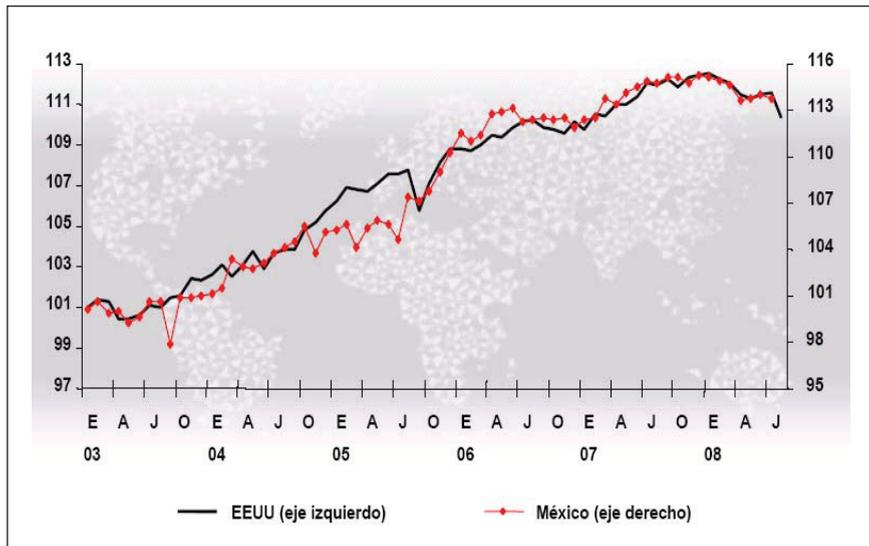


Figura 8. Producción industrial en México y Estados Unidos (series ajustadas por estacionalidad). Fuente: INEGI

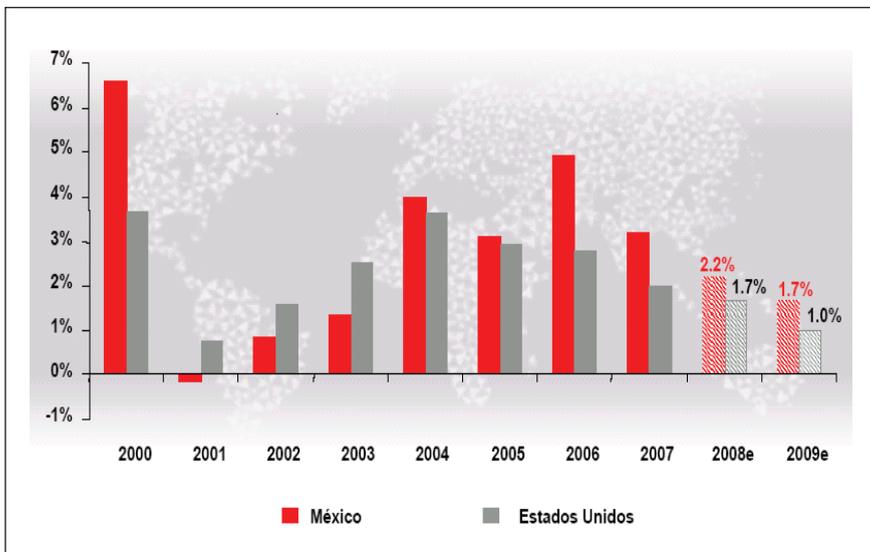


Figura 9. Producto interno bruto real (variación porcentual anual, 2000-2009). Fuente: INEGI

Como podemos ver, la economía mexicana en los últimos años estuvo creciendo a un ritmo superior a la economía estadounidense. La caída que inicia este año 2008 se debería a que las manufacturas, el sector más grande (19%), disminuyen su producción en razón de que una importante proporción de la misma (40%) depende de la demanda externa en particular de Estados Unidos. Adicionalmente, muchas otras actividades (comercio, transporte y servicios) que se mueven alrededor de las manufacturas y que son también importantes en tamaño, registran una dinámica menor. Por otro lado, el sector construcción, que representa el quinto sector en importancia para la economía mexicana, se ha rezagado debido a que una gran parte del gasto que sería destinado a infraestructura se ha detenido, además de que la edificación de viviendas ha experimentado una sensible desaceleración.

5.6 Remesas

El dinero que envían los mexicanos que se encuentran en Estados Unidos alcanzó su nivel más alto en abril de 2006, para posteriormente iniciar su caída aunada a la crisis en este país. Es también de notarse que su tendencia es muy similar a la caída de los precios de las viviendas en la Unión Americana.

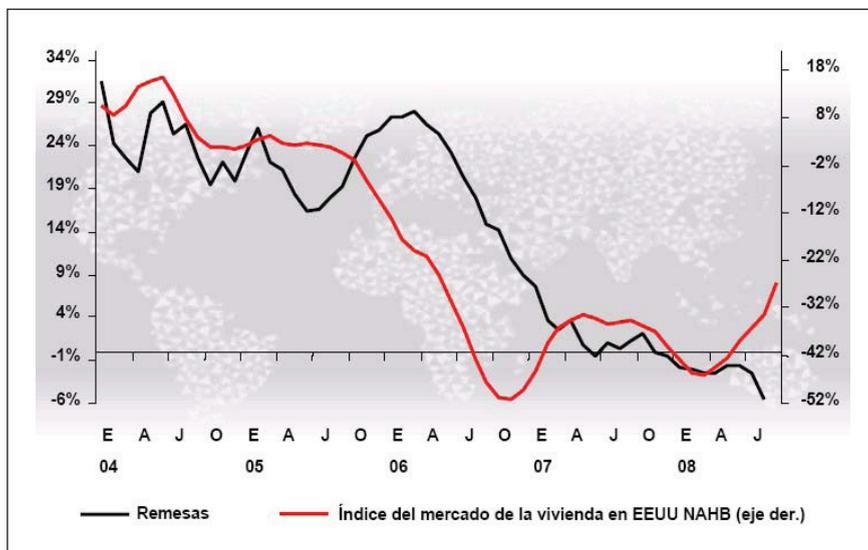


Figura 10. Remesas y sector de vivienda en EEUU (promedio móvil 4-meses de la variación anual). Fuente: Banco de México

6. Impacto de la crisis estadounidense

El impacto de la crisis estadounidense, acompañada por la volatilidad en los precios del petróleo y de los alimentos, tiene serias repercusiones en los mercados emergentes y en la economía mundial en su conjunto. Sin querer caer en el pesimismo, pero tampoco pecar de demasiado optimismo, simplemente lo que se intenta es identificar los hechos tal como se vienen dando:

- a. *Crecimiento del PIB.* Es necesario considerar que el FMI sitúa a México entre la 11^o y 12^o economía del PIB con un valor superior al billón de dólares. Aunque esa posición no cambiará en un futuro inmediato, las expectativas de crecimiento se han ajustado, como podemos ver en el cuadro siguiente:

Cuadro 2. Producto Interno Bruto (PIB)

Año	Crecimiento PIB esperado antes de la crisis	Crecimiento PIB ajustado
2008	3,0%	2,0%
2009	2,0%	0,5% a 1,0%

Fuente: Elaboración propia con base en Aguilar (2008) y Banamex (2008b).

Las autoridades han señalado que los recursos petroleros se han reservado para momentos difíciles y han instrumentado el inicio de proyectos de infraestructura muy importantes como la construcción de la Refinería de PEMEX, con el fin de generar inversión y empleo. Así también se han instrumentado programas de apoyo a la micro, la pequeña y la mediana empresa. Con estas medidas se espera atenuar el impacto de la crisis y evitar el crecimiento negativo de nuestra economía.

- b. *Generación de empleo.* El menor ritmo de crecimiento afecta de manera directa la generación de empleo, así tenemos:

Cuadro 3. Creación de empleos y tasa de desempleo

Año	Empleo esperado antes de la crisis	Empleo ajustado	Tasa anual de desempleo (% de la PEA ¹⁹) esperado
2008	500.000	330.000	4,25%
2009	500.000	200.000 a 250.000	4,60%

Fuente: Elaboración propia con base en Aguilar (2008) y Banamex (2008b)

Es necesario considerar que el país requiere de un millón de empleos al año.

- c. *Disminución de las exportaciones.* Considerando que el 85% de lo que México exporta tiene como destino Estados Unidos, de lo cual el 75% son manufacturas, se espera que los sectores más afectados sean la industria automotriz y la relacionada con insumos para la construcción. En este sentido, Mattar (2008) ha manifestado que es necesario que México diversifique el destino de sus exportaciones ya que actualmente las que se realizan hacia la Unión Americana representan la tercera parte del PIB mexicano.

La dependencia del sector externo mexicano en cuanto al destino de sus exportaciones se puede reflejar en el siguiente cuadro:

Cuadro 4. Principales socios comerciales de México (Miles de millones de dólares)

País/región	Comercio total 2007
Estados Unidos	21.086.633.741
Unión Europea	1.380.971.815
Canadá	623.377.088
China	162.636.924
Japón	161.627.476
África	83.193.926

Fuente: López (2008).

Por otro lado, México ha sido desplazado por China al tercer lugar, entre los principales socios comerciales de Estados Unidos, así tenemos:

Cuadro 5. Principales socios comerciales de Estados Unidos (Miles de millones de dólares)

Lugar	País/región	Comercio total anual 2007
1	Canadá	416,4
2	China	266,9
3	México	250,1
4	Japón	142,8
5	Alemania	105,3
6	Reino Unido	78,9
7	Corea del Sur	57,4
8	Francia	49,5
9	Arabia Saudita	47,2
10	Venezuela	45,7

Fuente: López (2008).

- d. *Contracción del crédito.* En una situación de crisis, los bancos toman mayores precauciones y restringen el crédito para minimizar el riesgo de caer en cartera vencida. En 2008, la reducción anualizada del crédito de la banca comercial al consumo fue de 27,6% en relación con 2007. Se espera que en 2009 ésta sea aún mayor. Como resultado, se verán afectadas las ventas de bienes duraderos (carros, línea blanca, computadoras, etc.), y repercutirán de manera directa en el crecimiento del empleo.
- e. *Caída de las remesas.* El desempleo en Estados Unidos afecta especialmente los sectores asociados con la industria manufacturera y la construcción, donde se emplea el 20% de la fuerza de trabajo mexicana. El otro 80% se encuentra en el sector servicios, del cual se espera que, a pesar de la crisis, no produzca despidos masivos. Este desempleo sí va producir la reducción de remesas como ya se ha venido dando en 2008, considerando que en agosto ingresaron por este concepto 1.937 millones de dólares lo cual significó una caída de 12,2% con respecto al flujo del mismo mes del 2007. De enero a agosto, la disminución promedio anual se ubicó en 4,2%, y se espera que esta tendencia continúe en 2009.
- Así también resulta interesante mostrar la composición acerca de la ocupación de los hispanos en la Unión Americana:

Como podemos observar, 40% de la ocupación de los hispanos se encuentra en el sector de servicios profesionales financieros y administrativo y ventas, un 24% en el sector de servicios y un 34% en producción y construcción y tan sólo un 2% tiene relación con la pesca y el campo. Así, muchos analistas coinciden en que la crisis se acentuará en 2009 y que no será hasta 2010 en que se dará paso a la recuperación (Chapoy y Girón, 2008).



Figura 11. Fuerza laboral hispana en Estados Unidos. Fuente: López, 2008.

7. Conclusiones

En una economía globalizada como la actual ningún país está exento del contagio ante una crisis tan profunda como la que estamos viviendo. Ésta no sólo afecta al crédito hipotecario sino a todo el sistema financiero en su conjunto. El uso de la innovación financiera a través de las finanzas estructuradas logra que el riesgo disminuya, pero no se pueden identificar los titulares del riesgo ni determinar si pueden respaldarlo o no. De aquí el error de las calificadoras que no realizaron una evaluación objetiva sino con base en intereses creados al recibir sustantivas comisiones por la calificación que otorgaban.

Por otro lado, es necesario volver la atención hacia la supervisión de los sistemas financieros ya que tanto Basilea 2 como Basilea 1 sólo se enfocan a la adecuación de capital, lo que protege básicamente a los bancos de la insolvencia, pero no de la falta de liquidez. Esto hizo necesario que los bancos centrales inyectaran liquidez al sistema. Sin embargo, esto incentiva una vez más a la banca a seguir otorgando créditos riesgosos.

Las acciones a emprender van más allá de las recetas tradicionales de reducir impuestos para estimular la demanda o aumentar el gasto público, entre otras. La preocupación debería centrarse en cómo reformar el sistema financiero para que, en vez de desestabilizar la economía, haga precisamente lo contrario. Igualmente, en analizar el papel que deben desempeñar las instituciones crediticias en la economía y establecer estructuras institucionales que sean eficientes a la hora de evitar problemas como los ocasionados por las hipotecas *subprime*.

Las medidas que deben estar presentes tienen que ver con las condiciones que debe cumplir un país para llevar a cabo la desregulación financiera¹⁹ y la apertura de la cuenta de capital²⁰ (Bustelo, 1999). Así, esto se podrá considerar cuando se haya alcanzado una estabilidad macroeconómica, una liberalización comercial razonable²¹ y un sistema financiero nacional sólido y adecuadamente supervisado.

Stiglitz (2009) ha señalado que el auge de la globalización y la apertura de los países tienen que venir acompañados de una visión global basada en mayor justicia social global y una renovación de los valores. Esto implica una mayor responsabilidad por parte de los gobiernos de los países para medir las consecuencias de una apertura y desregulación desmedidas.

Así pues, consideramos que sí habrá afectación a la economía mexicana aun cuando las autoridades financieras mexicanas están tomando las medidas para atenuar el impacto, dado que los tres componentes más importantes de la economía mexicana están ligados con la economía estadounidense: las exportaciones manufactureras, las remesas provenientes de Estados Unidos y el petróleo.

8. Notas

- 1 Datos tomados de De la Torre (2008).
- 2 Desde luego, los países en desarrollo exhiben riesgos más elevados, razón por la cual deben pagar mayores tasas a los capitales que decidan invertir en ellos.
- 3 De acuerdo con Chapoy y Girón (2008), esto se debe a causa del abuso de las “finanzas estructuradas” ya que mediante la titulización los bancos vendieron sus préstamos a bancos y fondos de inversión del país y del extranjero, con lo cual los prestamistas ya no los mantuvieron en sus registros contables. De este modo quienes compraron estos valores a su vez los usaron como colaterales para pedir préstamos. Así los prestamistas quedaron separados del riesgo de incumplimiento de pago, lo que redujo el incentivo para verificar la confiabilidad de los prestatarios. Cuando los activos subyacentes cayeron en incumplimiento se precipitó la crisis. La magnitud de este problema se puede dimensionar si consideramos que en el año 2003 el monto de Credit Default Swaps (CDSs) era de 4 billones de dólares y en 2008 ascienden a 63 billones de dólares.
- 4 Para profundizar más en este tema ver: Berg (1999), Block (2002), Bustello (1999), Eichengreen (2002), entre otros.
- 5 Minsky le da este nombre en alusión a Charles Ponzi, un estafador de la década de los veinte que prometía altas rentabilidades a los inversionistas a fin de captar grandes cantidades de recursos realizando pagos a los inversionistas más antiguos con la captación del dinero de nuevos inversionistas y creando una confianza inicial que le permitía captar grandes capitales, para luego cerrar la empresa y desaparecer.
- 6 A este respecto, los expertos han afirmado que las crisis financieras en su mayoría van ligadas a procesos de innovación financiera en los instrumentos de inversión, ver Chapoy y Girón (2008).
- 7 Se documentan como CDSs, Credit Default Swaps, los cuales se convirtieron en el instrumento financiero de mayor demanda, pero sin control dado que son contratos negociados de manera privada entre dos partes. Ver Philips (2008).
- 8 Fannie Mae y Freddie Mac eran compañías que cotizaban en bolsa y que estaban patrocinadas por el congreso para brindar financiamiento en el

- mercado de la vivienda. Ambas empresas abarcaban casi la mitad de todo el mercado hipotecario de Estados Unidos, el cual a su vez alcanzó el 90% del PIB.
- 9 Poco antes de declararse en bancarrota, tenía un valor de mercado de U\$2,900 millones y alrededor de 25,000 empleados.
 - 10 Una especie de seguro diseñado para proteger a los compradores de títulos con garantía hipotecaria.
 - 11 De acuerdo con Ibáñez (1997), en 1993 en México quedaron abiertas al capital exterior más del 90% de las actividades económicas del país (representaban el 80% del PIB). Por otra parte, Correa (1998) ha señalado que una de las estrategias más importantes en materia económica adoptada por el gobierno mexicano ha sido la de mantener un mercado doméstico atractivo para los flujos externos de capital.
 - 12 Cabello (1999) ha señalado que en este proceso un aspecto importante lo constituyeron las reformas profundas que se hicieron al sistema financiero y monetario.
 - 13 Tensiones que se dieron a causa de la necesaria alternancia política en la que el PRI, partido oficialista que se había mantenido sesenta y nueve años en el poder, pugnaba por mantenerse en el poder.
 - 14 Chiapas es un estado ubicado en el sur del país. Quizá es uno de los más empobrecidos. Allí surgió un brote de guerrilla liderado por el Subcomandante Marcos, jefe del Ejército Zapatista de Liberación Nacional. Este levantamiento coincidió con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio que había firmado México con Estados Unidos y Canadá.
 - 15 Hecho que nunca fue esclarecido. Colosio era el candidato del partido oficial y fue asesinado en un evento de campaña política rumbo a las elecciones presidenciales de ese año.
 - 16 Fondo Bancario de Protección al Ahorro.
 - 17 De acuerdo con Montaña (2004), en Estados Unidos hay aproximadamente unos 43 millones de hispanos, más del 13% de la población de Estados Unidos. (Con un conteo preciso de los indocumentados, puede haber unos cuantos más.) De éstos, un 67% (29 millones) es mexicano, o es identificado como mexicano o como mexicano americano.
 - 18 Población económicamente activa.

- 19 Dado que la desregulación financiera, si bien es cierto facilita el flujo de capitales, también aumenta la vulnerabilidad del sistema bancario, ver García (2000).
- 20 Es decir, la inversión extranjera que hace más vulnerable al sistema financiero cuando es inversión de corto plazo, ver García (2000).
- 21 Esto es en razón de que existen estudios que han demostrado que la apertura económica en Latinoamérica agravó el desequilibrio externo estructural en la mayor parte de los países, ver Dupas (2002).

9. Referencias

- Aguilar, R. (2008). "La crisis y la economía real". *Periódico el Financiero* (4 de noviembre, 2008), p. 26.
- Banamex (2008a). "Examen de la situación económica". *Estudios económicos y sociales*, 84, 987, pp. 281-332.
- Banamex (2008b). *Macroeconomía y pronósticos*, (11 de noviembre, 2008).
- Berg, A y Patillo, C. (1999). "Are Currency Crises Predictable? Test", IMF Staff Papers, 2, 44, pp. 107-138.
- Bustelo, P. (1999). "Globalización económica, crisis financieras e integración regional: enseñanzas de Asia Oriental para América Latina." *Revista economía mundial*, 1, pp. 55-68.
- Block, S. (2002). *Political conditions and Currency Crises: Empirical regularities in emerging markets*. Center for International Development, Harvard University. Working Papers n° 79.
- Cabello, A. (1999). *Globalización y liberalización financiera y la bolsa mexicana de valores: Del auge de la crisis*. Editorial Plaza y Valdés.
- Castellanos, R. (2004). "La crisis económica global en los marcos de la globalización neoliberal." *Revista Santiago*, 105, pp. 114-126.
- Cano, D. (2008). "Análisis comparativo de las crisis bursátiles." *Boletín Económico de ICE*, 2932, pp. 17-27.
- Cockroft, J. (2005). "Cómo el imperialismo estadounidense confronta sus debilidades y el desafío latinoamericano." *Revista HAOL*, 7, pp. 15-25.
- Correa, E. (1998). "Liberalización y desregulación financiera en México." Ponencia presentada en el Seminario *La Integración Monetaria en América*

- Latina y las Lecciones que se pueden sacar para Europa.* Universidad de Marne-La-Vallée e ISMEA, 16-17 marzo de 1998.
- Chapoy A. y Girón A. (2008). “Innovación financiera y fracaso de la titularización.” *Revista Análisis*, 1 (Septiembre-diciembre, 2008), pp. 17-32.
- De la Torre, C. (2008). “La crisis financiera internacional: Crónica de un posible desastre económico global.” *Boletín del THE*, 2, 8, pp. 1-8.
- Dupas, G. (2002). “El discurso hegemónico del libre mercado y la vulnerabilidad de los grandes países de la periferia.” *Revista Problemas de Desarrollo*, 33, 128, pp. 13-22.
- Eichengreen, B. (2002). *Financial Crises and what to do about them*. Oxford University Press.
- Estay, J. (2003). “Las economías latinoamericanas en el 2002: la profundización de la crisis.” Consultado el 8 de septiembre de 2008, en: *OSAL: Observatorio Social de América Latina*. No. 9 (enero, 2003). Buenos Aires: CLACSO, disponible en: <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/osal/osal9/estay.pdf>
- Galindo, M. (2008). “La crisis económica estadounidense.” *Boletín económico de ICE*, 2946, pp. 13-22.
- García, C. y Olivie, I. (2000). “Causa de las crisis cambiarias en las economías emergentes.” *Revista Comercio Exterior*, 6, 50, pp. 478-483.
- García, R. (2008). “Las cuatro crisis concurrentes.” *Periódico el Financiero*, (06 de octubre), p. 18.
- Gross, D. (2008). “El capitán de Wall Street.” *Newsweek*, (29 de septiembre), pp. 34-39.
- Ibáñez, J. (1997). *México: Ciclos de deuda y crisis del sector externo*. Universidad Iberoamericana.
- Kalter, E., Ribas, J. y Armando, p. (1999). “The 1994 Mexican economic crisis: The role of government expenditure and relative prices”, IMF Working Paper, WP99/160.
- López, G. (2008). “México ignorado en la contienda electoral de Estados Unidos.” *Periódico el Economista*, (4 de noviembre), pp. 4-5.
- López, G. y Herrera, R. Editores (2004). *Volatilidad y vulnerabilidad: el caso de Costa Rica, veinte años (1984-2004) sin crisis*. San José, C. R.: Academia Centroamérica.

- Mantey, G. (2000). "Hyman P. Minsky en el pensamiento económico del siglo XX." *Revista Comercio Exterior*, 50, 12. En:
<http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/sp/articleReader.jsp?id=6&idRevista=41>
- Mattar, J. (2008). "México debe diversificar su economía." *Periódico el Financiero*, (06 de octubre), p. 19.
- Montaño, C. y Lud, D. (2004). *Apuntes sobre el voto de los mexicanos del exterior en los comicios presidenciales de 2006*. Ciudad de México: MUND Américas.
- Philips, M. (2009). "El monstruo del Wall Street." *Newsweek*, (13 de octubre), pp. 18-19.
- Solís, R. (1999). "Bancos y crisis bancarias: La experiencia del Fobaproa." *Revista Contaduría y Administración*, 193, pp. 5-12.
- Shiller, R. (2005). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- Stiglitz, J. (2002). *Los felices noventas*. W. W. Norton & Co.
- Páginas de Internet:
www.banxico.org.mx
www.inegi.gob.mx