

Crisis Financiera en el Mundo y su Efecto para Latinoamérica

Jorge Suárez Vélez
XII Conferencias
Sobre Supervisión Financiera
Agosto 27, 2009



“En una u otra forma, toda crisis tiene un componente de deuda que ha adquirido un tamaño desproporcionado en relación a los medios para pagarla.”

John Kenneth Galbraith, 1990, *A Short History of Financial Euphoria*



Stocks

La crisis no es coyuntural,
es estructural.



El acervo de deuda en EUA creció fuera de control.

- En 1980 era 163% del PIB.
- En 2007 era 346% del PIB.
- El crecimiento se explica por dos fuentes:
 - La deuda de las familias creció de 50% del PIB en 1980 a 100% en 2007.
 - La del sector financiero, de 21% a 116%.



La carga se ha vuelto insostenible para las familias.

- De 1960 a 1980 la razón deuda a ingreso familiar se mantuvo alrededor de 70%.
- En 2002 era 101%.
- En 2007 llegó a 140%/
- Hoy, 14% del ingreso neto después de impuestos se va a pagar interés y capital de lo que deben.
- Esto es más de lo que gastan en comida.



La excesiva disponibilidad de crédito provocó distorsiones.

- Si el precio de una casa en el año 2000 era 100, en agosto de 2006 era 225.
- Esa misma casa valdría hoy 153.
- La capacidad de endeudamiento de las familias es proporcional al valor de los activos que pueden ofrecer como colateral.



Además, los bancos decidieron “masificar” la oferta de crédito.

1. Pool de hipotecas



2. Se hace un pool con los pagos de capital e intereses en valores hipotecarios (MBS)

Calificación

AAA

Más seguro,
menos tasa

AA

Menor calidad

A

Aún menor

BBB

Riesgoso

3. Se empaqueta valores hipotecarios en CDO's

Nueva calificación

AAA

La deuda riesgosa absorbe pérdidas primero. Los segmentos más altos pueden recibir una calificación más alta que el valor hipotecario subyacente.

AA

A

BBB

Este entorno fomentó la creación de espejismos.

- Generó burbujas en diferentes mercados de activos.
- Éstas generaron la ilusión de riqueza.
- Ésta provocó una caída en la propensión a ahorrar, y una explosión en el consumo.
- El vigoroso consumo llevó a una enorme expansión de capacidad.



Stocks

El consumo estadounidense
llegó a ser 72% del PIB de
EU, y 17% del producto
mundial.

El patrimonio de las familias está devastado.

- La razón capital/precio de las casas está en su mínimo histórico: 44.7%.
- El patrimonio total bajó en 13 billones durante 2008.
- En el primer trimestre de 2009, las familias perdieron 448 mil millones por baja en precios de propiedades.
- En el segundo trimestre recuperaron tres billones.



El alza en la bolsa está generando falso optimismo.

- Los precios de las acciones en el índice S&P 500 descuentan un crecimiento de 4% del PIB, y de 40% en las utilidades generadas por las empresas.
- El crecimiento será de alrededor de 1%.



El alza en la bolsa está generando falso optimismo.

- El alza se dio con niveles mínimos de volumen.
- El alza se ha dado por la liquidez y por el manejo “benchmarked”
- 20% entre el punto mínimo de la bolsa y el punto máximo de desempleo. Vamos en 50% y estamos a un año de llegar a éste.



Un proceso que se formó en 30 años no se revierte en dos.

- En el verano de 1932 tocaron fondo la caída económica y del mercado.
- La depresión duró ocho años más.
- El desempleo a fin de los treinta era aún 15%, a pesar del “New Deal”.
- La bolsa se mantuvo volátil y volvió al punto alcanzado en 1929 en 1954.
- No volvió a haber crecimiento sostenido sino hasta la Segunda Guerra Mundial.



En qué punto estamos



Todo lo que está pasando
se explica en una palabra...

DESAPALANCAMIENTO



La sabiduría popular dice que uno no puede gastar más de lo que gana. Eso es cierto a nivel individual, pero engañoso cuando se aplica a una comunidad ... sería más cierto decir que no podemos ganar más de lo que gastamos.

John Maynard Keynes



Se frenó el principal motor del
crecimiento mundial.

El gasto en consumo
estadounidense




$$\text{Producto} = C + I + G + X - M$$



El estímulo ha sido descomunal.

- ¿Cuánto llevamos?
 - Paquete febrero 168 mil m.
 - Fannie y Freddie 200
 - AIG 122.8
 - TARP 700 (17.4)
 - Plan hipotecas 275
 - Plan Obama 825 ...
- TOTAL 2.7 billones
- En términos relativos es enorme:
 - El Plan Marshall 115.3
 - La carrera a la luna 698
 - La Segunda Guerra 3.6 billones



El déficit fiscal se volverá una pesada carga.

- En 2009, oficialmente, será de US\$1.58 billones (11.2% del PIB).
- En la década que viene: 9.05 billones.
- El reto mayor es después de 2019, por costo de salud.
- La deuda pública pasará de 40% del PIB (08) a 55.7% (09) y 76.5% (19).



Los deudores están ahorcados.

- 45% de las hipotecas que se refinanciaron en Q1 08 están nuevamente vencidas.
- El score de crédito promedio es de 690 puntos en este momento.
- Para una hipoteca a 30 años fija se requiere 760 mínimo, para comprar un carro 720.



La familia promedio ya gastó de más.

- Las casas de empeño están haciendo su agosto, al igual que las agencias de cobranza.
- La familia promedio tiene 40 mil dólares de bienes duraderos (además de su vivienda)..
- La familia promedio tiene 2.2 automóviles.



Stocks

Al mercado de bienes raíces no tocará fondo en años, y puede tomar de 7 a 10 para que haya otra alza en los precios (Rogoff).



No hay demanda rezagada por vivienda.

- 68% de las familias viven hoy en casa propia, históricamente han sido 64%.



El inventario de propiedades por venderse es enorme.

- Se estima en alrededor de tres millones de inmuebles.
- Apenas viene el proceso de quiebra, y el posterior remate bancario.



El desempleo agrava la situación.

1. Se perdieron 742 mil empleos en marzo, 539 mil en abril y 322 mil en mayo, 443 mil en junio, y 247 mil en julio.
2. Si bien el desempleo oficial es 9.4%, el U-6 es 16.4%
3. Hay 25 millones de desempleados reales.



Empezó la crisis en los bienes raíces comerciales.

1. Hay \$3.5 billones de deuda respaldada por propiedades comerciales.
2. La mitad en el balance de los bancos.
3. Se estima que cada empleado requiere de 15 m² de oficina. Se está perdiendo demanda por millones de metros cuadrados de oficinas.



Demográficamente, se acercan a edad de retiro.

- Entre 1946 y 1964 nacieron 78 millones de “baby-boomers”.
- En la crisis inmobiliaria de 1990 edad mediana promedio de 33 años. Ahora tienen 52.
- Pueden aguantarse sin hacer “ascensos” en sus bienes.



El consumo se mantendrá deprimido en función al mercado inmobiliario y a las condiciones demográficas.



Stocks

El consumidor chino es 2.8% del producto mundial, el de Estados Unidos más de 17%.



El segundo motor de crecimiento se está manteniendo artificialmente vivo.

La inversión china



El gobierno de China se asustó en el primer trimestre de 2009.

- Sólo en la provincia de Guangdong se perdieron 20 millones de empleos.
- La única fuente de legitimidad del gobierno chino es el crecimiento..
- El estímulo en la primera mitad del año excede al PIB del mismo período.
- 70% de éste se ha ido a infraestructura, cuando ya hay capacidad ociosa.



El estímulo pospone y agrava los problemas.

- El estímulo no se da a empresas viables, sino a gobiernos locales.
- La cartera vencida será descomunal.
- Se optó por cantidad de crecimiento, no por calidad.
- Es imposible evitar que una parte importante del estímulo se vaya a especulación.



Se están inflando dos colosales burbujas.

- El número de transacciones inmobiliarias ha aumentado 45% en la primera mitad del año.
- La bolsa ha subido cerca de 100% .
- Está operando a más de 35 veces utilidades.
- La oferta pública inicial del Sichuan Expressway subió de 3.6 a 15.25 yuan el primer día.



Todas las señales de burbuja están ahí.

- La oferta pública inicial del Banco Industrial y Comercial de China rebasará los 19 mil millones de dólares.
- Las siete emisiones de bonos más grandes del mundo son locales.
- Es importante recordar que está prohibido sacar dinero de China.



Se está dejando pasar una oportunidad de oro para cambiar el modelo.

- El modelo actual mantiene la esperanza de que el consumo regrese en EU y Europa.
- Sería preferible revaluar el yuan, invertir en bienes de capital, e incrementar los salarios promedio.
- El riesgo está en la falta de una red de asistencia social.



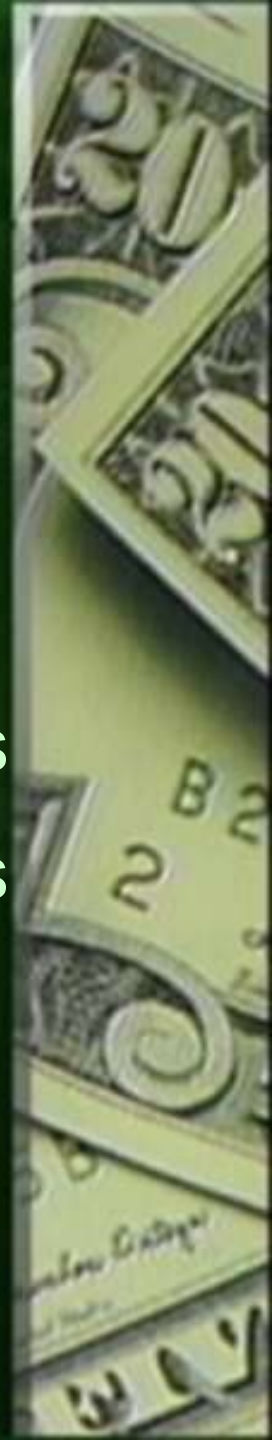
China puede repetir el patrón de crecimiento de otros en Asia.

- Japón en la postguerra. Boom inmobiliario fin de los ochenta.
- Corea, Tailandia en los noventa.
- China: envejecimiento de la población y deterioro demográfico. (HK, Japón, Corea, Taiwán).



La competencia por financiamiento será feroz.

- EU: -13.2, -13.6, -9.5: 5.17 billones.
- Japón: -5.7, -5.4, -4.5: 766 mil millones
- RU: -12.3, -14, -12.6: 2.67 billones
- Alemania: -4.6, -6, -5.8: 600 mil millones
- Francia: -6.6, -7.5, -5.3: 554 mil millones



La situación de América Latina parece estable sólo si China sigue consumiendo.



La demanda por materias primas es insostenible (gas natural).



La inversión directa en la
región se está colapsando.
México anunció una caída de
más de \$US 4 mil millones en
el año.



Centroamérica resultará fuertemente afectada.

1. El déficit en cuenta corriente va a aumentar.
2. El flujo de remesas continuará cayendo.
3. Habrá políticas anti-inmigrante, y una fuerte contracción en el sector de construcción y de servicios.
4. Honduras (19%/PIB), El Salvador (17%), Nicaragua (13%) y Guatemala (12%) los más afectados.



La situación política en la región puede complicarse si hay una caída prolongada en el crecimiento económico.

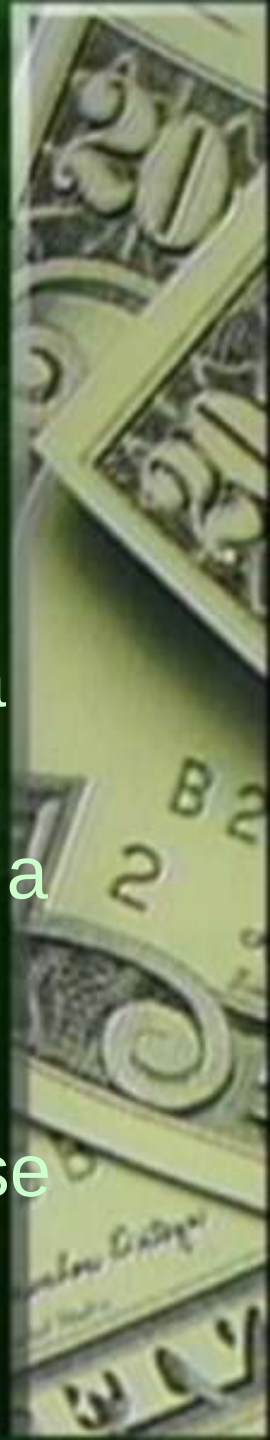


La gran pregunta es si la recuperación se dará como V, U, W, o si habrá simplemente un estancamiento prolongado.



Hasta hoy, lo que ha pasado es la calca de La Gran Depresión.

- Pero, el estímulo fiscal y monetario es mucho mayor.
- El gran reto es saber cuándo volver a jalar la rienda.
- Si se hace demasiado pronto, pasará lo que a EU en los treinta y a Japón en los noventa.
- Si es demasiado tarde, el dólar perderá credibilidad y el financiamiento de los déficit se complicará peligrosamente.



■
¡Muchas gracias!

Blog:

[www . letraslibres . com](http://www.letraslibres.com)

Comentarios a:

jorgesuarezvelez@yahoo.com

