

An illustration showing a large pyramid of people, with the top part being yellow and the bottom part purple. The pyramid is tilted, and many people are falling off the sides. Above the pyramid, various banknotes and coins are falling from the sky. The background is a blue sky with clouds and a green ground. The title 'Auge y caída de las pirámides de Albania' is written in large white letters across the top of the illustration.

# Auge y caída de las pirámides de Albania

En 1996 y 1997, Albania fue sacudida por una alarmante ola de estafas mediante planes de inversión de enorme escala. En este artículo se examina la crisis de Albania y las medidas de prevención que los países pueden adoptar para evitar un caos similar.

*Christopher Jarvis*

**L**AS PIRÁMIDES de inversión que surgieron en Albania son notables por la magnitud sin precedentes que alcanzaron en relación con el tamaño de esa economía, y por sus devastadoras repercusiones políticas y sociales. En su apogeo, los pasivos nominales de estos ardidés llegaron a representar casi la mitad del PIB del país: casi dos tercios de la población invirtió dinero. Tras su colapso se produjeron disturbios incontrolables, cayó el Gobierno y el país quedó sumergido en un estado de anarquía rayana en una guerra civil que dejó un saldo de unos 2.000 muertos. El caso albanés es significativo para países cuya situación actual se asemeja a la que dio lugar a las pirámides en ese país y porque ofrece enseñanzas sobre la estrategia a adoptar para contener estas crisis.

## ¿Cómo se propagaron las pirámides?

Entre los factores que las estimularon cabe señalar la falta de experiencia de los albaneses con el funcionamiento de los mercados financieros, las deficiencias del sistema financiero del país, que fomentaron la aparición de un mercado paralelo —y dentro de éste, de las pirámides de inversión— y las fallas de la gestión pública.

Cuando inició la transición de una economía de planificación central hacia una economía de mercado, Albania era el país más pobre, aislado y atrasado de Europa. Durante siglos, su territorio fue en gran parte desconocido e inaccesible, y entre 1945 y 1985 a este aislamiento se sumó la mano dura del dictador comunista Enver Hoxha, quien prácticamente prohibió la propiedad privada y eliminó toda influencia e

información procedente del exterior. En 1991, año en que se inició la transición, reinaba una gran miseria y la gran mayoría de la población desconocía las instituciones y las prácticas del libre mercado.

Si bien la transición fue rápida y obtuvo buenos resultados, la reforma del sector financiero fue muy limitada. El sistema financiero oficial era rudimentario y había pocos bancos privados. Los tres bancos estatales, que controlaban el 90% de los depósitos, ofrecían tasas de interés reales positivas pero debido al peso cada vez mayor de los préstamos incobrables en sus carteras, el Banco de Albania se vio obligado a imponer fuertes topes al crédito. Ya que los bancos no podían satisfacer la demanda privada de préstamos surgió un mercado crediticio paralelo basado en vínculos familiares y financiado con remesas. Al principio, estas entidades informales se consideraron benignas e incluso positivas para la economía. Al mismo tiempo, sin embargo, empezaron a surgir entidades de depósito que en vez de otorgar préstamos invertían por cuenta propia. Estas entidades se transformaron posteriormente en pirámides de inversión.

Asimismo, había problemas de gestión en el sector financiero y en la economía en general. El marco reglamentario era deficiente y no se había establecido claramente quiénes eran los responsables de supervisar al mercado paralelo. Incluso después de aprobarse una ley bancaria en febrero de 1996 que, al parecer, facultaba al Banco de Albania para liquidar las entidades que captaban depósitos en forma ilícita, la institución no contó con el respaldo de las autoridades. De hecho, las autoridades apoyaban a estas entidades: con frecuencia, funcionarios públicos de alto nivel asistían a los eventos que organizaban, y en noviembre de 1996, cuando las pirámides empezaron a desmoronarse, el Primer Ministro y el Presidente del Parlamento aceptaron medallas conmemorando el aniversario de una de ellas. Durante la campaña electoral de 1996, varias de estas entidades efectuaron contribuciones al Partido Democrático gobernante y se sospechaba que muchos funcionarios públicos recibieron interesantes beneficios personales.

### ¿Cómo funcionaban las pirámides?

En el caso clásico, aparece un fondo o una empresa que ofrece rendimientos altísimos; los pagos se efectúan a los primeros en invertir y se financian con los aportes de los que invierten más tarde. La pirámide es insolvente desde el primer día porque sus pasivos son mayores que sus activos. No obstante, al principio, el ardid prospera porque se corre la voz sobre los altos rendimientos que paga e ingresan cada vez más inversionistas. Alentados por esta redituabilidad, y en algunos casos por inversiones aparentemente sólidas y el consumo ostentoso de sus operadores, invierten más incautos y la pirámide crece hasta que el monto de principal e intereses pagaderos a los primeros inversionistas excede el de los fondos aportados por nuevos inversionistas. Entonces, para atraer nuevos depositantes la pirámide eleva sus tasas de interés, pero en poco tiempo se ve obligada a ofrecer tasas aún más altas para financiar los pagos de intereses. Tarde o temprano estas tasas despiertan sospechas, o el mecanismo agota los recursos para cubrir los pagos de intereses. Cuando los inversionistas intentan retirar sus fondos descubren la verdad y la

pirámide se desmorona de la noche a la mañana, y generalmente los que la iniciaron —si no son detenidos antes— desaparecen con el dinero.

Algunas de las financieras albanesas se ajustan exactamente a esta definición: no eran más que simples mecanismos piramidales sin activos reales. Otros casos son más ambiguos. Algunas de las financieras más grandes —VEFA, Gjallica y Kamberi— tenían cuantiosas inversiones reales. Sin embargo, también se sospecha que realizaban actividades ilícitas y que podían ofrecer altos rendimientos porque no respetaban las disposiciones de las Naciones Unidas que prohibían el contrabando de mercancías a la ex Yugoslavia. Además, hacía mucho tiempo que operaban, en algunos casos desde 1992. Si bien es posible que en un inicio no realizaban actividades con fines de dudosa honestidad, en algún momento, probablemente al principio de 1996, se transformaron en pirámides. Cuando se desmantelaron, fue evidente que sus pasivos superaban con creces a sus activos.

### La locura de 1996

Dos hechos prepararon el terreno para la locura que se apoderó del país a fines de 1996. Primero, al final de 1995, las Naciones Unidas levantaron las sanciones contra la República Federativa de Yugoslavia, y las financieras vieron desaparecer una importante fuente de ingresos (el contrabando). En enero de 1996, las más grandes elevaron sus tasas de interés de 4%(5% mensual a 6% mensual (casi 100% anual). (En 1995 y 1996, la inflación fue de 5% y 17%, respectivamente.) Segundo, debido a la incertidumbre generada por las elecciones parlamentarias previstas para mayo, volvieron a elevar sus tasas de interés, esta vez a un 8% mensual, lo que equivale a una tasa anual real considerablemente mayor que un 100%. Durante este período surgieron nuevas financieras que ofrecían tasas aún mayores. A principios de 1996 aparecieron dos entidades nuevas, Xhafferi y Populli, y una que ya existía pero sin inversiones reales —Sude— intensificó sus actividades, ofreciendo tasas de interés mensuales de 12% a 19%.

La proliferación de estas nuevas entidades tuvo efectos malsanos. Primero, atrajo a más depositantes. VEFA, por ejemplo, tenía los pasivos más elevados y sólo 85.000 depositantes. Xhafferi y Populli llegaron a tener en pocos meses casi 2 millones de depositantes, en un país con 3,5 millones de habitantes. En segundo lugar, al sentirse presionados, los fondos de inversión empezaron a ofrecer mayores tasas de interés sobre los depósitos. En julio, Kamberi incrementó su tasa de interés mensual a un 10%. En septiembre, Populli empezó a ofrecer tasas mensuales superiores al 30%. En noviembre, Xhafferi ofreció triplicar el dinero de los depositantes en tres meses y Sude anunció que podía duplicar el capital invertido en dos meses. Llegado el mes de noviembre, el valor nominal de los pasivos de estas entidades ascendía a unos US\$1.200 millones. Los albaneses vendían sus casas para invertir en estas empresas. Los campesinos vendían su ganado. El clima que reinaba fue vívidamente descrito por un residente que afirmaba que, hacia fines de 1996 Tirana, por su aspecto y su olor, era un verdadero matadero, porque los agricultores traían sus animales para venderlos e invertir el producto en las pirámides.

Durante todo ese año las autoridades se limitaron a observar pasivamente cómo se desarrollaba la crisis. Si bien la magnitud del problema se hizo evidente cuando el Banco de Albania descubrió que los depósitos de VEFA en el sistema bancario equivalían a US\$120 millones (5% del PIB), y pese a las repetidas advertencias del FMI y del Banco Mundial, el Ministerio de Hacienda no previno al público del peligro hasta octubre. Incluso en esa oportunidad, sin embargo, las declaraciones del Ministerio daban la falsa impresión de que ciertas entidades tenían inversiones reales y que eran solventes. Cuando se planteó que algunas de las financieras se mantenían gracias al lavado de dinero, el Presidente Sali Berisha salió en su defensa. La reacción de la prensa y del público fue más bien negativa: al FMI se le acusó de intentar liquidar las empresas más rentables del país. En noviembre, en respuesta a presiones externas, las autoridades crearon un comité para investigar las pirámides, pero el comité nunca se reunió. El 19 de noviembre, Sude se declaró en situación de incumplimiento de pagos y desencadenó el colapso.

## La caída

El desmoronamiento de Sude estremeció la confianza del público en todas las entidades y dejaron de efectuarse nuevos depósitos. VEFA, Kamberi, Silva y Cenaj trataron de convencer a los depositantes de que eran solventes, reduciendo las tasas de interés mensuales a 5%, pero fracasaron todos sus intentos. En enero de 1997, Sude y Gjallica se declararon en quiebra provocando desórdenes civiles. Poco después, las otras financieras también dejaron de efectuar pagos. Por su parte, las autoridades adoptaron algunas medidas positivas pero demasiado tarde. Primero, se rehusaron a indemnizar a los depositantes —lo cual facilitó enormemente los posteriores esfuerzos de estabilización— y segundo, empezaron a adoptar medidas en contra de algunas de las financieras. En enero de 1997 congelaron las cuentas bancarias de Xhafferi y Populli, cuyos saldos ascendían a unos US\$250 millones (10% del PIB). Asimismo, por iniciativa propia, el Banco de Albania empezó a limitar los retiros diarios de las cuentas bancarias para evitar que otras entidades vaciaran sus cuentas. En febrero, el Parlamento promulgó una ley que prohibía las pirámides (pero sin definir las). No obstante, las autoridades siguieron distinguiendo entre empresas con inversiones reales y mecanismos piramidales puros, y no adoptaron medidas contra las financieras más grandes.

Para marzo de 1997 reinaba el caos en Albania. Las autoridades habían perdido el control del sur del país. Muchos de los integrantes de las fuerzas armadas y la policía desertaron, y se sustrajeron un millón de armas de los arsenales. Empezaron las evacuaciones de extranjeros y las emigraciones masivas de ciudadanos. El Gobierno tuvo que renunciar. El Presidente consintió que se realizaran elecciones parlamentarias antes del final de junio y se nombró a un gobierno provisional de coalición.

Este nuevo gobierno heredó una situación desastrosa. Unas 2.000 personas habían muerto víctimas de la violencia que se desató tras el colapso de las pirámides. Las autoridades perdieron el control de gran parte del país. El ingreso público se redujo vertiginosamente tras el incendio de las oficinas aduaneras y tributarias. Al final de junio el lek había

perdido un 40% de su valor frente al dólar y en el primer semestre de 1997 la inflación llegó a un 28%. Muchos sectores dejaron de producir y el comercio internacional quedó suspendido. Paralelamente, las pirámides más grandes mantenían los activos invertidos, seguían proclamando su solvencia y se resistían a la liquidación.

## Liquidación de las pirámides

Pese a los obstáculos que confrontaron, el gobierno provisional, con ayuda de la comunidad internacional, logró sólidos avances en la tarea de restablecer el orden y estabilizar la economía. Liquidar a las pirámides, sin embargo, fue más problemático. Las autoridades tuvieron que hacer frente a la resistencia de sus dueños y de los parlamentarios salientes que supuestamente también habían invertido en estos fondos. En consecuencia, hubo que esperar hasta julio para que el nuevo parlamento promulgara una ley redactada con asistencia del FMI y del Banco Mundial para nombrar a administradores extranjeros de empresas contables internacionales que liquidarían las pirámides.

A estos administradores se les exigió que mantuviesen informadas a las autoridades en forma regular, pero en el ejercicio de todas sus demás actividades gozaban de total independencia. Se les otorgó amplias facultades para llevar los negocios de las empresas, pagar deudas, vender activos, despedir personal y directivos, decomisar activos de personas involucradas con las pirámides y contratar expertos para rastrear los fondos depositados en el exterior, aunque cuando los administradores asumieron sus funciones, en noviembre de 1997, los activos líquidos de las financieras se habían reducido considerablemente. Sus dueños impugnaron la validez de la nueva ley en los tribunales y mediante amenazas de violencia trataron de intimidar a los administradores. Transcurrieron varios meses antes de poder desalojar a los dueños, en parte porque los administradores necesitaban que colaborasen para poder ubicar los activos. Los administradores no recobraron el control de las empresas hasta marzo de 1998. Los dueños que no se habían fugado fueron encarcelados y se procedió a la liquidación de los pocos activos restantes. Con todo, ya se había perdido mucho.

## Repercusiones económicas

Se han realizado pocos estudios sobre el efecto macroeconómico que tienen pirámides de la magnitud observada en Albania, las cuales son afortunadamente muy raras. Quizás la mejor analogía sean las burbujas de activos. A medida que estas burbujas crecen, las personas se imaginan más prósperas de lo que realmente son y, por consiguiente, aumentan su demanda de bienes y de dinero, lo cual ocasiona un deterioro en la cuenta corriente del país, así como aumentos del producto, de la inflación o de ambos. Si la burbuja logra atraer inversionistas extranjeros, las entradas de capital pueden llegar a cubrir el déficit en cuenta corriente. Una vez que estalla la burbuja, se colapsa la falsa riqueza. En general, disminuye la demanda de bienes y de dinero, así como el producto y la inflación, y tiende a mejorar la posición de la cuenta corriente.

Algunos de estos efectos se observaron en Albania, pero su alcance parece haber sido limitado y de corta duración. Pese a que en 1996 se registró un deterioro en la cuenta corriente

(excluidas las transferencias oficiales) de un 2% del PIB a un 9,1% del PIB, al aumentar las importaciones en un 35%, el aumento del consumo no parece haber sido el factor determinante del alza de la inflación. Tampoco se ha podido determinar con certeza el efecto de las pirámides en las fluctuaciones del producto, cuya tasa de aumento en 1996 —9%— fue casi igual a la tasa registrada en los tres años anteriores.

El colapso de las pirámides parece haber tenido un impacto económico considerable en el corto plazo, pero los efectos más nocivos derivaron de los disturbios civiles que provocaron. En 1997 el producto disminuyó un 7%, principalmente como resultado de las interrupciones en la producción. El aumento de la inflación, que en 1997 superó un 40%, puede atribuirse casi exclusivamente a la depreciación del lek y al acusado aumento del déficit fiscal resultante de la pérdida de ingreso público durante este período. Las importaciones se redujeron en más de un 25%, reflejando no sólo una pérdida de ahorros sino también las interrupciones del comercio exterior y un mayor contrabando. Las entradas de capital disminuyeron pero no llegaron a registrarse salidas netas de capital.

Es probable que los efectos a largo plazo de las pirámides sean limitados, lo cual refleja la capacidad de recuperación de la economía albanesa y, quizás lo más importante, el hecho de que las autoridades se hayan negado a rescatar a los depositantes y hayan aplicado medidas de ajuste. En Albania, los precios y los sueldos son sumamente flexibles, por lo que en 1997 las autoridades pudieron reducir sustancialmente los salarios reales del sector público (dejando constante el nivel de los salarios nominales) y la competitividad de la economía no sufrió al apreciarse el lek. Otro factor central fue que las autoridades estaban dispuestas a contener el déficit presupuestario y a emprender las reformas estructurales que tanto hacían falta. Pese a todo, hubo profundos efectos sociales. Además de las vidas que se perdieron, miles de personas quedaron sumidas en la pobreza por haber sido estafadas o por que perdieron sus propiedades en la ola de violencia que se desató. Hubo también efectos menos tangibles, pero significativos, en la confianza. El pueblo albanés tiene gran capacidad de recuperación y ya había pasado pruebas más difíciles, pero el fenómeno de las pirámides fue una dolorosa vuelta a la realidad.

### Qué hacer ante las pirámides financieras

La experiencia de Albania ofrece enseñanzas importantes para otros países. Para frenar la propagación de estos ardides, las autoridades deben, entre otras medidas, establecer un sistema financiero formal que funcione debidamente, adoptar un marco normativo que regule el mercado oficial y paralelo y señale claras líneas de responsabilidad de supervisión y acción, corrigiendo a la vez las deficiencias generales de la gestión pública. Si bien evitar las pirámides no es la razón más importante para mejorar la calidad de gobierno, la experiencia de Albania pone de manifiesto el costo social de las actividades fraudulentas desenfrenadas.

Cuando se detecta una pirámide financiera, se debe actuar rápidamente y con firmeza, y si se sospecha que una entidad



**Christopher Jarvis,**  
economista principal  
del Departamento de  
Elaboración y Examen  
de Políticas del FMI

ha organizado una pirámide debe ser investigada. Por definición, los pasivos de las pirámides siempre son mayores que sus activos, y los pagos a los inversionistas se financian únicamente con nuevas entradas de fondos. En esta investigación se debe determinar si las inversiones de la entidad son reales y si los fondos invertidos son suficientes para cubrir los pasivos. La investigación puede estar a cargo de la policía, un ministerio o el banco central, pero la clave es que los interventores sepan reconocer el fraude financiero y determinar el valor de los activos de la entidad. Cuando el país no cuenta con esta capacidad la tarea debe ser realizada por expertos externos; el FMI y el Banco Mundial

deben estar dispuestos a ayudar a los gobiernos a contratar a estos expertos, ya sea de otros gobiernos o de empresas contables internacionales especializadas.

La investigación debe proceder rápidamente. Si se determina que una empresa es en realidad una pirámide financiera, debe cerrarse de inmediato. Si se les permite continuar funcionando seguirán captando depósitos y generando pérdidas. Las autoridades pueden ordenar el cierre apoyándose en diversas razones legales: las empresas aceptan depósitos sin autorización o realizan ciertas operaciones sin licencia, pueden estar evadiendo impuestos o haber sido acusadas de actividades fraudulentas.

Si se establecen sólidas pruebas de que estas entidades son pirámides, las autoridades deben congelar y, si procede, decomisar sus activos durante la investigación. Una vez iniciada la investigación, sus operadores intentarán sustraer la mayor cantidad de activos que puedan antes de que se descubra la verdad. Esto es casi inevitable, pero si se congelan los activos que tengan depositados en el sector financiero oficial y se decomisan los activos que pueden enajenarse fácilmente, pueden reducirse significativamente las pérdidas de los depositantes.

Una vez intervenidas, todos los activos de estas entidades deberán ser confiscados y transferidos a los administradores, los cuales pueden ser contables públicos o, si estos no cuentan con suficiente autonomía o pericia, contadores de empresas internacionales especializadas en la liquidación de empresas. Asimismo, puede ser necesario adoptar legislación que anule los contratos suscritos por las entidades en los últimos meses (para evitar que los recursos se transfieran a entidades relacionadas), a fin de otorgar el pleno control de los activos a los administradores y protegerlos de impugnaciones legales.

Desde el principio, las autoridades deberán dejar en claro que no indemnizarán a los depositantes. De lo contrario, el costo fiscal puede ser altísimo y el riesgo moral considerable.

Por último, el FMI y el Banco Mundial deberán estar conscientes de los factores que pueden fomentar la aparición de pirámides financieras, alertando a las autoridades y, de ser posible, insistiendo en que se apliquen medidas correctivas. **F&D**

*Este artículo está basado en el estudio de Christopher Jarvis titulado "The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania", documento de trabajo WP/99/98 (Washington: FMI).*