MÁS NOS MOJARÍAMOS SIN PARAGUAS

…pero de todos modos sufrimos una fuerte tormenta

La crisis del 2007-200? en América Latina y Costa Rica

Miguel Angel Rodríguez Echeverría

SUMARIO

El estallido de la burbuja residencial en los Estados Unidos, a principios del 2007, rápidamente afecto al sector financiero no bancario y a los nuevos instrumentos crediticios y de seguros que se habían desarrollado al margen de las regulaciones nacionales e internacionales. Su efecto se propagó al sector bancario y a los países desarrollados haciendo que sus sistemas productivos entraran en recesión.
El impacto de la crisis llegó con retardo pero con fuerza a las economías de los países emergentes, y ya para el 2009 se estaba viviendo la primera disminución de la producción mundial desde la II Guerra Mundial y la mayor contracción económica desde la Gran Depresión de 1929. Latinoamérica y el Caribe estaban mejor preparados que en otras ocasiones para enfrentar las dificultades que desde el exterior les llegaron, pero los efectos negativos hacen prever una disminución de la producción y el empleo, y un aumento en la pobreza en 2009. En Costa Rica la crisis afecta principalmente a partir del 2009, y este año la producción es previsible que disminuya. Los países han ejecutado políticas monetarias de defensa de las instituciones financieras más importantes, de promoción de liquidez y de aislamiento de los activos tóxicos, y políticas de expansión fiscal con muy variadas formas y resultados.
Se consideran las políticas aplicadas en LAC y en Costa Rica, y las deficiencias en su ejecución.
PALABRAS CLAVE: RECESIÓN, BURBUJA HABITACIONAL, HIPOTECAS, MERCADO FINANCERO NO BANCARIO O PARALELO, NUEVOS INSTRUMENTOS FINACIEROS, ACTIVOS TÓXICOS, FINANAZAS INTERNACIONALES, LIQUIDEZ, AHORRO, INVERSIÓN, CONSUMO, PRODUCCIÓ, POLÍTICA MONETARIA, POLÍTICA FISCAL, ESTIMULO

ABSTRACT

The U.S. housing bubble burst in 2007 and very rapidly spread to the non-banking financial sector, affecting the new credit and insurance instruments that were developed in the unregulated markets. Afterwards its effects contaminated the banking system and led to a recession in most developed countries. The negative consequences of this crisis arrived to the developing nations with a lag, and the world economy in 2009 is experiencing its first production downturn since World War II and its worst economic contraction since the 1929 Great Depression. The Latin American and Caribbean (LAC) countries were better prepared than in previous occasions to face this challenge, but the crisis is producing a decrease in production and employment and an increase in poverty. Costa Rica has been experiencing the full effects of the crisis since the beginning of 2009, and its GDP is forecasted to

diminish this year. Central Banks are following monetary policies promoting liquidity provision, capital injections to banks and other financial companies, and the disposal of so called "toxic" assets. Governments are also pursuing expansionary fiscal to boost aggregate demand. The results of these measures have so far been mixed. This paper reports on policies pursued by LAC and by Costa Rica in particular.

KEY WORDS: RECESSION, HOUSING BUBBLE, MORTGAGES, PARALELL OR NON-BANKING FINANCIAL SECTOR, NEW FINANCIAL INSTRUMENTS, TOXIC ASSETS, INTERNATIONAL FINANCE, LIQUIDITY, SAVINGS, INVESTMENT, CONSUMPTION, PRODUCTION, MONETARY POLICY, FISCAL POLICY, ESTIMULUS

1. INTRODUCCIÓN

En los primeros meses del 2008 preparé para esta revista el artículo *"Menos pobres, más resistentes, pero falta mucho camino por andar. Los últimos 20 años de América Latina."* Ya para entonces estaba en pleno curso la crisis financiera originada en el sector inmobiliario de los Estados Unidos y señalé que *"Gracias a las reformas y a sus frutos acumulados, América Latina tiene hoy condiciones para enfrentar con costos mucho menores la recesión de los Estados Unidos… Por supuesto que la crisis inmobiliaria y financiera en los Estados Unidos, así como la caída de su crecimiento y el aumento del desempleo tendrán consecuencias para nuestros países, y especialmente será así si las políticas proteccionistas que en la actual campaña política de ese país han revivido, surten su efecto negativo para las exportaciones de los países latinoamericanos que no disfruten de un Tratado de Libre Comercio con la potencia del norte. Claro está que los altos precios del petróleo y los alimentos golpearán las economías de las naciones que son importadoras de esos bienes. Pero hoy nuestros países son mucho más resistentes a estos embates que en el pasado pues -como he señalado- en lugar de déficits fiscales y de balanza comercial tenemos superávits, la inflación en casi todas las naciones latinoamericanas está controlada, el crecimiento económico promedio del PIB por habitante desde 2002 ha sido del 3,5%, el ahorro nacional ha crecido, las reservas internacionales son muy elevadas, la deuda externa con relación al PIB está en niveles mucho más manejables, las tasas de interés y los tipos de cambio no están manipulados en la mayoría de las naciones y la inversión extranjera directa fluye en montos records.*[1]*"*

En pocos meses, mucha agua ha pasado bajo el puente, desde entonces. Los precios del petróleo, materias primas y alimentos han disminuido fuertemente desde los altos niveles que habían alcanzado lo que a los países de Centro América, por ejemplo, favorece. Pero perjudica a los grandes exportadores de petróleo y alimentos. La contracción económica ha golpeado más fuertemente a las economías

[1] Miguel Angel Rodríguez, **Menos pobres, más resistentes, pero falta mucho camino por andar. Los últimos 20 años de América Latina,** Ciencias Económicas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Costa Rica vol XXVI No 1, 2007

desarrolladas y ya nadie pone en duda que esta es la recesión más fuerte desde la gran depresión que se inició en 1929. La experiencia ha demostrado que las economías de los países intermedios y más pobres no estaban desacopladas del mundo industrializado. Y está clara la forma como se ha efectuado esa conexión.

Este sencillo artículo de abril de 2009 solo pretende describir esos hechos, plantear el posible escenario económico para América Latina y en especial para Costa Rica en la segunda mitad del 2009 y el 2010, señalar algunas de las principales medidas de política económica que los países de nuestra región han adoptado así como sus previsibles efectos.

2. DESARROLLO DE LA CRISIS DEL 2007-201?

Sabemos cuáles han sido algunas de las más importantes causas de la recesión que hoy vive el mundo. También conocemos como se ha venido desarrollando. No sabemos cuanto más se agudizará ni cuándo terminará, aunque claro que abundan los criterios. Vale la pena en consecuencia, antes de describir la conexión de esos hechos con las experiencias de nuestras economías, recordar sus causas y concatenación histórica.

Antes cabe una sencilla advertencia: frente a la magnitud de nuestra radical ignorancia (que nos inhibe de diseñar políticas económicas que siempre alcancen sus objetivos) y ante la dificultad de construir coaliciones de apoyo a las políticas económicas racionales (pues no siempre los integrantes de una sociedad conocen o apoyan[2] los objetivos compatibles con el bien común), sería muy difícil que la economía de una sociedad con cambios y crecimiento tuviese una pauta de desarrollo sin ciclos productivos. Las rachas de innovación y de *"destrucción creativa"*[3] (Schumpeter) provocan desajustes entre la oferta y demanda de distintos artículos que obligan a ajustes. Cuando esos desajustes son muy generalizados y de gran magnitud se nos presentan períodos recesivos, ante rigideces en los mercados. La experiencia y los resultados de la discusión económica nos permiten concluir que no podemos librarnos de esta realidad recurriendo a la planificación central que más bien elimina la posibilidad del cálculo económico.[4] Por ello es fútil buscar transformaciones radicales para eliminar las recesiones, o -ante una situación como la actual-, discutir sobre la conveniencia de abolir la libertad de los mercados.

Claro que este *caveat* no es escusa que nos permita dejar de luchar por mejorar la ciencia o por dejar de aspirar a la toma de mejores decisiones políticas. Pero esa afirmación nos permite dar por sentado que a principios del siglo XXI cualquier sistema institucional dará por resultado períodos de más acelerado crecimiento, y años de recesión.

---

[2] ver Bryan Kaplan, **The Myth of the Rational Voter,** Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2007

[3] Joseph Schumpeter, Capitalism**, Socialism and Democracy**, Routledge, London, 1992.

[4] Ver Miguel Angel Rodríguez, **EL Mito de la racionalidad del socialismo,** ANFE, San José, Costa Rica, 1963. Capítulo III

Es también evidente que la realidad de esta circunstancia nos debe llevar a estudiar las causas de los ciclos y a buscar las políticas públicas y los diseños institucionales que mediante cambios marginales y por tanteo y error, nos permitan encontrar paliativos para los efectos perjudiciales de las fases recesivas de los ciclos económicos.

2.1. Antecedentes de las crisis inmobiliaria y financiera en los Estados Unidos

Ante cualquier fenómeno histórico surge un preguntarse desde cuando buscar sus causas. Es una tentación remontarse a la Gran Depresión iniciada en 1929. Pero eso me haría perder el sencillo objetivo de este trabajo: orientar sobre lo que estamos experimentando y sus posibles consecuencias. Por eso tomo como punto de partida la dificultad sufrida por el mercado bursátil a principios del año 2000 motivada por la burbuja de las empresas tecnológicas.

El crecimiento de Internet generó una gran demanda por inversión en empresas de tecnología de la información, algunas de las cuales vieron sus acciones subir aceleradamente de precio antes de que generasen ninguna utilidad. Se trataba de invertir temprano en empresas dot.com para que adquiriesen alta participación en el mercado, con lo cual posteriormente atraerían ingresos. Además, el temor al error del año 2000, Y2K, incrementó en 1999 de manera extraordinaria la demanda empresarial, gubernamental y familiar por computadores y equipos digitales. Cuando sin pena ni gloria transcurrió el ingreso al nuevo milenio, esa demanda desapareció y dejó una gran acumulación de inventarios. En enero del año 2000 las acciones de empresas tecnológicas siguieron subiendo de precio cuando el proveedor de servicios de Internet AOL compró por $200 mil millones a la compañía más grande de medios, Time Warner, y el mercado llegó a su cima en marzo cuando el índice NASDAQ alcanzó su más alto nivel, al doble del que tenía un año antes.

El índice industrial Dow Jones también llegó a su cima de 11723 el 14 de enero de ese año 2000. La inflación del precio de las acciones se había venido generando desde 1995. De ese año al 2000 la relación de Robert Schiller de precio a ganancias de las acciones había pasado en Estados Unidos de 20 a más de 40[5].

La burbuja dot.com se desinfló a partir de la sesión siguiente a la de su pico, el día 13 de marzo, y ya para el día 15 el NSADAQ había caído un 9,7%. Por su parte para el 7 de marzo el índice Dow Jones había bajado a 9796 con una caída de un 16,5% desde su cima de dos meses antes.

Los Estados Unidos estuvieron en recesión según el NBER de marzo a noviembre de ese año 2001.

[5] Robert Schiller, Stock Market Data Used in"Irrational Exuberance" Princeton University Press, 2000, 2005, updated http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

Desde principios de enero del 2001 el Banco de la Reserva Federal empezó a disminuir la tasa de interés sobre sus fondos y la tasa de descuento. La tasa de descuento la disminuyó 8 veces del 3 de enero al 21 de agosto de ese año, bajándola a la mitad, de 6 a 3%.
Luego desdichadamente ocurrió el ataque terrorista a las Torres Gemelas y al Pentágono. El Dow Jones tuvo su segunda peor semana en la historia, y para el 21 de setiembre había bajado a 8235.
El Banco de la Reserva Federal disminuyó seis veces más sus tasas de interés, la última vez a mediados del 2003. Las tasas no fueron aumentadas por el Banco de la Reserva Federal sino hasta mediados de 2004, y entonces solo en 0,25 mientras la caída acumulada había sido de 5,5 puntos. Cuando las tasas de nuevo empezaron a ser reducidas por la Reserva Federal en agosto de 2007, no se había aún alcanzado su nivel de finales del año 2000 antes de iniciarse su disminución.

Esa prevalencia de muy bajas tasas de interés se relaciona con el atractivo del crédito hipotecario para comprar casas, o para financiar otros gastos de las familias, y con el incentivo para el sector financiero para generar nuevos instrumentos financieros que les rindiesen utilidades. Así tuvo lugar el desarrollo de la burbuja inmobiliaria y la creación de un nuevo sector financiero no regulado que han jugado parte tan preponderante en la crisis financiera desde el 2007.

Por otra parte, otro antecedente digno de tener en consideración frente a la actual crisis financiera y de producción, es el continuado crecimiento de la posición deudora de los Estados Unidos y la caída en sus niveles de ahorro. La poca generación de ahorro y ser una nación deudora son novedades en la historia de los Estados Unidos.

"En el pasado los estadounidenses fueron tan confiables para ahorrar como ahora lo son para gastar. En la década de 1980 las familias norteamericanas dejaban sin gastar un 9% de su ingreso. Esto bajó a un 5% en los noventa y a un escaso 2% en los primeros años de esta década. Desde inicios del 2005 los norteamericanos han ahorrado un magro 0,5% de sus ganancias."[6] Ya en 2006 el ahorro personal en los Estados Unidos, sin tomar en cuenta el consumo de bienes duraderos, fue negativo[7]. Y después de los años de superávit fiscal de los que disfruto la administración del presidente Clinton, la disminución de impuestos y el incremento del gasto federal hizo resurgir el des ahorro público.

El cambio en los hábitos de los consumidores y del gobierno fue acompañado por una radical modificación de la relación financiera de los Estados Unidos con el resto del mundo. Desde 1992 los Estados Unidos han experimentado déficit en su cuenta corriente, de manera que la inversión externa ha suplido el faltante de ahorro doméstico. Hasta 1997 ese déficit fue pequeño, pero desde entonces ha venido creciendo y fue un 6% de su PIB en 2006. Este déficit, como se desprende del cambio en el

[6] Leo Abruzzese, The Economist, **What happens when Americans start to save,** 18 de noviembre de 2008
[7] Fuente Bureau of Economic Analysis , del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, National Economic Accounts

ahorro doméstico y gubernamental al que ya me referí, respondió a una caída en el ahorro y no a un aumento en la inversión.

Ya desde 1986 Estados Unidos cambió de ser un país acreedor del resto del mundo a ser un país deudor. Pero los flujos anuales, los saldos netos de la posición de inversiones y los activos de extranjeros en los Estados Unidos seguían siendo bajos en relación con el PIB de los Estados Unidos. Las cosas cambiaron con la acumulación de considerables saldos negativos en la cuenta corriente.

De 1996 a 2007 la posición neta de inversiones de los Estados Unidos frente al resto del Mundo pasó de un – 5,8% del PIB a un -17,7 y los activos propiedad de extranjeros en los Estados Unidos de un 57,4% a un 145,4%[8].

El crecimiento tan superior de los activos propiedad de extranjeros en relación a la posición neta de inversiones de los Estados Unidos se da porque buena parte de los flujos de capital hacia los Estados Unidos fueron a su vez utilizados por residentes de ese país para efectuar inversiones en el extranjero y así lograr rentabilidades más altas. El Cuadro 1 tomado de The Economist nos lo demuestra.[9]

Cuadro 1



¿Por qué pudieron los Estados Unidos obtener todo ese ahorro externo? En buena medida en razón del costoso aprendizaje de los países en desarrollo de que para paliar las crisis financieras requieren contar con mayores reservas. Las diversas crisis de deuda en Latinoamérica, y la crisis asiática de finales de siglo enseñaron esa lección. Además para casos como el de América Latina también se constató la intolerancia a la deuda externa y la necesidad de mantenerla en niveles más bajos respecto al PIB para

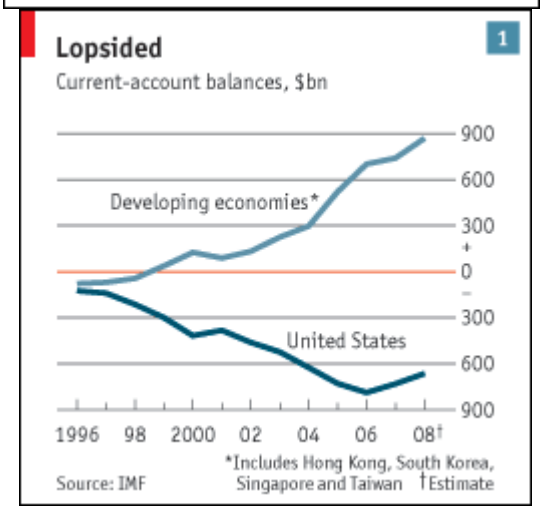
[8]Elaborado por el autor con datos del Bureau of Economic Analysis , del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, www.bea.gov/fdi

[9] The Economist, **When a flow becomes a flood,** The deep causes of the financial crisis lie in global imbalances—mainly, America's huge current-account deficit and China's huge surplus,22 de enero de 2009

evitar la frecuencia y gravedad de las crisis financieras.[10] Complementariamente, los altos niveles de ahorro de China y los superávits generados en los países productores de petróleo por el alto precio de sus exportaciones, generaron elevadas reservas internacionales que buscaron un mercado con garantías jurídicas de propiedad y con instrumentos financieros atractivos como él de los Estados Unidos.

Esa misma publicación en The Economist[11] (ver cuadro 2) nos permite observar el paralelismo entre el crecimiento del déficit en cuenta corriente en los Estados Unidos y el incremento del superávit en cuenta corriente de los países en desarrollo. En los últimos años el crecimiento de los saldos favorables se ha dado principalmente en China.

Cuadro 2



Por supuesto que el arribo de todos esos fondos de inversión a las costas de los Estados Unidos propicio el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros para trasladar los créditos hipotecarios y otras titularizaciones de deuda a los nuevos ahorrantes, y así el cambio en las posiciones de activos internacionales contribuyó al surgimiento de la burbuja inmobiliaria y a sus características expansivas.

La disminución del ahorro de los Estados Unidos y el déficit en la cuenta corriente de su balanza de pagos se analizaron principalmente como una situación de "saturación de liquidez" (*liquidity glut*[12]) creada por las políticas monetarias expansivas con bajas tasas de interés. Pero el 10 de marzo de 2005 el miembro de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y quien hoy es su Presidente, Ben S. Bernanke, en su presentación en la conferencia Sandridge[13] planteó una visión alternativa: la causa del déficit comercial de los Estados Unidos radica en una "saturación de ahorro" (*savings glut*).

[10] Ver Miguel Angel Rodríguez, Menos Pobres etc. op. cit., pags. 227-228

[11] The Economist, **When a flow becomes a flood,** op.cit.

[12] Nouriel Roubini y Brad Setser, **Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon?,** artículo presentado al simposio sobre el renacimiento del sistema de Bretton Woods, Federal Reserve Bank of San Francisco, 4 de febrero de 2005

[13] Ben S. Bernanke, **Sandridge Lecture,** Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia,10 de marzo de 2005

Debo recordar que ambas visiones estudian el tema desde el punto de vista de la cuenta de capital y las relaciones entre ahorro e inversión domésticos de los Estados Unidos y del resto del mundo, y no desde la perspectiva de las exportaciones e importaciones de ese país. Así en ambas hipótesis sobre las causas del déficit comercial de los Estados Unidos se da importancia al nivel del ingreso doméstico y extranjero, al precio de sus activos, a las tasas de interés y a los tipos de cambio y a los fenómenos más fundamentales que determinan esas condiciones. Allí no radica la diferencia. La diferencia está en dar prioridad como causa del desbalance en la cuenta comercial de los Estados Unidos a su situación de liquidez o más bien analizar la generación y no uso de ahorro en los países con superávit en su cuenta comercial.

En la primera de esas visiones el problema surge de la política monetaria expansiva de bajas tasas de interés ejecutada por el Sistema de la Reserva Federal y sus efectos negativos sobre los niveles de ahorro deseados.

La segunda visión sostiene que la causa principal de las corrientes comerciales de los Estados Unidos en los últimos años, y el creciente déficit en cuenta corriente, se debe a un incremento en el ahorro deseado por parte de los países comercialmente superavitarios. Entre los países de economía avanzada tienen especial relevancia Alemania y Japón, y en este caso Bernanke atribuye el incremento en el deseo de ahorro de las familias a las medidas tomadas para asegurar la pensión de una población cada vez más vieja en su composición. Pero como conjunto este grupo poco aporta a compensar el déficit de ahorro e inversión de los Estados Unidos. En el artículo mencionado el entonces Gobernador del Sistema de la Reserva Federal concluye que los países industrializados apenas contribuyeron con un 5% del déficit de ahorro de los Estados Unidos para el año 2003.

La mayor parte del incremento en el superávit comercial compensatorio del déficit los Estados Unidos proviene de de los países de economías emergentes y en especial de China y de los exportadores de petróleo. Ya he avanzado la explicación de este cambio: prever fluctuaciones en las relaciones financieras y ser menos dependientes del ahorro externo. Para eso la acumulación de reservas en moneda extranjera de los países emergentes ha sido muy elevada. En el período 2005 a 2008 mientras las reservas en moneda extranjera de los países de economía avanzada crecieron a una tasa promedio anual del 6%, las de los países emergentes lo hicieron al 26%.[14] Bernanke aduce otras dos razones para el incremento del ahorro en los países superavitarios: disminuir sus deudas externas para de igual manera bajar su exposición a riesgos financieros, y los ingresos extraordinarios por el aumento en el precio de los combustibles.

Para el análisis que de este artículo y dado que la crisis financiera claramente se originó en los Estados Unidos, resulta más conveniente hacer referencia prioritariamente a los cambios en ese mercado. Pero no cabe duda que el crecimiento del déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos y el correspondiente superávit de otras naciones se originó en diversas causas, como usualmente ocurre en

[14] Fondo Monetario internacional, **Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER),** Departamento de Estadística

temas económicos[15]. La propia presentación de Bernanke señala que el exceso de ahorro de los países superavitarios halló una demanda en los Estados Unidos antes del 2000 por el incremento en inversiones en empresas tecnológicas, lo que ya he señalado, y después de ese año en razón del aumento de valor de activos de las familias (disminución en las tasas de interés) que motivo un incremento en su deseo de consumo. La expansión monetaria, las disminuciones en el deseo de ahorrar en el Gobierno y las familias de los Estados Unidos, el deseo de ahorro mayor en países emergentes, y la ausencia de suficientes instrumentos para invertir en estos últimos son importantes consideraciones en relación al surgimiento de nuevos instrumentos e instituciones en el mercado financiero de los Estados Unidos y en el campo internacional.

2.2. La crisis inmobiliaria y financiera de los Estados Unidos.

Como tantos lo han dicho, no cabe duda de que el incremento del precio de las casas en Estados Unidos estaba justificado por las bajas tasas de interés prevalecientes, aunque se había iniciado ese aumento ya desde los últimos años del siglo XX. Pero, como nos dice Paul Krugman eso *"no justifica la creencia de que las viejas reglas ya no eran aplicables. Los americanos por mucho tiempo han tenido el hábito de comprar casas endeudándose, pero es difícil entender porque allá en el 2003, alguien pueda haber creído que los principios básicos de esos créditos no eran pertinentes. Por antigua experiencia sabemos que los compradores de casas no deben incurrir en hipotecas cuyos pagos no puedan atender, y que deben pagar inicialmente lo suficiente para que una caída moderada en el precio de la casa les permita mantener un valor patrimonial positivo. Las bajas tasas de interés claro que significaban pagos mensuales más bajos para un dado endeudamiento, pero no mucho más."*[16]

Ese cambio en parte se originó en la "exuberancia irracional" de familias que ante el precio constantemente creciendo de las casas decidieron que deberían apresurarse a comprar, y que el aumento de su patrimonio por el mayor valor de su activo les permitiría hacer los pagos. Pero también, como recién indicamos, el cambio se dio por las nuevas prácticas de los prestamistas, especialmente en relación con el mercado "subprime" o de hipotecas "chatarra", aunque no solo en este segmento. No fueron solo las familias con menos recursos a las cuales los actores políticos querían que les llegaran recursos para adquirir vivienda, las que compraron casas con precios mayores a sus posibilidades de pago, ni fueron solo las prácticas relacionadas con el préstamo original de vivienda de los entes financieros, las que provocaron los cambios en el sector financiero que hicieron posible y más dañina la burbuja inmobiliaria.

[15] Una evaluación empírica que señala preponderancia de la expansión monetaria y en segundo lugar influencia en los cambios en el deseo de ahorro tanto en Estados Unidos como en las economías superavitarias se encuentra en Thierre Bracke y Michael Fidora, **Global Liquidity Glut or Global Savings Glut? A structural var approach,** Working Paper Series No 911 European Central Bank, junio de 2008

[16] Paul Krugman, **The return of Depression Economics and the Crisis of 2008,** W.W. Norton & Company, New York, 2009, página 148. Traducción libre del autor como la de cualquier cita de obra cuyo nombre se indica en inglés.

Por otra parte es evidente que si la tasa de crecimiento del precio de las casas es mayor a la tasa de interés, se obtiene una ganancia patrimonial al endeudarse para comprar una vivienda adicional. En muchos casos esta fue una razón de incremento de la demanda por una segunda o tercera vivienda, que contribuyó a incrementar el propio precio de las casas.

Los prestamistas también fueron seducidos por el espejismo de precios de las viviendas siempre aumentado, de modo que en cualquier caso, aún si el deudor no pagaba, sería posible recuperar el monto del crédito. Pero además, encontraron medios para refinanciarse vendiendo sus hipotecas, de modo que no tenían que preocuparse mucho por la calidad de esos activos financieros que no iban a estar en sus balances por mucho tiempo.

La necesidad de buscar ganancias para las instituciones crediticias cuando se daban tasas de interés muy bajas en el mercado, los recursos de inversión disponibles por haberse desinflado la burbuja de acciones, el crecimiento en el precio de las viviendas, la globalización de los mercados financieros y la posibilidad de generar operaciones no reguladas con altísimos grados de apalancamiento, dieron origen a nuevas prácticas e instrumentos que favorecieron la burbuja de vivienda y propagaron sus efectos al menos a los países más desarrollados.

Así se generalizó la titularización de hipotecas. Esta es una práctica que ya se había desarrollado en el mercado de ahorro y crédito para viviendas, y había mostrado ser un instrumento muy efectivo para atraer recursos. Pero claro que estaba restringido a hipotecas de primera clase de deudores que podían poner una proporción alta de patrimonio para la propiedad de sus casas, y la incidencia de incumplimiento de pagos era muy reducida.

Ahora con muchos y poderos actores financieros en la danza y con recursos de ahorro externo disponibles, se atrajo operadores muy creativos y se generaron instrumentos innovadores para canalizar esos ahorros hacía las familias que los demandaban.

"*Las empresas americanas se tornaron cautelosas después del chasco con la inversión en empresas dot.com, y el gasto en inversión era flojo. Esto no proveía un mercado natural para recibir el capital extranjero. Frente a una fuerte demanda externa por activos calificados AAA, el sistema financiero fue creativo. Prestamos marginales para vivienda fueron titularizados en valores supuestamente sin riesgo. Esa oferta de crédito hizo subir el valor de las casas y generó un auge en la construcción de viviendas, lo que lleno el vacío producido por una inversión empresarial floja"*[17].

No es este lugar para describir las diversas formas de titularizar, de segmentar los riesgos, de permitir apalancamientos mayores, de contratos de seguro por impago crediticio que surgieron. Baste con señalar algunas de sus características y consecuencias: 1) Se terminó la relación de cercanía entre el

[17] The Economist, **When a flow becomes a flood,** op. cit

acreedor y el deudor con lo cual se hizo muy difícil llegar a acomodos, renegociaciones y restructuraciones de créditos. 2) Los bancos aumentaron sus recursos no con los depósitos de familias y empresas, sino con inversiones de otros bancos y de instituciones financieras no bancarias. 3) Se produjo un enorme crecimiento del mercado basada en muy altos apalancamientos del patrimonio y en operaciones de derivados con referencia a valores de renta fija, de renta variable o de índices. 4) Nuevos actores no bancarios en los EEUU se convirtieron en propietarios de los créditos hipotecarios. 5) También operadores financieros extranjeros se convirtieron en propietarios de esos créditos y, a la vez, actores bancarios y no bancarios de los Estados Unidos aumentaron sus carteras de créditos del exterior. De esta manera se lograba una diversificación de cartera que justificó incrementar el apalancamiento. 6) Se elevo exponencialmente el financiamiento de activos bancarios y no bancarios de largo plazo con recursos de corto plazo. Este respaldo solo operaba normalmente en tanto hubiese gran oferta de ahorro para comprar a los inversionistas de corto plazo que quisieran liquidar sus posiciones. Pero elevaba grandemente el riesgo frente a cualquier temor de los ahorrantes. 7) Se generaron mecanismos de confort frente al riesgo para los bancos y otros inversionistas institucionales, mediante la segregación de los activos por evaluación de su riesgo, y por mecanismos de aseguramiento mutuo del riesgo. 8) Se generó un gran crecimiento del sector financiero no regulado, a la vez que la competencia de esos nuevos actores justificaba la desregulación del sector bancario para permitirle competir más eficientemente.

Todos estos cambios magnificaron las consecuencias del estallido de la burbuja inmobiliaria, hicieron imposible su contención y propagaron sus resultados negativos al resto de la propia economía, y a los otros países con mayor participación en las finanzas internacionales.

A finales del 2005 la demanda por viviendas en los Estados Unidos se empezó a contraer por los altos precios. Pero la inercia de la burbuja era tan fuerte que los precios siguieron en aumento. Ya en el segundo trimestre de 2006 el índice trimestral de precio de las casas en ese país creció a menos de un 1% por primera vez después de 34 trimestres de incrementos mayores, y después de 9 trimestres con crecimiento mayor al 2%.[18] Ya para el tercer trimestre del 2007 los precios empezaron a bajar según el índice del Federal Housing Finance Agency.[19] Según el muy utilizado índice S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price los precios empiezan a caer desde el tercer trimestre de 2006, y en ese año disminuyen casi en un 2%.[20]

La misma dinámica que justificaba el endeudarse cuando la tasa de crecimiento del precio de las casas era mayor a la tasa de interés, motivaba ahora deshacerse del activo si el patrimonio que en él se tenía era negativo.[21] Y claro, si se da comienzo por parte de los entes financieros al remate y apropiación de

[18]Federal Housing Finance Agency, Índice de precios de casas para Estados Unidos del FHFA, ajustado estacionalmente (Solo incluye valores de casas de originados en compras)

[19] ibídem

[20] S&P/Case-Shiller Home Price Indices

[21] Esta conclusión no está empíricamente demostrada aún, pero es intuitivamente muy convincente.

las viviendas con hipotecas no atendidas, se incrementa la oferta de casas al tiempo que su demanda ha caído. El resultado es una en espiral de reducción de precios.

"Cuando los préstamos dejaron de ser pagados y las pérdidas se acumularon, se hizo evidente que los bancos habían guardado muy pocas reservas para protegerse de pérdidas inesperadas. Así los bancos quedaron tullidos y la economía de rodillas. Los villanos de esta historia son los bancos que hicieron préstamos locos y los reguladores que no insistieron en mayores precauciones." Así lo describe The Economist[22]. Claro que, más allá del justificado enojo con banqueros comerciales y centrales y con sus supervisores, debe tomarse en consideración que se dieron condiciones estructurales en los mercados financieros, de bienes inmuebles, en el sector fiscal y en las inclinaciones de los consumidores que promovieron en mucho esos resultados, tal como someramente he indicado[23]. Además, como nos lo indica Krugman[24] y paso a señalar, en buena medida los problemas se produjeron no en el sector bancario regulado sino en otras instituciones del sector financiero no sujetas a supervisión prudencial.

En junio del 2008 el entonces Presidente del Banco de la Reserva de Nueva York y hoy Secretario del Tesoro de los Estados Unidos Timothy Geithner señaló:

"La estructura del sistema financiero cambio de manera fundamental durante el auge, con crecimiento dramático en la proporción de activos fuera del sistema bancario tradicional. Este sistema financiero no bancario se hizo muy grande, especialmente en los mercados monetario y de financiamiento. A principios del 2007 los nuevos instrumentos financieros tenían un valor aproximado de $6,5 billones. El balance de situación combinado de los cinco mayores bancos de inversión de ese momento era de $4 billones. En comparación los activos totales de las cinco corporaciones bancarias mayores de los Estados Unidos eran de solamente $6 billones, y los activos totales de todo el sistema bancario era de alrededor de $10 billones."

Y continúo indicando entonces el actual Secretario del Tesoro: *"La magnitud de los activos de largo plazo, riesgosos y de poca liquidez, financiados por deudas de corto plazo, hizo que muchos de los vehículos financieros e instituciones de ese mercado financiero paralelo fuesen muy vulnerables a corridas clásicas. Pero esos vehículos e instituciones carecían de las protecciones tales como el seguro de depósitos que protegen al sistema bancario para reducir esos riesgos"* [25]

Esas instituciones (bancos de inversión, fondos de inversión libre, fondos inmobiliarios, fondos accionarios, etc.) junto con instrumentos desarrollados en el mercado paralelo con las características y consecuencias indicadas, también hicieron más difícil dar respuesta al no pago de hipotecas y

[22] The Economist, **When a flow becomes a flood,** op. cit

[23] No pretendo disminuir la importancia que puede tener el desarrollo monopolístico de los mercados financieros ni las posibles consecuencias de la influencia política de las oligarquías financieras. Para un tratamiento muy iluminador de este tema ver Simon Johnson, **The Quit Coup,** The Atlantic, Economy Mayo de 2009

[24] Paul Krugman, op. cit. pags. 158-172

[25] Timothy Geithner en un discurso en el Economic Club de Nueva York, junio de 2008, citado por Krugman, op. cit. Pag. 163

provocaron un contagio financiero más rápido y generalizado. Ante su no pago, la hipoteca no estaba en manos de un banco que conociera a su cliente y pudiera llegar a una readecuación con él. Formaba parte de un conjunto titularizado, en muchos casos incluso de propiedad de un inversionista institucional en el extranjero, con lo cual un arreglo se tornaba imposible, y los costos de transacción para ejecutar la garantía se incrementaban sustancialmente. Ante pérdidas en el valor de las carteras de los entes financieros se produjo el retiro de los recursos de corto plazo que los soportaban. Esa disminución de sus recursos obligó a esos entes financieros a deshacerse de más activos de largo plazo, haciendo que su valor continuara cayendo. Y como es bien sabido en estas circunstancias el apalancamiento trabaja en reversa, y así como un pequeño incremento de capital en condiciones de solvencia permita multiplicar en mucha mayor medida los activos financieros de un intermediario, cuando el patrimonio disminuye se obliga a una reducción mucho mayor de los activos. Y en este mercado paralelo los niveles de apalancamiento son mucho más elevados que en el mercado bancario. De esta manera se produjo una fuerte corrida en este sector financiero paralelo.

Sin embargo y a pesar de que los precios de las casas empezaron a bajar desde mediados del 2007, las acciones AAA de las titularizaciones de hipotecas segregadas por capas de riesgo aún no habían perdido casi nada de su valor a principios del cuarto semestre de 2007, pues estas acciones daban preferentes garantías de pago. El 9 de octubre de ese año 2007 el mercado accionario llegó a su cima según el índice Dow Jones alcanzando un nivel de 14.164. Debe tomarse en cuenta que fue en ese mismo año 2007 cuando ese indicador sobrepasó por primera vez los 12.600 puntos, y así esos muy altos niveles se alcanzaron en un plazo muy corto.

Pese a la evidente crisis mobiliaria y del mercado financiero paralelo el mercado accionario pudo mantenerse relativamente estable todo el primer semestre del año 2008. Los esfuerzos de estabilización monetaria de la Reserva Federal parecían estar dando buenos frutos. Ciertamente el mercado accionario de Nueva York había bajado de su máximo de octubre de 2007, pero en abril y mayo del 2008 el Dow Jones aún alcanzaba los 13000 puntos, estuvo hasta el 5 de junio de ese año por encima de 12.600 (nivel por primera vez alcanzado en enero de 2007) y no volvió a los 12000 sino después del 20 de ese mes. Ya para setiembre se inició su desplome.

El 14 de setiembre se anunció la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers y la compra por el Bank of America de Merrill Lynch. El 16 la Reserva Federal tuvo que inyectar $85 mil millones a la compañía más grande de seguros, AIG, para evitar su cesación de pagos. El 21 de setiembre Morgan Stanley y Goldman Sachs, los bancos de inversión de Estados Unidos que aún existían se convirtieron en corporaciones bancarias. La Reserva Federal inyectó cuantiosos recursos al mercado monetario y el gobierno del Presidente Bush presentó su programa de ayudas al sector financiero y apoyo de hipotecas por $700 mil millones. Pero no fue posible detener la caída en los mercados accionarios.

Del 26 de setiembre al 10 de octubre el índice Dow Jones que estaba en 11.143 bajó a 8.451 en 10 sesiones de la bolsa: una caída de casi un 25%. (Desde su cima de 14164 el 7 de octubre de 2007 ya

había caído un 32% para ese 26 de setiembre de 2008) Para el 9 de marzo del 2009 bajó a 6.547, un nivel no visto desde 1997, y una caída a menos de la mitad de su valor más alto.

2.3. La crisis de la economía real en los países desarrollados

Del sector financiero paralelo la crisis financiera había pasado al sector bancario. Los bancos comerciales de los Estados Unidos y de Europa acumularon reservas en exceso debido a la desconfianza mutua, para hacer frente a perdidas en sus carteras y para compensar la incorporación a sus balances de operaciones que se habían mantenido fuera de ellos. Las pérdidas de los bancos de inversión, de fondos del mercado paralelo y de seguros de garantía por no pago, les afectaron sus activos, y a pesar de los esfuerzos de loa Bancos de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo por inyectar liquidez a los mercados, se incrementaron los márgenes entre las operaciones pasivas y activas de los bancos. La alta evaluación de los riesgos que efectuaban los bancos y su poco deseo de prestar elevó considerablemente los intereses sobre sus préstamos activos. La búsqueda de seguridad hizo que la tasa de interés de las Letras del Tesoro del Gobierno de los Estados Unidos llegara prácticamente a cero.

Ya cuando las bolsas en Estados Unidos tuvieron su caída a fines de setiembre, la crisis financiera había afectado los sectores reales de la economía. En Julio de 2008 el Fondo Monetario Internacional ajustó sus perspectivas de la economía mundial para ese año y señaló: *"En las economías avanzadas sigue deteriorándose la confianza de las empresas y los consumidores, y la producción industrial volvió a caer."* Y agrega: *"Al mismo tiempo, la concesión de nuevos créditos se verá limitada por la necesidad de sanear los balances. En consecuencia, se prevé que las condiciones crediticias en las económicas avanzadas sigan siendo rigurosas en los próximos trimestres, y es preciso que siga avanzando el proceso de saneamiento de los balances en el sector financiero"*[26]. Claro que, con todo y eso, por entonces los entes internacionales no vislumbraban la gravedad de la crisis. Pero era evidente que además del primer impacto de la caída en el sector de la construcción sobre el empleo y la producción, ya se vivían otros impactos negativos por la falta de crédito, las expectativas sombrías que redujeron la inversión de las empresas y la disminución del consumo de las familias por su deseo de mayor ahorro ante un panorama deprimente.

Claro que ya en octubre de 2007 las instituciones financieras internacionales habían cambiado su enfoque y reconocían que el problema iba mucho más allá del sector inmobiliario y del sistema financiero no bancario. Ya se había vivido el mes de setiembre, y además los datos referentes a crecimiento y empleo eran ya muy negativos. En su presentación de las Perspectivas de la Economía

[26] Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial Al Día, **Desaceleración Mundial e Inflación en Aumento ,** Julio de 2008

Mundial Octubre 2008, Olivier Blanchard Consejero Económico y Director del Departamento de Estudios del Banco Mundial señaló:

"La economía mundial se está desacelerando rápidamente —golpeada por un shock financiero excepcional y por los altos niveles de precios de la energía y las materias primas— y muchas economías avanzadas están cerca de una recesión o encaminándose hacia ella.

La crisis de las hipotecas de alto riesgo que estalló en 2007 se ha transformado ahora en una crisis crediticia que ha sacudido fuertemente a las instituciones financieras en Estados Unidos y Europa. La mayor preocupación por la solvencia de algunas de las principales instituciones financieras europeas y con base en Estados Unidos ha empujado al sistema financiero mundial al borde de un colapso sistémico. Los efectos en la economía real han sido limitados hasta el momento, lo que en parte puede atribuirse a que las devoluciones de impuestos en Estados Unidos respaldaron el consumo y que los sólidos balances de las corporaciones no financieras y la rentabilidad han permitido a las empresas utilizar sus propios fondos sin tener que obtener préstamos.

No obstante, no cabe esperar que estos factores se prolonguen durante mucho tiempo. Las condiciones de crédito son ahora considerablemente más restrictivas, lo que pone en peligro la capacidad de las empresas no financieras y varias economías emergentes para captar capital.

Las autoridades estadounidenses y europeas han adoptado medidas excepcionales, como el suministro de liquidez en gran escala, la intervención para resolver las dificultades de las instituciones debilitadas, la ampliación de la garantía de depósitos y la reciente adopción en Estados Unidos de la legislación por la cual se utilizan fondos públicos para comprar los activos problemáticos de los bancos. No obstante, aún no está claro si estas medidas serán suficientes para estabilizar los mercados y reforzar la confianza, y la situación sigue siendo muy incierta."[27]

Ciertamente ya para ese mes de setiembre el tobogán en que se deslizaba la economía mundial se había convertido en una caída libre. *"Las economías ricas del mundo se estaban encogiendo o cerca de hacerlo, mucho antes de setiembre. Las últimas semanas han tornado prácticamente inevitable una recesión del mundo rico. La economía de los Estados Unidos perdió vapor durante todo el verano…La economía perdió 159.000 empleos en setiembre, la mayor pérdida mensual desde el 2003. La venta de automóviles tuvo sus números más bajos en 16 años debido a la falta de crédito para los presuntos compradores…La recesión en los Estados Unidos puede no ser aún oficial, pero está en marcha…En Europa las previsiones son igualmente sombrías. La economía británica que se demoró en el segundo trimestre, está ahora claramente cayendo en recesión…Las economías en el área del euro están también luchando sin resultados. Datos recientes señalan que su producto cayó a una tasa anualizada del 0,8% en el segundo trimestre. El PIB disminuyó en los tres países más grandes de la zona del euro: Alemania, Francia e Italia... Japón también se muestra débil. Su economía se encogió a una tasa anualizada de*

[27] Banco Mundial, **Perspectivas de la Economía Mundial Octubre 2008**, pag. xii

3% en el segundo trimestre, porque sus exportaciones cayeron, la inversión disminuyó su ritmo y los altos precios de los alimentos y los combustibles amellaron la confianza de los consumidores."[28]

El NBER declaró el 1 de diciembre de 2008 que oficialmente los Estados Unidos están en recesión desde diciembre de 2007 cuando se dio un incremento en el desempleo. La tasa de desempleo en los Estados Unidos había venido bajando desde mediados del 2003 (6,3% en junio de ese año). Para diciembre de 2005 había bajado a 4,8% y se mantuvo en o debajo de ese nivel hasta noviembre de 2007 cuando subió a 4,9%. Durante el 2008 siguió creciendo, 5% en mayo, 5,6 en julio, 6,2% setiembre, 7,2 diciembre y en marzo del 2009 llegó a 8,5%, nivel que no se sufría desde 1983.[29]

El 25 de noviembre de 2008 ya la OCDE en una conferencia de prensa[30] declaró que el nivel de desempleo de los países miembros de ese club de naciones mayoritariamente muy ricas, podría subir en los siguientes dos años en 8 millones, o sea en un 24%.

Durante el 2008 el PIB de los Estados Unidos en términos reales solo creció un 1,1%, bajando a menos de un 40 % de la tasa de crecimiento de 2,8% anual que había experimentado del 2003 al 2007. En el cuarto trimestre el PIB en términos reales decreció a una tasa anualizada de 6,3%[31] Según los datos de la OCDE durante los años 2004 a 2007 inclusive, el PIB de los Estados Unidos había estado por encima de su nivel potencial. Pero en el 2008 ya anduvo 0,4% por debajo de ese nivel y proyectaba la OCDE en octubre del 2008 que para el 2009 el PIB experimentado estaría un 3,6 por debajo de su potencial.[32]

El PIB del área del euro lo proyectaba en esa fecha la OCDE por debajo de su nivel potencial, con un nivel menor de 0,1% en 2008 y de 2,4% en el 2009[33]. Para el mundo desarrollado la última estimación del PIB en 2009 preparada por el FMI para la reunión del G20, señala una caída de entre 3 y 3,5%. Para los EEUU la caída esperada es de 2,6, en el área del euro de 3,2, y en Japón de 5,8.[34]

El 31 de marzo de este año 2009 antes de la reunión del G20 el Banco Mundial declaró: "*El PIB mundial después de un crecimiento robusto durante ocho años, se contraerá un 1,7% este año. Esta es una contracción histórica, con una disminución del producto mundial por primera vez desde la II*

[28] The Economist, The world economy **Bad, or worse A global recession is almost certainly on the way,** 9 de octubre 2008

[29] Bureau of Labor, Satistics Data

[30] Klaus Schmidt-Hebbel , Economista Jefe de la OCDE, Economic Outlook del 25 de noviembre de 2008

[31] Bureau of Economic Analisis del Departamento de Comercio de los Estados Unidos

[32] Klaus Schmidt-Hebbel. Op cit

[33] Ibídem

[34] Fondo Monetario Internacional, **Advanced Economies to Contract Sharply in 09, Upturn Next Year,** 29 de marzo de 2009. Para mayor información sobre los efectos en Europa ver The Economist, The economy, **Britain's fallen star,** 12 de febrero de 2009

Guerra Mundial"[35].En esa misma ocasión Hans Timmer, Gerente de Tendencias Globales del Grupo de Perspectivas de Desarrollo del Banco Mundial indicó: "*Prevemos que el nivel del PIB permanecerá muy por debajo de su potencial y que la aflicción económica seguirá siendo aguda los próximos dos años."* [36]

3. LA CRISIS EN AMÉRICA LATINA Y EN COSTA RICA

3.1. La situación al inicio

Como ya lo he indicado, a principios del 2008 casi todos éramos más optimistas de la cuenta sobre la fuerza con la cual la crisis financiera global nos golpearía en los países en desarrollo.

Claro que se reconocía que la recesión en los países industrializados nos afectaría por muchos conductos.

En el mundo del siglo XXI la interdependencia económica internacional está bien consolidada. Seríamos afectados países como los de América Latina y el Caribe directamente por la contracción del sector financiero. Al haber menos recursos disponibles para el crédito en Estados Unidos, Europa y Japón, también los flujos de financiamiento externo y de inversión directa extranjera se verían afectados. En especial se reduciría el financiamiento disponible para las inversiones del sector privado de las economías emergentes.
Al disminuir el consumo de los habitantes de esos países se disminuirían sus importaciones, afectando precio y volumen de las mismas, con grave efecto sobre los sectores exportadores de nuestras economías. La caída en el empleo también perjudicaría a los trabajadores migrantes del Caribe y de América Latina, lo que redundaría en una caída de las remesas. Y por supuesto la exportación de servicios, y en especial el turismo, también serían golpeados. Pero todas las proyecciones tomaban en cuenta el fortalecimiento de las reservas (LAC tenía a fines de 2007 reservas equivalentes a 6 meses de sus importaciones[37]), la solidez de los sectores fiscales, del sistema bancario y financiero, de una pujante y creciente clase media, de un menor porcentaje de consumidores pobres para concluir que la disminución sería dolorosa, pero no llegaría a hacer decrecer la producción en nuestra área del mundo.

En sus Perspectivas Económicas Las Américas de abril de 2008 el Fondo Monetario Internacional afirmaba: *"Pese al shock financiero mundial, los mercados financieros de ALC se han sostenido bien hasta el momento. El efecto del shock de los mercados de la vivienda y los sectores financieros en los*

[35] Banco Mundial, World **Bank Updates. Global Economic Forecasts,** 31 de marzo de 2009.

[36] Ibídem

[37] CEPAL, **Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2008,** Febrero de 2009, Cuadro 2.2.4.10

países industrializados sobre los mercados financieros de ALC ha sido menor que en anteriores episodios de tensión financiera mundial. Los mercados internos monetarios y de bonos se han mantenido en general estables… Sin embargo, se espera que el crecimiento en ALC se desacelere en virtud del contexto externo menos favorable. En el escenario de referencia, se prevé una gradual desaceleración del crecimiento económico de la región, que pasará de 5,6% en 2007 a 4,4% en 2008, y 3,6% en 2009. Esto refleja condiciones externas de demanda y financieras más débiles y una moderación en los precios de las materias primas y las remesas.[38]*".*

La realidad ha sido mucho más dura. Como he señalado, en los Estados Unidos, Europa y en general en los países de la OCDE la crisis financiera y en la economía real fue mucho más grave de lo que se pensaba a principios del 2008. Los flujos de capital hacia los países de la región tuvieron una reducción bastante mayor a la que se estimaba. Los altos precios del petróleo y de los alimentos que en el primer semestre de ese año daban fuerza a los sectores productivos de los países de LAC exportadores de esos bienes, no pudieron soportar la caía en la demanda de los países ricos. Las exportaciones de otros productos agrícolas e industriales también sufrieron en precio y en volumen. Los flujos de turismo y las remesas también cayeron considerablemente.

Lo que si se ha dado en nuestros países es un efecto más retrasado en el tiempo. El 2008 terminó sin producir un gran castigo a la región, pero el 2009 luce mucho más grave. La tasa de desempleo promedio de la región en 2008 incluso bajó a 7,5%, de 7,9 que correspondió a 2007.[39]

El PIB de LAC según las estimaciones de CEPAL de febrero de 2009 creció un 4,6% en 2008, lo cual se compara con un 5,8 y un 5,7% en los dos años anteriores[40]. Ninguno de los países muestra un decrecimiento, y el PIB por habitante creció en un 3,3%, con una caída solo en Haití (-0,2%) y en Jamaica (-0,5%)

3.2. Los efectos actuales

Pero 2009 es otra historia.

Ya en enero de este año el FMI revisó sus proyecciones de octubre y señaló: *"El producto y el comercio mundiales se desplomaron en los últimos meses de 2008. La continuación de la crisis financiera, en vista de que las políticas no lograron disipar la incertidumbre, ha generado una abrupta caída generalizada de los precios de los activos en las economías avanzadas y emergentes, lo cual ha reducido el patrimonio de los hogares y por consiguiente ha ejercido presión a la baja sobre la demanda de consumo. Además, el alto nivel de incertidumbre que este ha traído aparejado ha llevado a los hogares y*

[38] Fondo Monetario Internacional, **Perspectivas Económicas Las Américas,** abril de 2008 pag. v

[39] CEPAL, **Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2008,** Febrero de 2009,Cuadro 1.2.7

[40] Ibídem, Cuadro 2.1.1.1

a las empresas a aplazar gastos, lo cual ha reducido la demanda de bienes de consumo y de capital. Al mismo tiempo, las generalizadas perturbaciones del crédito están restringiendo el gasto de los hogares y contrayendo la producción y el comercio…Se prevé que el crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo se desacelerará fuertemente al pasar de 6¼% en 2008 a 3¼% en 2009, arrastrado por la caída de la demanda de exportaciones y el financiamiento, la disminución de los precios de las materias primas y condiciones mucho más restrictivas para el financiamiento externo (especialmente para las economías con grandes desequilibrios externos). Los marcos económicos más sólidos de muchas economías emergentes han proporcionado mayor margen de maniobra que en el pasado para brindar apoyo al crecimiento a través de medidas de política, lo cual ha ayudado a amortiguar el impacto de este shock externo sin precedentes. Por consiguiente, aunque estas economías registrarán una grave desaceleración, se prevé que su crecimiento se mantendrá a los niveles observados en anteriores fases descendentes de la economía mundial, o por encima de dichos niveles."[41]Pero incluso en esta revisión aún se estimaba que para el 2009 por esas condiciones de mayor solidez de sus economías, las regiones emergentes y en desarrollo crecerían al 3,3% y América Latina y el Caribe lo haría al 1,1% superando únicamente a los países de ese grupo en Europa Central y Oriental.

Además en su informe sobre la estabilidad financiera mundial de ese mismo mes de enero de 2009, el FMI reconoció los esfuerzos de la banca central y los gobiernos de los Estados Unidos, Gran Bretaña, la zona del euro, Japón y otros países para inyectar liquidez en los mercados y defender de la quiebra a bancos comerciales y a otros entidades financieras. Pero igualmente destacó que su efecto no había sido suficiente dada la gravedad de la turbulencia financiera con sus consecuencias en los activos de los bancos comerciales, los fondos de inversión libres, y los contratos de seguro por impago crediticio entre otras instituciones financieras. Por eso continuó -a pesar de esos esfuerzos-, la falta de recursos de largo plazo, el incremento del riesgo en casi todo el papel comercial, la amplitud de los márgenes de intermediación y las pérdidas de patrimonio y de valor de las acciones de los entes financieros. Es más, por la afectación de la demanda de hogares y empresas y la pérdida de valoración de sus patrimonios, el riesgo de no pago a los intermediarios financieros se incrementó. Para hacerle frente fue y son necesarias mayores intervenciones de bancos centrales y gobiernos para evitar una cascada de quiebras en 2009. También, ante la sequía del crédito y la inversión privados y para poder atender las necesidades de liquidez de los países emergentes y en desarrollo, se requiere la provisión de más recursos a los entes internacionales.

Sobre los efectos de la situación financiera mundial en los países en desarrollo señaló ese informe: "*De cara al futuro, los países de mercados emergentes —especialmente las empresas deudoras— siguen siendo vulnerables al proceso de desapalancamiento y contracción del crédito. Los préstamos sindicados a mercados emergentes disminuyeron precipitadamente durante el cuatro trimestre, a medida que se extendía el contagio, sobre todo en Europa. Durante parte del cuarto trimestre, los mercados de bonos de economías emergentes prácticamente se paralizaron, aunque en enero algunos de los emisores*

[41] Fondo Monetario Internacional, **Perspectivas de la Economía Mundial Al Día,** 29 de enero de 2009

soberanos con una calificación más elevada reanudaron la actividad. A medida que las empresas recurren a los bancos para tomar crédito a corto plazo, la estructura de vencimientos de la deuda empresarial también se acorta y por ende los riesgos de refinanciamiento aumentan. Los mercados de capital continúan siendo reacios a prestar mientras existen grandes necesidades de refinanciamiento externo, y las empresas sufren además el problema de la caída de sus ingresos como resultado de la desaceleración mundial, lo cual agrava el riesgo de impagos"[42].

El negativo panorama internacional continuó afectando a los países en desarrollo con un rezago, que posiblemente signifique que el término de esta etapa negativa del ciclo se dé en LAC con posterioridad a su conclusión en los países industrializados.

El Banco Mundial, tal como antes indiqué, el 31 de marzo de 2009 ajustó su previsión de este año para pronosticar un decrecimiento de la producción mundial de un 1,7%[43].

Esa misma actualización de previsiones del Banco Mundial informó que para Latino América y el Caribe espera en 2009 un decrecimiento del PIB de 0,6%. Entre los países en desarrollo, solo los de la región de Europa y Asia Central tendrían un peor desempeño con un crecimiento del PIB de -2%. Todas las otras regiones de países emergentes tendrán crecimiento positivo, y ninguna menor a 3,3% (que corresponde a Medio Oriente y Norte de África) Para China espera el Banco Mundial en 2009 un crecimiento del 6,5% lo que contribuye a que la Región de Asía del Este y Pacífico crezca al 5,3% en tanto Asía del Sur crecería al 5,6%.

Por su parte CEPAL, el 1º de abril de este año también pronosticó una contracción del PIB en LAC durante 2009, aunque ligeramente menor que la estimada por el Banco Mundial, un 0,3%. *"Los países más afectados serían México (-2,0% de crecimiento), Brasil (-1,0%), Costa Rica (-0,5%) y Paraguay (-0,5%), mientras que Panamá, Perú, Cuba y Bolivia mantendrían un crecimiento positivo igual o superior al 3,0%. En tanto, Ecuador y Chile anotarían un nulo aumento en su Producto Interno Bruto*

---

[42] Fondo Monetario Internacional, **Informe sobre la estabilidad financiera mundial, Actualización sobre el mercado,** 28 de enero de 2009

[43] En esa ocasión señaló el Banco Mundial: *"El año anterior , el colapso de la banca de inversión y el consiguiente recorte de los créditos fueron seguidos por una aguda contracción de la producción industrial del mundo, especialmente en economías especializadas en bienes de inversión tales como Taiwán, y Japón. La crisis fue precedida por ocho años de un crecimiento extraordinariamente rápido en los países en desarrollo, apuntalado por un crecimiento de dos dígitos en la inversión. Con la caída de la producción industrial ha venido una disminución inmediata en los precios de las mercancías, un decrecimiento de más de 50% de en los precios del petróleo y de más de 40% en otras mercancías. El Banco Mundial ahora prevé una contracción de un 6,1% en el volumen del comercio mundial en bienes y servicios. El valor del comercio mundial tendrá un colapso mucho mayor por la caída en los precios."* Banco Mundial, **World Bank Updates Global Economic Forecasts,** 31 de marzo de 2009

en 2009.[44]*"*Estima en esta información CEPAL que el desempleo que como he señalado bajó a 7,5% en 2008, subiría a 9% este año y los términos de intercambio sufrirían una caída de 15%. Es evidente que este último efecto no es igual en los países importadores de petróleo y alimentos, que más bien podrían experimentar una mejora en el poder de compra de sus exportaciones. La pérdida de los términos de intercambio, en los países que la sufran, se verá agravada por la caída en los volúmenes de las exportaciones ante la menor demanda mundial de consumo e inversión.

LAC como las demás naciones emergentes sufren por el efecto de la crisis sobre las finanzas internacionales. Es claro que la caída de la actividad económica y la pérdida de valor de activos accionarios y financieros, lleva a que aumenten los préstamos internos y externos en mora. Esto aumenta el riesgo crediticio. Además, los agentes económicos con flujo de caja positivo rechazan los activos riesgosos, por una creciente aversión al riesgo de los ahorrantes y una mayor preferencia por activos muy seguros de corto plazo (i.e. letras del tesoro de los Estados Unidos aunque su rendimiento sea prácticamente de cero). Así no solo disminuyen los flujos de inversión directa extranjera, y el financiamiento a los sectores privados, sino que además se aumenta la prima de riesgo de la deuda soberana de LAC, lo cual hace subir también los intereses sobre el financiamiento a sectores privados, y torna aún más sería la falta de crédito para la región. En el caso actual, desde el segundo semestre de 2008 los flujos de capitales privados a la región han disminuido, e incluso se han revertido en algunos países. Se estima en documento de CEPAL que para 2009 estos recursos para LAC serán un 50% inferiores a los de 2008.[45]

Por su parte The Institute of International Finance[46] señaló, en enero 2009, que dado el deterioro tan significativo de los flujos de capital privado a los países emergentes, los flujos netos para este año se estiman en solo $165 mil millones frente a los $466 mil millones de 2008, cuando ya se había producido una fuerte reducción en comparación al monto record de $929 mil millones en 2008.[47]

Las remesas hacia Latinoamérica y el Caribe apenas aumentaron en un 1% en 2008. Pero de nuevo en este aspecto el panorama es mucho más desalentador en 2009. El presidente del BID Luis Alberto Moreno estimo con base en los datos de enero, que podrían las remesas reducirse entre un 11 y un 13%

---

[44] CEPAL, **Crecimiento de América Latina y el Caribe retrocedería a -0,3% en 2009,** Comunicado de Prensa de 1º de Abril 2009

[45] Ramón Pineda , Esteban Pérez – Caldente y Daniel Titelman**, La actual crisis financiera: Vino añejo en nuevos odres, o será distinto esta vez para América Latina?** , CEPAL, 27 de marzo de 2009

[46] The Institute of International Finance Inc., **Capital Flows to Emerging Market Economies**, 27 de enero de 2009

[47] Estos números incluso preveían ya en enero que el crédito del sector bancario privado a estos países sería negativo por $60,6 mil millones de dólares. También reporta este Instituto que en la muestra de 33 países emergentes que lleva, el desplome en la colocación de bonos ha sido de tal magnitud que de agosto a diciembre de 2008 solo se colocaron $2 mil millones por mes, cuando entre los meses de julio de 2007 y de 2008 se colocaron $19 mil millones por mes. The Institute of International Finance confirma las previsiones de CEPAL y considera que los flujos financieros netos privados hacia América Latina y el Caribe bajarían a poso menos de la mitad de 2008 a 2009 al pasar de $89 a $ 43 mil millones.

este año. Esta sería la primera vez que se da una contracción en este rubro desde que el BID empezó a cuantificarlo en el 2000[48].

En 2008 el total de remesas llegó a 69,200 millones de dólares, comparado con 68,600 millones de 2007. En el 2000 alcanzaron 30,900 millones y crecieron un 12 % promedio anual hasta 2007.

"Las remesas son una fuente vital de recursos para millones de hogares en la región", declaró Luis Alberto Moreno, presidente del BID en la presentación del informe anual. "Una disminución significa problemas sociales porque las remesas son fuente principal de ingresos para miles de familias".

Moreno dijo que la reducción traerá también dificultades para los gobiernos de los países receptores de remesas al incrementar las presiones para ejecutar programas sociales…
Mencionó que el flujo en 2009 se verá afectado por la recesión en Estados Unidos, España y Japón, que son las principales fuentes de las remesas a la región[49].

La Organización Mundial del Turismo (OMT) estima que en 2009 esta actividad se estancará o incluso podría experimentar un crecimiento negativo de -2%. Por zonas América podría llegar a experimentar una tasa peor de hasta -3*%.*[50]

La crisis internacional golpea a las economías de LAC con sus efectos sobre los flujos financieros, la caída en precio y volumen de las exportaciones, la disminución de los ingresos por remesas y turismo. Y desdichadamente estos efectos afectarán a las familias pobres y a las que se encuentran cerca de esa condición en nuestra región. Estas son familias con una condición económica frágil, que fácilmente pierden la capacidad de satisfacer sus necesidades básicas ante las disminuciones del nivel de empleo y de los precios de sus producciones agrícolas, de microempresas o de la economía informal. Esta grave circunstancia generada por causas totalmente ajenas a las políticas económicas de las naciones de América Latina y el Caribe, pone pues en grave riesgo los importantes avances en disminución de pobreza que se habían venido logrando hasta 2008. De 2002 a 2007 el porcentaje de pobreza en Latinoamérica bajó de un 44 a un 34,1%, y el de indigencia de 11,7 a un 8,1%. El total de pobres bajó de 221 millones a 191 millones y el de indigentes de 97 a 45 millones.[51]Los resultados de empleo y crecimiento para el 2008 hacen previsible que ese año la pobreza en América Latina haya continuado su

[48] CNN Expansion.com, **Remesas a Latinoamérica caerán en 2009,** 16 de marzo de 2009
[49] ibídem
[50] *"La crisis empezó a afectar repentinamente al turismo en la segunda mitad de 2008 cuando el número de turistas internacionales cayó al -1%, después de que entre enero y junio se registrara una subida del 5%.Estos "notables resultados de la primera parte del año" permitieron "el crecimiento general del 2% del turismo internacional en 2008" en el que se registraron 924 millones de llegadas frente a los 908 millones de 2007, según la OMT"."El debilitamiento del crecimiento del turismo internacional se produce después de cuatro años de resultados sin precedentes", puesto que "entre 2004 y 2007 el crecimiento fue de un 7% anual, muy por encima de la tendencia a largo plazo del 4%", afirmó la OMT*. Ecodiario, **El turismo mundial disminuirá hasta un 2% en 2009, según la OMT,** España, 27 de enero de 2009
[51] CEPAL, Panorama Social 2006 y Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2008

disminución. Pero muy probablemente los datos del 2009 reviertan esa tendencia y la pobreza vuelva a aumentar en nuestras naciones.[52] Es más, por el rezago en los efectos de las modificaciones económicas de los países industrializados, posiblemente también en 2010 se repetiría ese dolorosos resultado de aumento del número de personas en situación de pobreza.

Para los países más pobres del mundo, los mil millones de personas que los habitan, (*the bottom billion*[53]) la situación es muy dura. En su edición del 12 de marzo de 2009 The Economist publica un artículo sobre el efecto de la crisis en estos países. *"El cuadro global es terrible. Con la desaparición de de los ingresos de capital y de las ganancias de las exportaciones, los países pobres se enfrentan a una montaña de deuda: entre $2,5 y $3 mil millones de deuda de mercados emergentes vencen en 2009 – ese monto es tan grande como la suma de los déficits presupuestarios de los Estados Unidos y de Europa y de los costos europeos de sus rescates bancarios. El Banco Mundial estima que el faltante financiero de los mercados emergentes es de $270 a $700 mil millones.*
Estos problemas tienen lugar después de una década de crecimiento que ha sacado a millones de la pobreza. Martin Ravallion del Banco Mundial estima que una de cada seis personas logró salir de la línea de pobreza de $2 por día en el 2005, pero que aún tienen menos de $3 por día. Muchos podrían caer de nuevo. Ravallion opina que 65 millones de personas caerán bajo la línea de pobreza de $2 por día este año…
Las consecuencias serán espantosas. El Banco Mundial calcula que de 200.000 a 4000.000 niños más morirán cada año, de aquí al 2015, de los que habrían perecido sin la crisis. El progreso hacia un mundo más rico y equitativo ha sufrido un atraso de años.[54] [55]

En Costa Rica los efectos han sido similares en su rezago y consecuencias a los experimentados en el conjunto Latinoamericano. De 2002 a 2007 el PIB a precios constantes creció un promedio anual de 7,2%. Ya en 2008 el crecimiento fue de solo un 2,9%[56]. Para el 2009 la estimación del Banco Central y del gobierno era de un crecimiento de 0,5%. Ya vimos que CEPAL estima un crecimiento negativo de

[52] SELA ha estimado que podría haber un aumento de 6 millones de personas pobres. Ver declaraciones de su Secretario Permanente José Rivera en Diario CoLatino.com , El Salvador 1º de abril de 2009

[53] Esta frase es parte del título del libro de Paul Collier, **The Bottom Billion Why the Poorest Countries Are Falling and What Can Be Done About It,** Oxford University Press, New York, 2007. Aunque el autor no da una lista de los países menciona 58 en sus ejemplos, mayoritariamente africanos, y de nuestro continente señala a Haití y a Bolivia.

[54] The Economist, **The global crisis and the poor The toxins trickle downward,**12 de marzo de 2009

[55] La estimación de Ravallion no es consistente con la de SELA en cuanto al posible crecimiento de la pobreza en América Latina en 2009. Según los datos del Banco Mundial en su revisión de las estimaciones de pobreza de agosto de 2008 (Shaohua Chen y Martin Ravallion**, The Developing World Is Poorer Than WeThought, But No Less Successful in the Fight against Poverty,** Policy Research Working Paper 4703, agosto de 2008) el número de personas en América Latina por debajo de la línea de $1,25(precios de 2005) por día es de 46,1 millones (similar a número de indigentes según CEPAL de 45 millones) lo que representa un 3,35% de los pobres del mundo con esa línea de pobreza. Si el aumento de los pobres en el mundo en 2009 fuera de 65 millones (Ravallion) y el efecto en Latinoamérica fuera proporcional, el aumento de pobres sería de 2,2 millones y no de 6 millones.

[56] Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica SIDES, colones de 1991

-0,5% y el Banco Central de Costa Rica indica que en el cuarto trimestre de 2008 el PIB a precios constantes de 1991 cayó un 1,9%[57] .

Desde julio de 2008 el Índice Mensual de Actividad Económica del Banco Central de Costa Rica viene cayendo todos los meses. En los 8 meses de julio a febrero ha caído un 4,3%. La variación interanual del IMAE a febrero de 2009 es de -5,1%.

El FMI en su comunicado de prensa señalando la aprobación de un acuerdo de "Stand –By" por $735 millones para Costa Rica, señaló respecto a la evolución reciente de su economía: "*Costa Rica se benefició de un período de crecimiento sostenido entre 2003 y 2007, que produjo aumentos sostenidos del ingreso real de los hogares y una importante reducción de la pobreza. La política macroeconómica prudente de esos años también ayudó a reducir las vulnerabilidades, inclusive mediante una gran disminución de la razón deuda pública/PIB e importantes aumentos de las reservas internacionales.*
En 2008, la economía se vio afectada por la turbulencia del mercado financiero mundial y por el descenso de la actividad de sus socios comerciales. Como resultado, el crecimiento del PIB real disminuyó casi 5 puntos porcentuales a un 2,9%, mientras los altos precios de las materias primas y la presión de la demanda empujaron la inflación a un nivel superior a los dos dígitos y contribuyeron, junto con el debilitamiento de la exportación manufacturera, a que el déficit en la cuenta corriente externa aumentara a casi el 9% del PIB"[58].

Los efectos internacionales ya en 2008 se sintieron en el sector financiero. Primero los altos precios de petróleo y alimentos en el primer semestre de ese año, luego el aumento en las tasas de intereses efectivas sobre las emisiones internacionales de bonos y la falta de liquidez en los mercados de recursos privados internacionales.[59]

También en 2008 cayeron las reservas internacionales netas del Banco Central y bajó muy sensiblemente la tasa de crecimiento de las exportaciones. [60]

En los primeros meses del 2008 se aceleró la caída de los términos de intercambio que venía en curso desde 1999. En el primer trimestre de ese año 2008 la caída es de un 10,2% lo que agravó la presión

[57] Banco Central de Costa Rica, Indicadores económicos, Producción y Empleo, Producto Interno Bruto a Precios Constantes Trimestral

[58] Fondo Monetario Internacional, **El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un acuerdo Stand-By precautorio a favor de Costa Rica por US$735 millones,** comunicado de prensa, 13 de abril de 2009

[59] La tasa de interés efectiva sobre los bonos de deuda externa que se había mantenido relativamente estable en los primeros meses de 2008, en junio empieza a subir y en octubre llega a su mayor nivel con una aumento del orden de 3,5 puntos lo que significa un incremento de un poco más del 50%.

[60] Las reservas monetarias internacionales cayeron en $314,5 millones durante el 2008 (un 7,6%) y la posición externa neta del sistema financiero bajo en ese año en $447,4 millones (un 13,6%). En 2007 las exportaciones de Costa Rica crecieron a una tasa del 13,9% (12,1% promedio anual de 2002 a 2007) en tanto en 2008 solo crecieron un 3,6% y en febrero de 2009 la variación acumulada interanual fue de -15,9%. Banco Central de Costa Rica, Indicadores Económicos, Externo Monetario y Financiero

sobre la economía nacional.[61] Claro que con la caída del precio del petróleo y los alimentos la situación se alivió en la segunda mitad del año y se refleja en la gran mejora de la balanza comercial en el primer trimestre de 2009[62].

En el área del turismo los últimos seis meses de 2008 ya señalaron una caída en su arribo al país por vía aérea.[63]

La situación se torna más seria con el transcurso del tiempo. En el período setiembre de 2008 a febrero de 2009 muestra una reducción de un 8% con respecto al mismo período de un año antes, 82.000 personas menos.[64]

Acceso y costo del financiamiento internacional, disminución en volumen y precio de las exportaciones, y del turismo determinan el resultado de las últimas evaluaciones de CEPAL que ya indique y que colocan a Costa Rica como uno de los países mayormente afectado por la crisis.

4. LAS POLÍTICAS ADOPTADAS

4.1.Políticas adoptadas en las naciones desarrolladas y en la organización financiera internacional.

Ante la inmensa presión a la que está sometido el sistema financiero mundial, el Fondo Monetario Internacional ha señalado un triple objetivo: "*suministro de liquidez, inyecciones de capital y disposición de activos contaminados".*[65] Las naciones han adoptado medidas de conformidad con sus propias características y su diseño institucional. Y claro en el país en el cual se originó esta crisis se tomaron algunas de las más tempranas e importantes medidas.

---

[61] Con Base en BCCR Indicadores económicos, Producción y Empleo y las series de exportaciones y de importaciones de bienes y servicios a precios corrientes y constantes se elaboró la siguiente tabla para los últimos trimestres:

No se incluye los datos del cuarto trimestre porque muestran una caída no justificada en el valor de las exportaciones a precios constantes en comparación a su modificación a precios corrientes, lo que significaría un incremento del orden de un 28 % en el precio de las exportaciones que no se ha dado.

[62] La Nación, **Baja en importaciones reduce déficit comercial en un 66%, 22** de abril de 2009, pag. 18

[63] La cantidad que ingreso por los aeropuertos Juan Santamaría y Daniel Oduber disminuyó en 22.000 personas (2,4%) entre segundos semestres de 22207 y 2008, al bajar de 921.000 a 899.000 personas. Por el buen comportamiento del primer semestre el ingreso anual si mostro un incremento en 2008. La Nación, **Llegada de turistas cayó en los últimos seis meses,** San José**,** 25 de enero de 2009

[64] La Nación, **Ingreso de turistas disminuyó 8% en los últimos seis meses,** San José, 15 de marzo de 2009

[65] Fondo Monetario Internacional, **Informe sobre la estabilidad financiera mundial Actualización sobre el mercado,** 28 de enero de 2009

En Estados Unidos, desde 2007 se empezaron a tomar medidas ante la crisis iniciada en el sector inmobiliario y en el sector financiero no bancario. El 17 de agosto de ese año los Bancos de la Reserva Federal redujeron la tasa de descuento en 0,5 puntos llevándola a 5,5%. Esa fue la primera disminución en las tasas de interés de la banca central de los Estados Unidos desde junio del 2003, más de cuatro años antes. Desde entonces en once ocasiones se continúo disminuyendo las tasas de los fondos federales (Fed Funds) y la de descuento hasta dejarlas el 16 de diciembre de 2008 en 0% y 0,5% respectivamente sin cambio desde entonces hasta la fecha de escribir este artículo.

Además la Reserva Federal recurrió a otros instrumentos que poco usaba en los últimos años. Así sus "préstamos a instituciones con depósitos" (Total borrowings to depository institutions) que hasta julio de 2007 eran de menos de $300 millones, empezaron a subir y ya en diciembre de ese año eran de $15,430 mil millones y durante el año 2008 crecieron hasta $653,565 mil millones y se situaban en $612,11 mil millones a fines de marzo de 2009. Estos son diversas facilidades de crédito garantizadas por activos financieros, que normalmente las instituciones financieras habrían podido colocar en los mercados. Dada la astringencia actual de esos mercados, ahora la Reserva Federal provee esos créditos para mejorar la liquidez y el funcionamiento del sistema financiero.

El Federal Reserve Bank de Nueva York en mayo del 2008 explico los propósitos de estas operaciones de la siguiente manera*: "Las facilidades que se han establecido están designadas para que instituciones que juegan un papel importante en los mercados financieros puedan tener acceso a liquidez por parte de la Reserva Federal con garantías de pago que normalmente habrían podido con facilidad financiar con otras instituciones financieras. Al dar con estas nuevas facilidades a instituciones depositarias y a negociantes primarios más confianza de acceso al crédito presente y futuro, se procura reducir los incentivos de estos operadores, en condiciones tan excepcionalmente demandantes del mercado, de tomar acciones que exacerbarían las presiones sobre el funcionamiento de los mercados y se procura que esas instituciones mejoren su capacidad para financiar a sus clientes y contrapartes"*[66]

En otras ocasiones estas acciones de la Reserva Federal habrían determinado una situación de crédito fácil. Pero ahora no. En parte por tratarse de una crisis en el mercado no bancario, en parte porque la escala requerida es muy grande. "*Cuando la Reserva Federal trata de dar soporte a los mercados financieros en forma más amplia que al sistema bancario, hace algo que los actores privados también hacen* (no ocurre así como crea dinero base) *lo que significa que el dinero que inyecta al sistema puede ser parcialmente compensado por retiros privados, y también está tratando de mover una bestia mucho más grande* (en comparación a la base monetaria de $800 mil millones) *pues se trata del mercado crediticio que representa unos $50 billones.*[67]"

Además desde temprano en la crisis aparecieron las operaciones salvamento de empresas financieras grandes con posibilidades de quiebra. En marzo de 2008 la Reserva Federal dio un préstamos de $ 30 mil millones a JP Morgan Chase para que adquiriera el banco de inversión Bear Stearns. El 7 de

[66] Federal Reserve Bank of New York, **Understanding the Recent Changes to Federal Reserve Liquidity Provision,** Markets, mayo de 2008.

[67] Paul Krugman, op.cit. pag. 176

setiembre el gobierno de los Estados Unidos tomó bajo su custodia a los dos gigantes del mercado de hipotecas Fannie Mae and Freddie Mac. El 16 de setiembre la Reserva Federal acordó $85 mil millones para el salvamento de AIG, la empresa de seguros más grande del mundo que había incurrido en cuantiosas pérdidas con operaciones de contratos de seguro por impago crediticio. Pocos días antes se había dejado ir a la quiebra al banco de inversiones Lehman Brothers, se había dejado a Bank of America comprar por su cuenta al banco de inversiones Merrill Lynch y se había situado el 25 de setiembre en cesación de pagos a Washington Mutual Bank, la mayor asociación de ahorro y crédito de los Estados Unidos.

Para obtener más recursos y ordenar estas acciones, después de las críticas que sucedieron a la quiebra de Lehman Brothers en el turbulento mes de setiembre de 2008, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos Paul Henry Paulson anunció un plan para adquirir hasta $700 mil millones de valores garantizados por hipotecas. El Presidente Bush le dio su respaldo y el proyecto de ley fue propuesto el 20 de setiembre. Después de varias vicisitudes se aprobó el 3 de octubre una versión totalmente modificada con el nombre de *Emergency Economic Stabilization Act of 2008.* Esta legislación autorizo a los Bancos de la Reserva Federal a pagar interés sobre las reservas legales y en exceso de los bancos, lo que contribuyó a incrementar las reservas. La ley autorizó $700 mil millones para comprar activos problemáticos de propiedad de instituciones financieras.

Además se dieron programas de estimulo fiscal. En enero de 2008 el Presidente Bush presentó su programa fundado en una disminución de impuesto de $ 140 a 150 mil millones. El *Economic Stimulus Act of 2008* fue firmado por el Presidente el 13 de febrero siguiente con un monto de reducciones de $168 mil millones que tuvieron su efecto en mayo de ese año, con devoluciones de impuestos a ciudadanos de entre $300 y $1.200.

Con la inauguración del Presidente Barack Obama llegó un nuevo plan de estimulo fiscal por $789 mil millones que fue aprobado el 11 de febrero, basado en recorte de impuestos y en aumento de gastos en obras públicas. Este programa de estímulo junto con las medidas de expansión fiscal del gobierno anterior y con el presupuesto federal aprobado pocas semanas después al Gobierno del Presidente Obama podría dar lugar a un déficit fiscal del orden del 12% del PIB. Este programa ha sido criticado porque continua con la disminución de impuestos que puede simplemente dar lugar a aumentos en el atesoramiento privado sin generar ningún estimulo; porque muchos de sus gastos están destinados al 2010 y años posteriores sin generar efectos expansivos ahora; y porque en muchos campos simplemente se buscó financiar proyectos favoritos de los congresistas demócratas.

Simultáneamente el 10 de febrero el Secretario del Tesoro Tim Geithner presentó su programa de salvamento para el sector financiero. La bolsa se decepcionó con la vaguedad de la propuesta y dio inicio una nueva ola de bajas que llegó a su punto de mayor impacto un mes después cuando el Dow Jones fue de 6547 el 9 de marzo, su menor nivel en 12 años.

The Economist del 12 de febrero señaló refiriéndose a la propuesta del Secretario del Tesoro: *"Su lista de tareas muestra falta de inspiración y es inadecuada en relación con algunos de los problemas más espinosos, tales como la nacionalización de bancos insolventes, y el trato para los activos tóxicos y las hipotecas fallidas. El Sr. Geithner propuso una prueba de stress a los bancos grandes para determinar si están adecuadamente capitalizados y para ofrecerles capital "contingente" si fuese preciso. Pero ofreció muy pocos detalles sobre cómo sería la inyección de fondos públicos, y si ellos eventualmente significarían control público. Su plan de un "fondo público-privado de inversión" para comprar los activos tóxicos es vago y su lógica –que un codazo del gobierno mediante financiamiento barato daría vida a un mercado moribundo- resulta heroico Los balances de los bancos están atascados de activos tóxicos precisamente porque no están dispuestos a venderlos a los precios a los cuales serían comprados por fondos de inversión libre y por inversionistas privados. La vaguedad lleva a la incoherencia. ¿Cómo se puede realizar una prueba de stress si no se sabe que se va a hacer con los activos tóxicos y a qué precio? Entre estas fallas hay algunas buenas ideas tal como la de multiplicar por cinco hasta llegar a $200 mil millones la facilidad de la Reserva Federal para estimular las titularizaciones. Pero para inversionistas nerviosos y para políticos preocupados, ambos grupos desesperados por detalles y precios, el "plan" fue una seria desilusión."*[68]

El Reino Unido que también sufrió la explosión una burbuja de vivienda desde temprano, tomó medidas parecidas a las de Estados Unidos. Ya en octubre de 2008 el Banco de Inglaterra había bajado la tasa de interés a su nivel más bajo desde 1955, y continuó disminuyendo hasta ser de solo 1%. Nunca había bajado de 2% desde que el Banco de Inglaterra fue establecido en 1694.También recurrieron las autoridades inglesas a la nacionalización de bancos con serios problemas en sus carteras.

Medidas similares, aunque con menor intensidad se dieron en la Unión Europea. Aquí el Banco Central Europeo fue mucho más cauto en propiciar liquidez, y algunos gobiernos como el de Alemania, han sido mucho más conservadores en cuanto a aumentar el gasto público, preocupados por las posteriores consecuencias deficitarias y su impacto inflacionario. Las diferencias de comportamiento establecen un importante y muy útil laboratorio para poder en el futuro evaluar el impacto de políticas diferenciadas.

Desde un principio se busco la coordinación de acciones entre países, primero entre las naciones desarrolladas cuyos sistemas financieros estaban contagiados con los activos tóxicos originados en el sector inmobiliario de los Estados Unidos. Así desde el 12 de diciembre de 2007 la *Federal Open Market Committee - FOMC* (Comisión federal de mercado abierto) autorizó la implementación de acuerdos de divisas recíprocos temporales (líneas de canje de liquidez del banco central) con el Banco Central Europeo y el Swiss National Bank para ayudar a inyectar liquidez en dólares al mercado

[68] The Economist, **Saving the banks The Obama rescue,** 12 de febrero de 2012

exterior. Posteriormente, la FOMC autorizó líneas de canje de liquidez con otros 14 bancos centrales incluidos los de algunas economías emergentes.

Posteriormente se reunió el G20 en Washington el 15 de noviembre de 2008 con motivo de las reuniones del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional y se tomaron acuerdos para proveer más recursos a los entes financieros internacionales, para promover el libre comercio y evitar el proteccionismo y para coordinar acciones a fin de recuperar la confianza en los mercados financieros[69]. En la reunión de los líderes del G20 en Londres el 2 de abril de 2009 se acordó triplicar los recursos del FMI llevándolos a $ 750 mil millones, para proveer liquidez a los países en desarrollo y emergentes, y paliar los efectos recesivos de la falta de crédito privado internacional.[70]En esta última reunión fue evidente la confrontación de dos posiciones. La primera encabezada por Estados Unidos y el Reino Unido que propugna una mayor expansión fiscal para estimular la demanda agregada, y otra liderada por Alemania que pretende mayor equilibrio fiscal para evitar los efectos inflacionarios y las distorsiones consiguientes. También surgen diferencias en cuanto al grado, la forma y la responsabilidad de la regulación de los entes e instrumentos financieros no bancarios.

Tal vez lo más rescatable de estas acciones intergubernamentales ha sido que, si bien no se ha logrado que se acelere y concluya la Ronda de Doha de la Organización Mundial de Comercio, los retrocesos hacia un proteccionismo han sido insignificantes. Esto marca una gran diferencia favorable en comparación con lo ocurrido en ocasión de la Gran Depresión.

4.2. Políticas adoptadas en América Latina.

CEPAL preparó un informe sobre las medidas adoptadas frente a la crisis por los gobiernos de América hasta el 20 de febrero de 2009[71]. Posteriormente con motivo de la Cumbre de las Américas en Trinidad y Tobago del 17 al 19 de abril de 2009 presentó una versión puesta al día hasta el 31 de marzo de este año.[72] Este documento permite conocer las acciones de cada uno de los gobiernos de América frente a la crisis en las aéreas de política monetaria y financiera, fiscal, cambiaria y de comercio exterior, laboral y social y en los sectores de vivienda, pymes, agropecuario, turismo e industria.

---

[69] g20summit, **DECLARATION SUMMIT ON FINANCIAL MARKETS AND THE WORLD ECONOMY** ,Washington, 15 de noviembre de 2008

[70] Ver g20summit, **The Global Plan for Recovery and Reform , DECLARATION ON STRENGTHENING THE FINANCIAL SYSTEM** y **DECLARATION ON DELIVERING RESOURCES THROUGH THE INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS** todos Londres, 2 de abril de 2009.

[71] CEPAL, **La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional:** una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 20 de febrero de 2009, 27 de febrero de 2009

[72] CEPAL, **La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional:** una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de marzo de 2009, abril de 2009. No se describen las políticas aplicadas por Venezuela.

Esta información incluye los 34 países de -América Latina salvo Cuba, el Caribe, Estados Unidos y Canadá-. En políticas monetaria y fiscal 10 naciones han disminuido o flexibilizado sus encajes, y 17 han inyectado liquidez en moneda nacional.
En política fiscal 23 países han reducido impuestos o aumentado subsidios, y 18 países han aumentado el gasto fundamentalmente en infraestructura.
En política cambiaria y de comercio exterior 12 naciones han incrementado su liquidez en moneda extranjera, solo 5 han aumentado aranceles o de alguna manera restringido importaciones (Argentina, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Belice), 11 han disminuido aranceles, 9 han propiciado financiamiento para exportadores y 14 han conseguido crédito con instituciones financieras internacionales.
En cuanto a política laboral y social 15 países han establecido estímulos al empleo y 23 han incrementado sus programas sociales.
Finalmente en política sectorial 16 gobiernos han aprobado acciones en vivienda, 13 con relación a las pymes, 19 para el sector agropecuario, 10 en turismo y 16 respecto a la industria.

Todas estas acciones se pueden catalogar como dedicadas a restaurar la confianza y poner en funcionamiento los mercados financieros o dirigidas a apuntalar la debilitada demanda agregada.
CEPAL señala como en un principio las políticas fueron de los bancos centrales y principalmente a *"inyectar liquidez a los sistemas financieros a fin de permitir el normal funcionamiento de los mercados de crédito locales u otorgar recursos para el financiamiento allí donde estos no llegan"*. Y agrega: *"Es necesario asegurar la liquidez y permitir que la tasa de interés sea lo más baja posible, pero más liquidez no garantiza un aumento de la oferta de crédito y una mayor oferta de crédito tampoco garantiza un incremento de la demanda de bienes. Si bien la política monetaria y aun la cambiaria deben formar parte de un conjunto ordenado y coherente de medidas, es la política fiscal la más potente en estos casos. [73]"* Estas afirmaciones encierran el núcleo de la discusión más importante en teoría macroeconómica referente a políticas monetaria y fiscal y a su efectividad en condiciones como la actual. A esto me referiré someramente al final de este artículo.

De la información suministrada por CEPAL surge con evidencia la diferente intensidad en la adopción de medidas. Mientras los países de Sur América y México en promedio adoptan medidas en 11, 1 áreas, Canadá en 10 y Estados Unidos en 9, los países de Centroamérica y República Dominicana lo hacen en 7, 42 y el resto de los estados en 4,25 sectores. Hay 14 naciones que adoptan medidas en 9 o más campos, y 7 que lo hacen en 3 o menos.

Claro que eso corresponde a las realidades de tamaño y diseño institucional de los distintos países, así como a las diferencias en a las cuanto a la necesidad de adoptar medidas contra cíclicas y a su capacidad para ejecutarlas. Sólo con respecto a la política sectorial en turismo es menor la proporción

[73] Ibídem pag 3

de naciones que adoptan medias en el bloque de Sur América y México. Esto denota la mayor importancia y significado del turismo en América Central y el Caribe, en comparación con Sur América.

4.3. Política adoptadas en Costa Rica

El programa monetario del Banco Central de Costa Rica para 2008 tenía como objetivo bajar la inflación para ese año a un 8%, con un margen de tolerancia de un punto hacia arriba o hacia abajo. Esta meta era importante porque desde el 2003 la inflación venía incrementándose después de haber ido bajando en los años anteriores. En su Memoria Anual del 2008 el ente emisor señala: "*En el 2008 las acciones de política monetaria y cambiaria estuvieron orientadas, principalmente, a contrarrestar el impacto adverso de las turbulencias en los mercados financieros internacionales sobre la economía nacional y a reducir las presiones inflacionarias provenientes de la expansión del gasto interno. Estos elementos dificultaron alcanzar el objetivo inflacionario propuesto para el cierre de año en el Programa Macroeconómico"*[74].

El objetivo inflacionario no fue cumplido y el año termino con un incremento en el índice de precios al consumidor de 13,42, solo superado en los últimos 12 años por el 13,8% de 2005. El índice de precios al productor industrial tuvo un crecimiento de 25,45%, el más elevado sufrido desde que se lleva esa serie a partir de 1991[75].

En el primer semestre de 2008 el país recibió importantes ingresos de capital privado externo, lo cual debe reconocerse, torna difícil el manejo de las políticas monetaria y cambiaria en un país con su cuenta de capital abierta y que por lo tanto carece de grados de libertad para determinar simultáneamente el tipo de cambio y la tasa de interés.[76]

El Banco Central comenta e su Memoria: *"El mercado de cambios mostró en los primeros meses de 2008 importantes excesos de divisas motivados, en buena medida, por elevados ingresos de capital externo privado y la continuación del proceso de desdolarización financiera que se venía observando desde el 2006. Esto se presentó en un entorno de expectativas hacia la apreciación del colón y de bajas tasas de interés externas con respecto a las internas. Esas condiciones ejercieron presiones hacia la baja en las cotizaciones, induciendo la intervención del Banco mediante la compra de divisas al límite inferior de la banda, con la consecuente acumulación de reservas monetarias internacionales y la expansión de la liquidez."*[77] En esas condiciones el BCCR en los primeros meses del 2008 adquirió

---

[74] Banco Central de Costa Rica, **Memoria Anual 2008**, marzo de 2008, pag. 4

[75] Banco Central de Costa Rica, Indicadores económicos. Índices

[76] Principio de la "trinidad imposible" originado en el modelo de Mundell y Fleming. Ver R.A. Mundell "Appropriate **Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability**", *IMF Staff Papers*, Vol. 9, p.70-9; R.A. Mundell "**Inflation and Real Interest**", *Journal of Political Economy*, Vol. 71 (3), p.280-3 y R.A. Mundell , "**Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**", *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29, p.475-85.Tambien J.M. Fleming "**Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates**", *IMF Staff Papers*, Vol. 9, p.369-79

[77] Banco Central de Costa Rica, Memoria Anual 2008, pag. 6

reservas internacionales llevando su saldo al monto máximo histórico de $4.937 y compensando sus compras con operaciones de mercado abierto

Las tasas de interés de política monetaria las bajó el Banco Central 3,25 puntos (un 33%) a fines de enero de 2007 y así las mantuvo hasta agosto de ese año cuando las volvió a bajar 0,5 puntos (un 7,7%) para posteriormente recuperar esos 0,5 puntos a principios de febrero de 2008. Ese año volvió a recuperar un punto en mayo, otro en junio, otro en julio y un cuarto punto en agosto. En esta ocasión las situó un punto más alto de lo que estaban cuando empezaron a ser disminuidas a principios de 2007.[78] Desde entonces se han mantenido a ese nivel. De modo que las tasas de intereses de manejo de la política monetaria estuvieron relativamente bajas durante el periodo de alto crecimiento de la economía costarricense, y altas desde que la crisis mundial actual afectó de manera importante y negativa el crecimiento de la producción nacional. Claro de esa manera la devaluación del colón fue menor en el período de alto crecimiento económico, y baja en el período de caída del producto interno bruto.
Está política se reflejó en la inflación interna. La inflación entre fines de enero de 2007 y agosto de 2008 (período de tasas de interés más bajas) fue a una tasa promedio anual de 13,65% y de agosto de 2008 a abril de 2009 (período de tasa más alta de interés) ha sido de 5,5%. En el primer período de política monetaria expansiva el tipo de cambio estuvo a niveles similares en los primeros y los últimos meses, con una revaluación del colón del orden de un 4% entre fines de noviembre de 2007 y mediados de mayo de 2008.[79]

Además el BCCR en noviembre de 2008 acordó poner a disposición del Sistema Financiero
Nacional un plan de operaciones especiales para atender requerimientos extraordinarios de liquidez. El plan buscó mantener la estabilidad del sistema financiero y el normal funcionamiento del sistema de pagos costarricense.

El Programa Macroeconómico 2009-2010[80] del Banco Central de Costa Rica fijo un objetivo de inflación de un 9% con un margen de flexibilidad de un punto. De nuevo parece que los resultados serán

[78] Banco Central, Indicadores Económicos, Tasas de interés, Tasa de interés bruta para operaciones en colones del BCCR

[79] Con base en el índice de precios al consumidor. Primer período febrero 2007 a agosto 2008. Segundo período setiembre 2008 a marzo 2009.Fuente: Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica SIDES El tipo de cambio usado es el tipo de cambio de referencia compra, del Banco central de Costa Rica, Indicadores económicos, Información diaria.

[80]Banco Central de Costa Rica, **Programa Macroeconómico 2009-2010,** Enero de 2009 establece en pag. 13: ‘‘*Más puntualmente el conjunto de medidas que aplicará el Banco Central en este período estará dirigido a: a. Que la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubique en el 2009 en un 9%, con un rango de tolerancia de un punto porcentual hacia arriba y otro hacia abajo. Ello significa disminuir el ritmo de crecimiento de los precios internos en casi 5 p.p., en relación con el resultado de 2008. Para el 2010 la meta de inflación se establece en un 8% con igual rango de tolerancia (± 1%). b. Reducir de manera significativa y sostenible el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. c. Continuar con una estrategia tendiente a reducir los riesgos de contagio de la restricción de liquidez a nivel internacional hacia el sistema financiero nacional. En materia cambiaria el BCCR mantiene el compromiso de migrar de manera gradual hacia un régimen de mayor flexibilidad y con ello ampliar los espacios para el uso de la política monetaria”.*

muy diferentes. El primer trimestre anualizado significaría una inflación del 3,4%. Pareciera que no se toman en consideración las importantes fluctuaciones en la velocidad de circulación del dinero que resultan de cambios tan dramáticos en las condiciones económicas y en las expectativas de los actores, como las que estamos viviendo en esta profunda crisis.

Para fortalecer la capacidad crediticia de los bancos comerciales del estado, se aprobó en diciembre de 2008 un proyecto de ley de capitalización presentado por el Poder Ejecutivo, disponiendo recursos por 117,5 millones de dólares para así reactivar los créditos al sector productivo. Hasta el 10 de marzo se había empleado el 17% de este presupuesto.

En el campo fiscal a fines de enero de 2009 el Presidente Oscar Arias presento el Plan Escudo. Este incluye para las familias un incremento del 15% de las pensiones del régimen no contributivo de la seguridad social, se otorga alimentación gratuita en los fines de semana en los 37 cantones más pobres del país en los CEN-CINAE que hasta ahora efectúan esas tareas entre semana , se amplía el programa de becas para hijos de familias pobres con un aumento del 13,5% en el número de beneficiarios, se promovió una reducción de 2 puntos en la tasa de interés de los prestamos de vivienda de la banca estatal y del sector cooperativo, y se revisó el procedimiento de ajuste de tarifas de los servicios de transporte público para acelerar su reducción con la baja en el costo de los combustibles.

Para los trabajadores el Plan Escudo busca cambios legislativos para facilitar que las empresas puedan recortar la jornada laboral a cambio de no efectuar despidos. También promueve legislación pendiente desde 2002 para flexibilizar la jornada laboral, una expansión de las oportunidades de capacitación para trabajadores que pierdan su empleo, y el no subir la tasa de interés de los préstamos para educación. El sector público anuncia en el plan un aumento de su contratación de personal para la construcción de infraestructura, para lo cual solicita a la Asamblea Legislativa la aprobación de un crédito con el BID por $850 millones para carreteras, otro del BID por $500 millones para el ICE y un tercero por $80 millones del Banco Mundial para el proyecto Limón-Ciudad Puerto. También se amplió de 3 a 6 meses el período en que el trabajador queda protegido por la seguridad social en salud si pierde su trabajo.

El tercer pilar del plan es para las empresas. Se establece un programa temporal de depreciación acelerada, y se rebajan los intereses en los créditos a las pymes. El plan apoya los cambios al sistema de zonas francas para dar garantía a la inversión extranjera y también para cumplir los compromisos con la Organización Mundial del Comercio.

El cuarto y último pilar es el fortalecimiento del sistema financiero. Además de los recursos de capitalización de los bancos estatales ya aprobados, el plan pretende establecerles la posibilidad de emitir deuda subordinada, y anuncia un crédito por $500 millones del BID al BCCR para otorgar líneas de crédito a las entidades financieras.

Finalmente el 10 de abril el Fondo Monetario Internacional aprobó un acuerdo de Stand By con Costa Rica por $735 millones. El *"objetivo es respaldar la estrategia del país para afrontar la coyuntura económica mundial adversa. Las autoridades costarricenses se proponen tratar el acuerdo como precautorio, lo que significa que no pretenden utilizar los recursos del FMI, salvo en caso de que surja la necesidad.*
El programa de las autoridades procura proteger la estabilidad macroeconómica y financiera y mitigar el efecto de la desaceleración económica y financiera mundial sobre el crecimiento y el ingreso de los hogares. Se propone lograrlo aumentando la flexibilidad cambiaria y ejerciendo un control firme sobre la política monetaria a fin de reducir el déficit en la cuenta corriente externa y disminuir la inflación. El plan también contempla el aumento del gasto fiscal en rubros clave a fin de minimizar el efecto sobre la actividad interna y proteger a la población vulnerable"[81]

El mencionado documento de CEPAL que describe las acciones de política económica iniciadas frente a la crisis indica que Costa Rica ha tomado medidas para generar liquidez en moneda nacional, para incrementar su gasto fiscal en infraestructura, para obtener créditos con las instituciones financieras internacionales, para estimular el empleo y ampliar sus programas sociales y en los sectores de vivienda y pymes. Resta determinar la efectividad de la ejecución de las medidas.

5. CONCLUSIONES

La crisis originada en el mercado inmobiliario de los Estados Unidos se extendió a todo el sector financiero, afectó la economía real, se propagó muy temprano a las otras economías desarrolladas y con un rezago mayor ha afectado ya a los países emergentes.

Las primeras medidas frente a la crisis lo fueron monetarias, dirigidas a estimular la liquidez y tratar de recuperar la confianza de los mercados, a defender los balances de los grandes actores financieros en riesgo y a tratar de eliminar los activos financieros tóxicos.

Esas políticas han tenido algún nivel de coordinación internacional, principalmente entre los Estados Unidos, y los países más desarrollados. También se han coordinado acciones para fortalecer la capacidad de apoyo de las instituciones financieras internacionales a los países en desarrollo.

Pero aumentar la liquidez y tener para ello tasas de interés muy bajas no garantiza el incremento del crédito ante las altas expectativas de riesgo y la gran desconfianza imperantes. Los actores financieros pueden más bien ante la pérdida de valor de sus activos, y por temor a incurrir en nuevas pérdidas, reducir sus operaciones activas y colocar el exceso de liquidez en reservas o en valores del gobierno de corto plazo, aunque sus rendimientos sean muy bajos. Por ello bajan las tasas de interés de los valores más seguros a corto plazo, y aumenta el margen financiero pues los créditos comerciales a privados más

[81] Fondo Monetario Internacional, Comunicado de Prensa, op. cit.

bien incrementan sus tasas. De esta manera el incremento de la liquidez en el mercado monetario no garantiza el aumento del crédito. Tampoco el crecimiento del crédito si se lograra, asegura un aumento de la demanda agregada, cuando más bien se produce acumulación de inventarios.

Por ello, posteriormente toman más fuerza las acciones dirigidas a políticas fiscales de estimulo a la demanda y de atención a las familias afectadas por las disminuciones de empleo y de ingresos. Es de nuevo evidente que no da lo mismo cualquier tipo de política fiscal.

Por una parte se da la discusión sobre la existencia o no de un efecto neto expansivo del incremento en el déficit gubernamental. Ahora como en los años setenta se argumenta que el incremento en la demanda agregada que estas acciones provocan, se ve compensado por una baja en la demanda de los privados que descuentan el pago futuro que deberán hacer de ese déficit[82]. Enfrente se argumenta que, si hay desempleo, el efecto es claramente expansivo en producción y no solo en precios[83]. No es esta la ocasión para analizar esos argumentos[84].

Pero si es conveniente, asumiendo que si se da el efecto sobre la producción del estimulo gubernamental, distinguir entre distintas políticas fiscales.

En una situación en la cual los consumidores no desean aumentar su consumo de bienes sino atesorar para disminuir su riesgo, parece claro que una política de incremento del gasto es mejor que una de disminución de impuestos de igual magnitud. Su resultado podría sr un simple aumento del atesoramiento privado.

Pero tampoco cualquier política de aumento del gasto público da lo mismo. Si se genera por transferencias directas a sectores pobres con alta propensión al consumo, sus efectos pueden ser mucho más rápidos. D esta manera políticas sociales para compensar los efectos perversos de la recesión sobre la capacidad de compra de las familias pobres, no solo se justifica por criterios de equidad y solidaridad, sino también por la velocidad de su impacto sobre la demanda agregada. Pero claro, no es fácil contar con los instrumentos necesarios para asegurar una adecuada focalización de los recursos y para que la ejecución sea oportuna y de acuerdo con sus objetivos sin desvíos hacia personas de mayores ingresos e influencia, que quieran aprovechar los recursos para atesorarlos y disminuir sus riesgos ante el incremento en la incertidumbre.

---

[82] John H. Cochrane, **Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies?**, University of Chicago Booth School of Business john.cochrane@chicagobooth.edu

[83] Paul Krugman, Let's Get Fiscal, The New York Times, 16 de octubre de 2008 y **A Dark Age of macroeconomics (wonkish)**, The New York Times, 27 de enero de 2009

[84] Ver una interesante discusión en el blog de Harry W. Ickes, Ikeman's Blog, Pennsylvania State University y en especial **How to think about stimulus,** 3 de marzo de 2009

Los programas de infraestructura pueden tener un impacto adecuado si generan empleo y pueden ser ejecutados con prontitud. Pero muy a menudo se dan grandes rezagos entre la decisión de realizar una inversión, y su ejecución y generación de empleo.

Los anteriores comentarios simples y evidentes, hacen ver que en lo tocante a políticas frente a la recesión, como en tantas otras cosas, el diablo está en los detalles.

De nada valen las mejores intenciones, ni los planes más bellamente enunciados, sino se pueden ejecutar pronto y eficientemente y en el campo del estímulo fiscal la debilidad mayor de las propuestas muy a menudo reside en su falta de atención a los temas de oportunidad y eficiencia en la ejecución.

Costa Rica, como pequeño país que es y muy abierto a la economía mundial, ante la crisis lo que puede pretender es atenuar su impacto sobre las personas más pobres o muy cerca de la línea de pobreza e incrementar la producción para el mercado interno, a fin de aminorar el aumento del desempleo. Para ello es importante estimular al sector financiero local para promover crecimiento del crédito y facilitar la defensa de sus activos a los entes financieros, incrementar los programas de transferencias a las familias con menor capacidad económica p alto riesgo, y aumentar el gasto realizable a corto plazo en obras públicas.

Ya he comentado como la política monetaria ha sido dirigida más al control del tipo de cambio que al estimulo del crédito y la producción. La aplicación ha resultado en una innecesaria política de estimulo en un período de alto crecimiento y pleno empleo con el consiguiente aumento en la inflación, y una recesiva política monetaria de altas tasas de interés cuando nos llegaba el primer efecto de la contracción económica externa, lo cual si bien ha reducido la inflación (3,4% anualizado de fines de diciembre 2008 a fines de marzo 2009 frente a 13,9% para el año 2008) no ha propiciado el crecimiento.

En lo tocante a estimulo fiscal, Costa Rica puede ejecutar esos programas gracias a que en la última década ha logrado acumular reservas internacionales, consolidar los balances de sus bancos, disminuir el peso de la deuda pública total y externa y ha alcanzado favorables resultados fiscales. Claro que a pesar de esa buena posición inicial siempre en el futuro habrá que volver a ajustar las políticas monetaria y fiscal para controlar la inflación y para volver a acumular fuerzas durante el siguiente período de expansión económica. Se trata pues de disponer ahora, para enfrentar las actuales dificultades, de importantes recursos que en el pasado con esfuerzo logramos generar. Y por eso su uso debe ser eficaz y eficiente.

En cuanto al incremento de las transferencias gubernamentales con fines de equidad social y de estimulo económico el problema radica en la debilidad de los instrumentos de selección de los beneficiarios, de control de la ejecución y de medición de resultados. El estudio efectuado por Juan Diego Trejos para el

Informe sobre el Estado de La Nación XIV señala, con base en los datos de las encuestas de hogares, que en los programas de becas dos tercios de los beneficiarios no son pobres, en los programas de alimentación de los CEN CINAI un 54,8 son no pobres, en los comedores escolares un 68% no son pobres, un 58% de las ayudas del IMAS van a no pobres, un 78% de los beneficiarios del bono de vivienda son no pobres y dos tercios de las personas que gozan de pensiones del sistema no contributivo no son pobres. Solo en el caso del programa de salud de asegurados por cuenta del estado se llega a que al menos un 50% de los beneficiarios sean pobres, y eso escasamente, solo un 50,6%.[85] Estos números hacen patente la necesidad de mejorar profundamente la administración de los programas sociales focalizados tal como lo aprobó la Concertación Nacional en 1998 y de acuerdo con la legislación que desde entonces ha estado en discusión en la Asamblea Legislativa sin ser aprobada.

Es necesario para la selección de los beneficiarios volver a exigir que se encuentren incluidos en los listados del SIPO (Sistema de Información de la Población Objetivo) de manera que se garantice que pertenecen a una familia pobre, o que estando cerca de la línea de pobreza los efectos de la crisis los pueda empujar bajo esa línea. El SIPO, con participación de los estudiantes universitarios, se debe mantener permanente actualizado para que incluya todas y solo las familias en condición de pobreza Se requieren herramientas que permitan con rapidez localizar a las familias en grave riesgo de caer en la pobreza. Se debe descentralizar y promover la despolitización de la ejecución de los programas de atención social. Se cuenta ahora en Costa Rica con un sistema descentralizado en el cual cada unidad atiende un número muy reducido de familias, que visita sus hogares y cuenta permanentemente con información actualizada: los EBAIS (Equipos básicos de atención especializada en salud). Se cuenta por ello con una gran oportunidad de transformarlos, ampliar su gestión para que sean entes contralores de la cobertura de los programas sociales, y así asegurar que todos los pobres y las familias en peligro de caer en esa condición de inmediato, y solo ellos, puedan disfrutar de sus beneficios.

Con relación al gasto en infraestructura surgen comentarios similares. Si de lo que se trata es de estimular la producción y defender el nivel de empleo a la vez que se construyen obras públicas de conveniencia nacional, lo necesario es que la ejecución se inicie muy rápido, y no dentro de unos años cuando la crisis haya desaparecido. La experiencia de los últimos años es muy ingrata en este campo.
Obras concesionadas en el año 2000 y 2001 apenas se pusieron en ejecución en 2006 y 2007. Estudios de factibilidad y diseño de obras se aplican cuando sus conceptos y magnitudes ya no son adecuados al crecimiento de las necesidades.

---

[85]Juan Diego Trejos, **Impacto de los programas sociales selectivos sobre la desigualdad y la pobreza, DECIMOCUARTO INFORME ESTADO DE LA NACIÓN EN DESARROLLO HUMANO SOSTENIBLE,** San José, Octubre 2008

Por ello además de aprobar créditos internacionales para desarrollo de infraestructura, es preciso realizar los cambios para que puedan ser desembolsados a muy corto plazo. Y esas son las propuestas de las que carece la propuesta del Plan Escudo. Presentar los cambios en los proceso de concesión y licitación de construcción de obra pública, redefiniendo las atribuciones de los órganos de control tal como se propuso en el año 2002, y buscar canales descentralizados con participación de gobiernos municipales, juntas de educación y otros entes locales mediante procedimientos de coordinación, ejecución y asistencia técnica similares a los que se aplicaron con el Triangulo de Solidaridad es la tarea urgente que está pendiente para que el estimulo fiscal pueda ser oportuno y eficiente.

BIBLIOGRAFÍA

Abruzzese, Leo The Economist, **What happens when Americans start to save,** 18 de noviembre de 2008

Bureau of Economic Analysis , del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, National Economic Accounts

Banco Central de Costa Rica, Indicadores económicos

Programa Macroeconómico 2009-2010, Enero de 2009

Memoria Anual 2008, marzo de 2009

Banco Mundial, **Perspectivas de la Economía Mundial Octubre 2008**

World Bank Updates. Global Economic Forecasts, 31 de marzo de 2009.

Bernanke, Ben S.: **Sandridge Lecture,** Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia,10 de marzo de 2005

Bracke, Thierre y Fidora, Michael: **Global Liquidity Glut or Global Savings Glut? A structural var approach,** Working Paper Series No 911 European Central Bank, junio de 2008

Bureau of Labor, Satistics Data

Bureau of Economic Analisis del Departamento de Comercio de los Estados Unidos

CEPAL, **Panorama Social 2006**

Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2008, Febrero de 2009

La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 20 de febrero de 2009, 27 de febrero de 2009

Crecimiento de América Latina y el Caribe retrocedería a -0,3% en 2009, Comunicado de Prensa de 1º de Abril 2009

La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 31 de marzo de 2009, abril de 2009

Chen, Shaohua y Ravallion**,** Martin **:The Developing World Is Poorer Than WeThought, But No Less Successful in the Fight against Poverty,** Policy Research Working Paper 4703, agosto de 2008

CNN Expansion.com, **Remesas a Latinoamérica caerán en 2009,** 16 de marzo de 2009

Collier, Paul: **The Bottom Billion Why the Poorest Countries Are Falling and What Can Be Done About It,** Oxford University Press, New York, 2007

Cochrane, John H.: **Fiscal Stimulus, Fiscal Inflation, or Fiscal Fallacies?**, University of Chicago Booth School of Business john.cochrane@chicagobooth.edu

Ecodiario, **El turismo mundial disminuirá hasta un 2% en 2009, según la OMT,** España, 27 de enero de 2009

Federal Housing Finance Agency, Índice de precios de casas para Estados Unidos del FHFA

Federal Reserve Bank of New York, **Understanding the Recent Changes to Federal Reserve Liquidity Provision,** Markets, mayo de 2008

Fleming ,J.M.: "**Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates**", *IMF Staff Papers*, Vol. 9, p.369-79

Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica SIDES

Fondo Monetario Internacional, **Perspectivas Económicas Las Américas,** abril de 2008

Perspectivas de la Economía Mundial Al Día, **Desaceleración Mundial e Inflación en Aumento ,** Julio de 2008

Informe sobre la estabilidad financiera mundial, Actualización sobre el mercado, 28 de enero de 2009

Perspectivas de la Economía Mundial Al Día, 29 de enero de 2009

Advanced Economies to Contract Sharply in 09, Upturn Next Year, 29 de marzo de 2009

El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un acuerdo Stand-By precautorio a favor de Costa Rica por US$735 millones, comunicado de prensa, 13 de abril de 2009

Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER), Departamento de Estadística

G 20 g20summit, **DECLARATION SUMMIT ON FINANCIAL MARKETS AND THE WORLD ECONOMY** ,Washington, 15 de Noviembre de 2008

The Global Plan for Recovery and Reform , DECLARATION ON STRENGTHENING THE FINANCIAL SYSTEM , Londres 2 de abril de 2009

DECLARATION ON DELIVERING RESOURCES THROUGH THE INTERNATIONAL FINANCIAL INSTITUTIONS Londres, 2 de abril de 2009.

Ickes, Harry W.: **How to think about stimulus, Ikeman's Blog**, Pennsylvania State University 3 de marzo de 2009

Johnson, Simon: **The Quit Coup,** The Atlantic, Economy Mayo de 2009

Kaplan, Bryan: **The Myth of the Rational Voter,** Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2007

Klaus Schmidt-Hebbel , Economista Jefe de la OCDE, Economic Outlook del 25 de noviembre de 2008

Krugman, Paul: **The return of Depression Economics and the Crisis of 2008,** W.W. Norton & Company, New York, 2009

Let's Get Fiscal, The New York Times, 16 de octubre de 2008

A Dark Age of macroeconomics (wonkish), The New York Times, 27 de enero de 2009

La Nación, **Llegada de turistas cayó en los últimos seis meses,** San José**,** 25 de enero de 2009

Ingreso de turistas disminuyó 8% en los últimos seis meses, San José, 15 de marzo de 2009

Baja en importaciones reduce déficit comercial en un 66%, 22 de abril de 2009

Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica SIDES, colones de 1991

Mundell , R.A:. "**Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability**", *IMF Staff Papers*, Vol. 9, p.70-9

"**Inflation and Real Interest**", *Journal of Political Economy*, Vol. 71 (3), p.280-3

"**Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**", *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29, p.475-85

Pineda , Ramón Pérez – Caldentey, Esteban y Titelman**,** Daniel: **La actual crisis financiera: Vino añejo en nuevos odres, o será distinto esta vez para América Latina?** , CEPAL, 27 de marzo de 2009

Rivera, José; SELA: Diario CoLatino.com , El Salvador 1º de abril de 2009

Rodríguez Miguel Angel: **EL Mito de la racionalidad del socialismo,** ANFE, San José, Costa Rica, 1963

Menos pobres, más resistentes, pero falta mucho camino por andar. Los últimos 20 años de América Latina, Ciencias Económicas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Costa Rica vol XXVI No 1, 2007, pags.209-237

Roubini, Nouriel y Setser, Brad: **Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon?,** artículo presentado al simposio sobre el renacimiento del sistema de Bretton Woods, Federal Reserve Bank of San Francisco, 4 de febrero de 2005

Schiller, Robert: Stock Market Data Used in"Irrational Exuberance" Princeton University Press, 2000, 2005, updated http://aida.econ.yale.edu/~shiller/data/ie_data.xls

Schumpeter, Joseph: **Capitalism, Socialism and Democracy**, Routledge, London, 1992

S&P/Case-Shiller Home Price Indices

The Economist, The world economy **Bad, or worse A global recession is almost certainly on the way,** 9 de octubre 2008

When a flow becomes a flood, The deep causes of the financial crisis lie in global imbalances—mainly, America's huge current-account deficit and China's huge surplus, 22 de enero de 2009

The economy, **Britain's fallen star,** 12 de febrero de 2009

Saving the banks The Obama rescue, 12 de febrero de 2012

The global crisis and the poor The toxins trickle downward,12 de marzo de 2009

The Institute of International Finance Inc., **Capital Flows to Emerging Market Economies**, 27 de enero de 2009

Trejos, Juan Diego: **Impacto de los programas sociales selectivos sobre la desigualdad y la pobreza,**

DECIMOCUARTO INFORME ESTADO DE LA NACIÓN EN DESARROLLO HUMANO SOSTENIBLE, San José, Octubre 2008