



### El impacto de la crisis financiera en Brasil, Rusia, India y China

La crisis financiera sigue inquietando a los mercados bursátiles y de crédito del mundo entero, y todo indica que ningún país o continente se está librando de sus consecuencias. Brasil,

Rusia, India y China — conocidos como BRIC — no son la excepción. Shiv Khemka, vicepresidente del Grupo Sun, con sede en Londres, Nueva Dehli y Moscú; Silas K. F. Chou, presidente y consejero delegado de Novel Holdings, de Hong Kong; y Odemiro Fonseca, fundador de Viena Río Restaurantes, en Río de Janeiro, hablan sobre la reacción de sus respectivos países a la crisis, su impacto sobre sectores específicos, tesis del "desacoplamiento y los peligros del proteccionismo, entre otros asuntos.

**Wharton:** En primer lugar, me gustaría hablar un poco sobre la situación de cada uno de los países a los que ustedes pertenecen y de qué manera se ven afectados por la crisis económica actual. Shiv, ¿cuál es su opinión?

**Khemka:** Soy indio. La situación en la India es de caída considerable de los mercados bursátiles, más del 50%. El crédito se ha contraído mucho. Lo que tira de la economía India no son las exportaciones, como en China. El crecimiento subyacente de la economía aún es razonable. Creo que las expectativas de crecimiento siguen por encima del 5%, tal vez entre el 6% y el 7%. Con relación al país donde yo trabajo, Rusia, los mercados bursátiles también están bajos. Pero dado el gran volumen de reservas que el país posee, así como la acción coordinada que el gobierno ruso ha puesto en práctica inmediatamente para inyectar liquidez a la economía a través de cuatro bancos principales, creo que existe la percepción de confianza de que la tempestad va a pasar, por lo tanto las cosas deberán, como mínimo, ser gestionables los próximos años. Está claro que los emprendedores se enfrentarán a enormes desafíos. Para nadie es un secreto que muchos oligarcas se encuentran en una situación bastante complicada. Sin embargo, creo que, a fin de cuentas, desde un punto de vista más amplio, Rusia está razonablemente bien posicionada para soportar la tormenta.

**Wharton:** ¿Y respecto a China?

**Chou:** En China, la situación aún no es del todo mala. Todo lo contrario, la economía china sigue creciendo rápidamente. Desde hace algunos años, el gobierno chino ha estado pensando en cómo desacelerar el crecimiento. La crisis hizo que todo el mundo pusiera el pie en el freno, y China no es ninguna excepción. El país está intentando, en la medida de lo posible, ser menos dependiente del sector exportador dando prioridad al consumo interno. Esa puede ser la oportunidad que China estaba esperando para desacelerar un poco el crecimiento económico, reducir la inflación y pasar suavemente a una situación económica de consumo interno. Está claro que con el agravamiento de la crisis en Occidente, las cosas comienzan a estar relativamente fuera de control. La crisis afecta a todos. Por lo tanto,

esperamos que Estados Unidos y Europa ejerzan, de hecho, su liderazgo para solucionar lo más rápidamente posible las dificultades actuales.

**Wharton:** ¿Y Brasil?

**Fonseca:** Los precios de las commodities brasileñas ya estaban bajando antes de la crisis; con relación al mercado bursátil, la caída ha sido del 30%. Ha habido mucha fluctuación, pero no hay señal alguna de desaceleración económica. Brasil tiene hoy en día un gran volumen de reservas — por primera vez en la historia económica del país, no habrá crisis cambiaria, como tuvimos en el pasado, gracias al enorme volumen de reservas y a la tasa cambiaria flotante. Los ajustes cambiarios ya han comenzado [...] y han sido interpretados como algo positivo por todos. No hay duda, sin embargo, de que el país se verá afectado. El mercado de crédito externo, por ejemplo, se paralizó durante 15 días, pero ya ha vuelto a funcionar. Los bancos que financiaban coches en 60 meses ofrecen ahora créditos de 30 meses. Por lo tanto, el mercado de crédito se ha contraído mucho. Creo que algunas industrias específicas se verán particularmente afectadas, como la industria automovilística. No hay previsión, sin embargo, de recesión. El crecimiento será posiblemente menor, del orden del 4% este año, frente al 5,3% el año pasado.

**Wharton:** Con relación a lo que Odemiro dijo, ¿hay sectores específicos de India, Rusia o China que están retrayéndose más que otros?

**Khemka:** Respecto a India, los sectores de exportación seguramente se verán afectados. El sector inmobiliario se ha visto seriamente perjudicado a causa de la contracción del crédito. Evidentemente la demanda interna caerá. Por lo tanto, ese es otro sector que requiere mucha vigilancia debido al exceso de apalancamiento. Cualquier sector que haya sido excesivamente apalancado exige mucha atención. En Rusia, como usted sabe, el descenso actual del precio del petróleo es señal de que los buenos tiempos de los últimos años, el tiempo de crecimiento, tal vez esté llegando a su fin. El ahorro sabiamente acumulado por los rusos los últimos años se debe invertir ahora con mucho cuidado. Pero, dada la gran importancia de las commodities en la economía rusa poco diversificada, creo que la atención se centrará en el sector de commodities, de energía y minería.

**Wharton:** ¿Y China?

**Chou:** China ha sufrido un bache muy fuerte en las exportaciones. Si, sin embargo, analizamos la situación en retrospectiva, vemos que el ritmo de las exportaciones chinas era asombroso. El superávit enorme era responsable de buena parte de los problemas políticos de todo el mundo, principalmente con EEUU. Por lo tanto, la desaceleración debe ser buena para China. Ahora, todo depende de la capacidad de la economía china de pasar de una condición de dependencia extrema de las exportaciones a una situación de consumo interno. Es una buena oportunidad para China de probar un nuevo modelo. Está claro que no podemos darnos el lujo de prolongar la recesión o la depresión en el mundo occidental. Eso provocaría la rotura de los vasos comunicantes que nos dan aliento. Nuestra esperanza, así pues, es que la recesión en Occidente sea breve. Este momento es, por lo tanto, una excelente oportunidad para China. Por otro lado, el mercado inmobiliario chino se ha visto bastante perjudicado, pero eso tampoco es malo. Desde hace dos años el gobierno ha estado intentando desacelerar la subida de los precios en el sector, que se había vuelto prohibitivo para las personas comunes. Por lo tanto, consideramos la situación actual un buen momento para hacer los ajustes necesarios [...] para el crecimiento futuro.

**Wharton:** En cuanto al papel del gobierno, ¿podrían explicar a nuestros lectores cómo reaccionó cada gobierno a la crisis? ¿Cuál es su opinión de la respuesta dada? Vamos a comenzar por Brasil.

**Fonseca:** Bien, el gobierno — el Ejecutivo — no ha hecho nada de momento, lo que me alegra mucho, porque el banco central está haciendo lo que de él se espera: está vendiendo dólares, inyectando liquidez en la economía, principalmente ahora que los mercados de crédito se han contraído. El gobierno está esperando ver qué pasa. La crisis está en situación de espera, pero todavía no se ha tomado ninguna medida concreta.

**Chou:** La gente está asustada [...] porque si los bancos están quebrando, entonces es porque la cosa es seria. Está claro que las personas ya habían oído hablar de suspensión de pagos anteriormente, pero nunca habían visto un banco quebrar de verdad. La mayor parte de las reservas chinas está en EEUU [...] en letras del Tesoro, lo que no es malo. China hizo pocas inversiones en instituciones como Morgan Stanley, Blackstone — se perdió allí algún dinero, pero fue muy poco si pensamos en todo lo que ha ocurrido. En casos así, el gobierno se limita a esperar y a observar, pero está convencido de que EEUU tomará las medidas necesarias. Por lo tanto, somos optimistas respecto al final de la crisis.

**Wharton:** ¿Cuál es su opinión, Shiv?

**Khemka:** El gobierno ruso actuó de un modo bastante organizado, objetivo y coordinado — restaurando de cierta forma la confianza en el sistema bancario al anunciar que aumentará la liquidez del sistema. Garantizó los depósitos y anunció que hará recortes en los impuestos de exportación, fortaleciendo la economía. Anunció también inversiones significativas en infraestructura pública y gastos en los segmentos menos sofisticados de la economía para garantizar el empleo, etc. Creo que el gobierno se está comportado de forma proactiva y ha hecho un excelente trabajo de planificación objetiva, que ya está en fase de implantación. Ya empieza a haber las primeras señales de liquidez en la economía.

**Wharton:** Había una hipótesis muy popular hace algún tiempo conocida como “desacoplamiento”. En otras palabras, se creía que el crecimiento — especialmente en las economías de los Brics y de los países emergentes en general — se mantendría frente a la falta de crecimiento en el mundo desarrollado. Ante de los últimos acontecimientos, ¿hasta qué punto esa tesis es verdadera? ¿Tienen algún comentario al respecto?

**Khemka:** El mundo está cada vez más conectado entre sí. Está claro que hay algunos lugares — como las sociedades rurales y las microeconomías locales — que tal vez no estén aún interconectadas. Sin embargo, si observáramos lo que pasa en las grandes economías del mundo hoy día, veremos que están cada vez más conectadas a través del capital humano, del conocimiento, de la tecnología de la información, de los flujos de capitales etc. En un mundo en que EEUU desempeña un papel tan preponderante en la economía global, no es realista imaginar que una economía pueda subsistir despegada de ella. Pero, los comentarios en torno a parte del raciocinio que sirve de base para el desacoplamiento se refieren a las economías cuyos mercados internos son muy grandes — como India y China. Esos mercados están comenzando a crecer. Se observa el aumento del capital doméstico, del poder de gasto del consumidor, etc. Creo que hay parte de razón en eso, y por ese motivo economías como las de India, China, Brasil y otras continuarán creciendo. La tasa de crecimiento caerá, lo que tendrá un impacto significativo en el rendimiento a largo plazo de esas economías. Sin embargo, hay

crecimiento en esas economías. En ese sentido, por lo tanto, hay, de hecho, un cierto desacoplamiento.

**Wharton:** Silas y Odemiro, ¿algún comentario?

**Chou:** Coincido con ese punto de vista, pero es preciso añadir que las economías de China y de India — la de Brasil también, pero principalmente la china y la india — se encuentran en un nivel muy básico. Por lo tanto, si Occidente no crece todo lo que se espera, aún así China e India crecerán, puesto que la renta per cápita de China es inferior a 5.000 dólares; y la de la India tal vez sea de 3.000. Esto significa que aún hay grandes perspectivas de crecimiento tanto para China como para India, a pesar de una posible recesión en las economías occidentales.

**Fonseca:** Es evidente que no hay desacoplamiento tratándose de los mercados de capitales. Los fundamentos de Brasil no han cambiado, pero el ritmo de caída del mercado bursátil es del 40%. El mercado de crédito se ha estancado. Por lo tanto, no hay desacoplamiento en los mercados de capitales, en los mercados financieros, ni incluso en el caso de un país tan aislado como Brasil. Desafortunadamente, el desacoplamiento tendrá lugar por el motivo equivocado en Brasil, ya que un 94% de todo lo que se consume en el país está producido internamente. Por lo tanto, el país está bastante aislado. Me gustaría que no hubiera un desacoplamiento, pero lo habrá, porque Brasil es mucho menor que otros países citados, y la renta per cápita nacional es muy inferior. ¡Me gustaría que se exportara un 20% del PIB brasileño a EEUU!

**Wharton:** ¿Qué es lo que más teme usted y qué podría prolongar la crisis en Brasil?

**Fonseca:** Tengo miedo de lo que dice el presidente, es decir, que somos una isla. Eso es un error. Intentar proteger a Brasil contra la llamada especulación, o intentar comenzar a comprar commodities nuevamente para dar sostenibilidad a los precios — eso es algo que ya no haremos en Brasil, pero se ha hecho durante 50 años. Todo eso es un error, y es peligroso.

**Chou:** Exactamente: el problema es el proteccionismo. Si EEUU, por cualquier motivo, se encerrase en sí mismo, en actitud proteccionista, eso sería malo para el resto del mundo. El hecho es que vivimos hoy en una aldea global. Todos dependen de todos.

**Khemka:** Estoy completamente de acuerdo. Si levantáramos muros por el mundo, en países diferentes, eso sólo contribuirá a crear problemas y acentuarlos. También creo que en el caso de Rusia, en particular, es muy importante que el gobierno tenga políticas que contemplen a todos. Hay mucha injusticia en esas políticas, favoritismos, etc. Creo que eso también envía señales equivocadas.

**Wharton:** Una última pregunta para todos: ¿Cuál es el escenario más optimista, y también el más pesimista, para el año que viene?

**Khemka:** Desafortunadamente, no tengo un escenario optimista. Creo que tenemos que protegernos y esperar a la tempestad. Es preciso ser realista [...] y prudente en una situación de estas. Para mí, lo que era una crisis financiera está transformándose, tal vez, en crisis de confianza. Es preciso tomárselo muy en serio, y también tener paciencia. Lo más importante en este momento es la supervivencia.

**Chou:** Optimismo sería creer que todo volverá a estar todo bien de aquí a dos trimestres. Pesimismo sería creer que tendremos que esperar dos años para el fin de la crisis. En la primera hipótesis, de los dos trimestres, China saldría de la crisis relativamente ilesa. En la segunda, estaríamos en serias dificultades.

**Fonseca:** Soy optimista por un factor nuevo. Los bancos centrales y Hacienda están trabajando juntos en todos los países y al mismo tiempo. Me sorprendió leer el otro día en el periódico que el secretario del Tesoro de EEUU, Paulson, y su equipo, conversan todos los días con el ministerio de Hacienda chino. Eso es una novedad [...] y si esto ayudase a detener el pánico, creo que pasaremos por todo en clima de recesión que amenaza a EEUU. Brasil y China sobrevivirán. Está claro que si el pánico persiste y si el precio del petróleo continua descendiendo, habrá problemas en Rusia, en Oriente Medio, en Venezuela. El clima de inquietud aumentará. Pero si el pánico se controla — y el trabajo conjunto ayuda mucho en eso — tengo razones para ser optimista.