

CURRENCY

GLOBAL
MARKETS

CREDIT
MARKETS

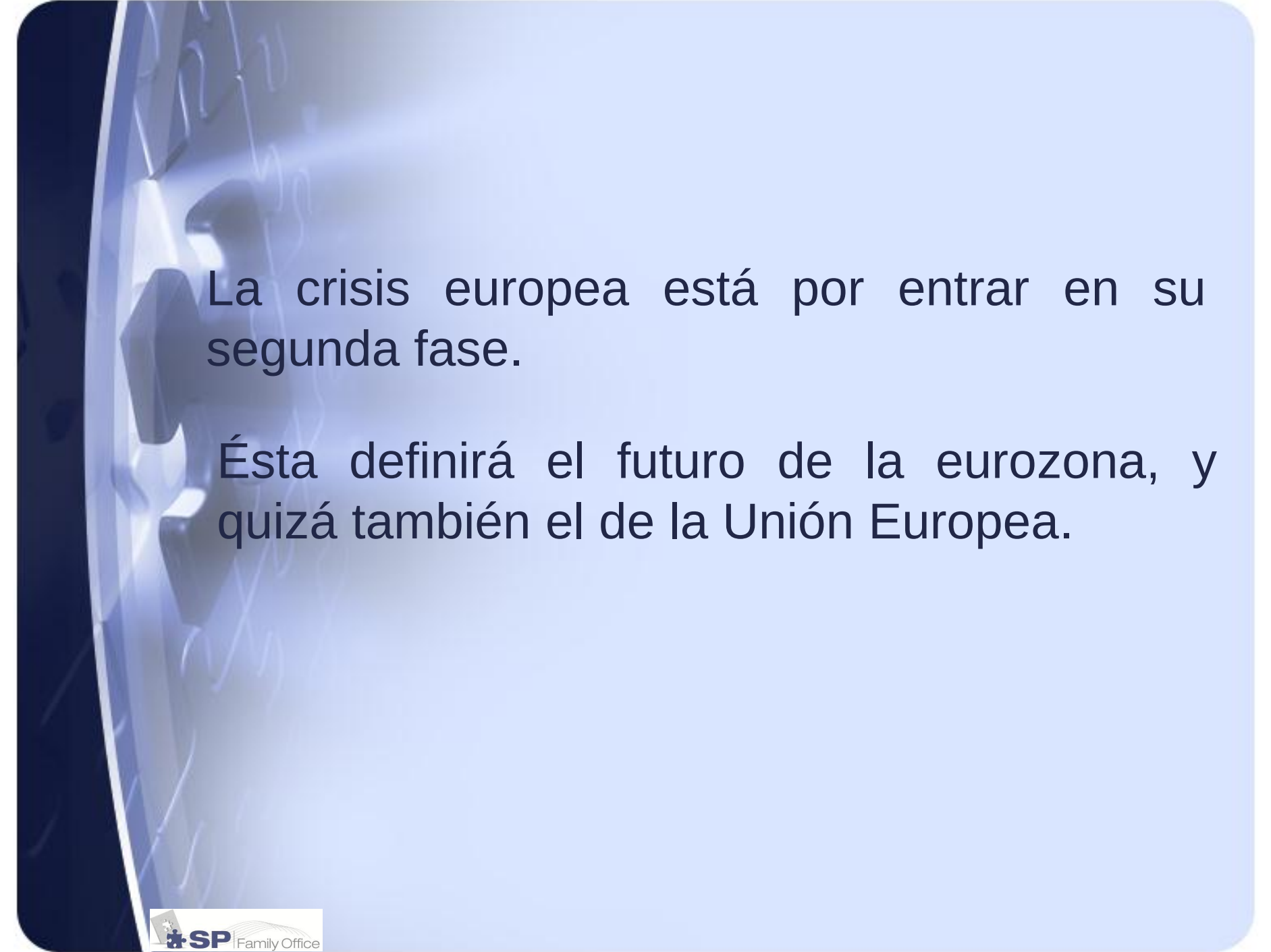
INTEREST
RATES

XV Conferencias Sobre Supervisión Financiera

Impacto en Latinoamérica de la Crisis Europea

Guatemala
Agosto 16, 2012

Jorge Suárez Vélez
jorge@spfo.com



La crisis europea está por entrar en su segunda fase.

Ésta definirá el futuro de la eurozona, y quizá también el de la Unión Europea.

Recordemos el origen del problema.

- Los países de la periferia –Grecia, Portugal, España, Italia e Irlanda- recibieron colosales cantidades de crédito a tasas mínimas.
- Esto ofrecía una oportunidad para que bancos alemanes colocaran recursos obteniendo más rentabilidad.
- El crédito financió consumo, no inversión para modernizar infraestructura. En cierta forma, los alemanes prestaron para que les compraran.

Recordemos el origen del problema.

- En países con estructuras socialistas y enormes estados benefactores la bonanza se usó para aumentar salarios.
- La pérdida en competitividad ha sido brutal en la periferia, mientras que países como Alemania sí tomaron medidas difíciles.
- La abundancia de crédito provocó alto endeudamiento de las familias y burbujas en mercados inmobiliarios.

Recordemos el origen del problema.

- Conforme los precios de inmuebles subieron, eso se tradujo en un efecto riqueza.
- Aumentó la construcción y el empleo.
- La prosperidad se tradujo en mayores importaciones de bienes alemanes.
- Al reventar la burbuja, se genera un importante daño a la banca.
- Para recapitalizar bancos, algunos gobiernos absorben el pasivo, generando un problema fiscal.

Recordemos el origen del problema.

- Al haber duda de la salud fiscal de países de la periferia, el precio de sus bonos cae fuertemente.
- Al aumentar el costo de la deuda, ésta parece insostenible, y eso provoca que inversionistas vendan sus posiciones, y comiencen ataques especulativos.
- La potencial insostenibilidad genera preocupación sobre la permanencia de países periféricos en la eurozona.

Recordemos el origen del problema.

- La salida implicaría el cambio de denominación de depósitos bancarios.
- Esto genera un “trote” contra los bancos.
- A nivel político, se generan importantes problemas tanto en países centrales como periféricos.
- Alemania ha aportado enormes recursos, y Merkel ha sido poco elocuente para venderle a los electores alemanes las ventajas que han provenido del euro.

Recordemos el origen del problema.

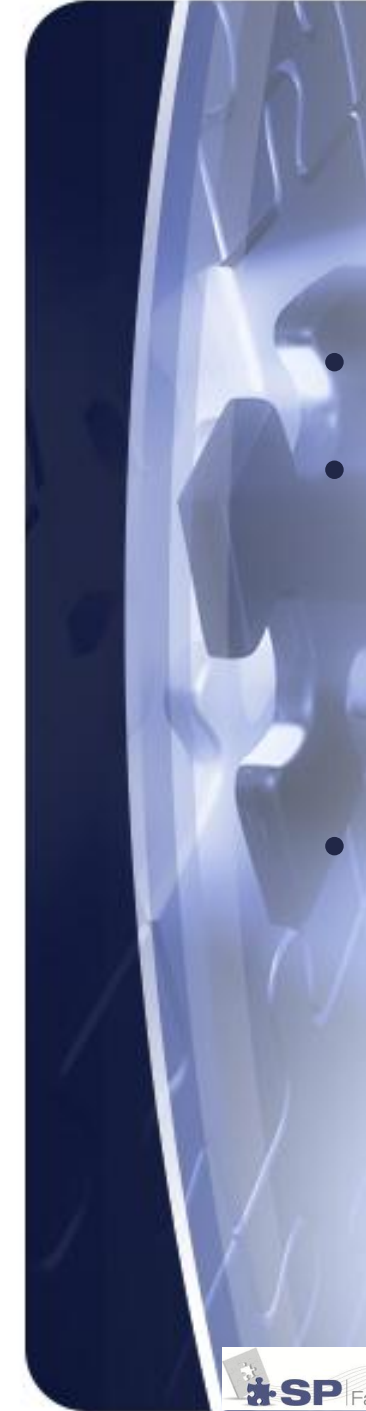
- Tanto para los países que rescatan como para los rescatados el proceso genera pérdida de capital político.
- Francia se vuelve cada vez más parte del problema que de la solución. Hollande dio vuelta en u, y además espera que Alemania lo haga todo, sin ceder soberanía.
- En Francia, Finlandia, Holanda, Hungría y hasta en el RU han surgido grupos nacionalistas anti Europa y anti inmigrantes, Grecia es el extremo.

Recordemos el origen del problema.

- La única solución posible está en la mutualización de la deuda y en la creación de una unión bancaria.
- Pero, Alemania tomaría una colosal contingencia.
- Es imposible hacerlo sin tener control sobre el presupuesto de quien recibe la ayuda, construyendo una unión fiscal.

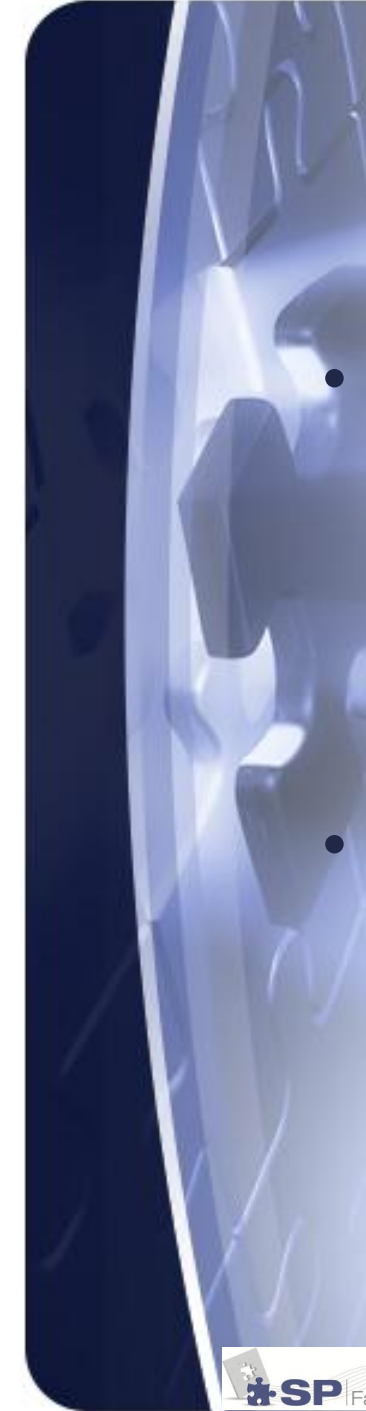
Recordemos el origen del problema.

- Es importante recordar que Alemania no votó por el euro.
- Por ello, no es políticamente factible imponer demasiado.
- Ni siquiera es evidente que una unión fiscal sea suficiente, quizá se requeriría de una unión política.
- En éste momento, empieza a haber más alemanes prefiriendo regresar al marco, ante la incertidumbre del costo que vendría de apoyar al euro.



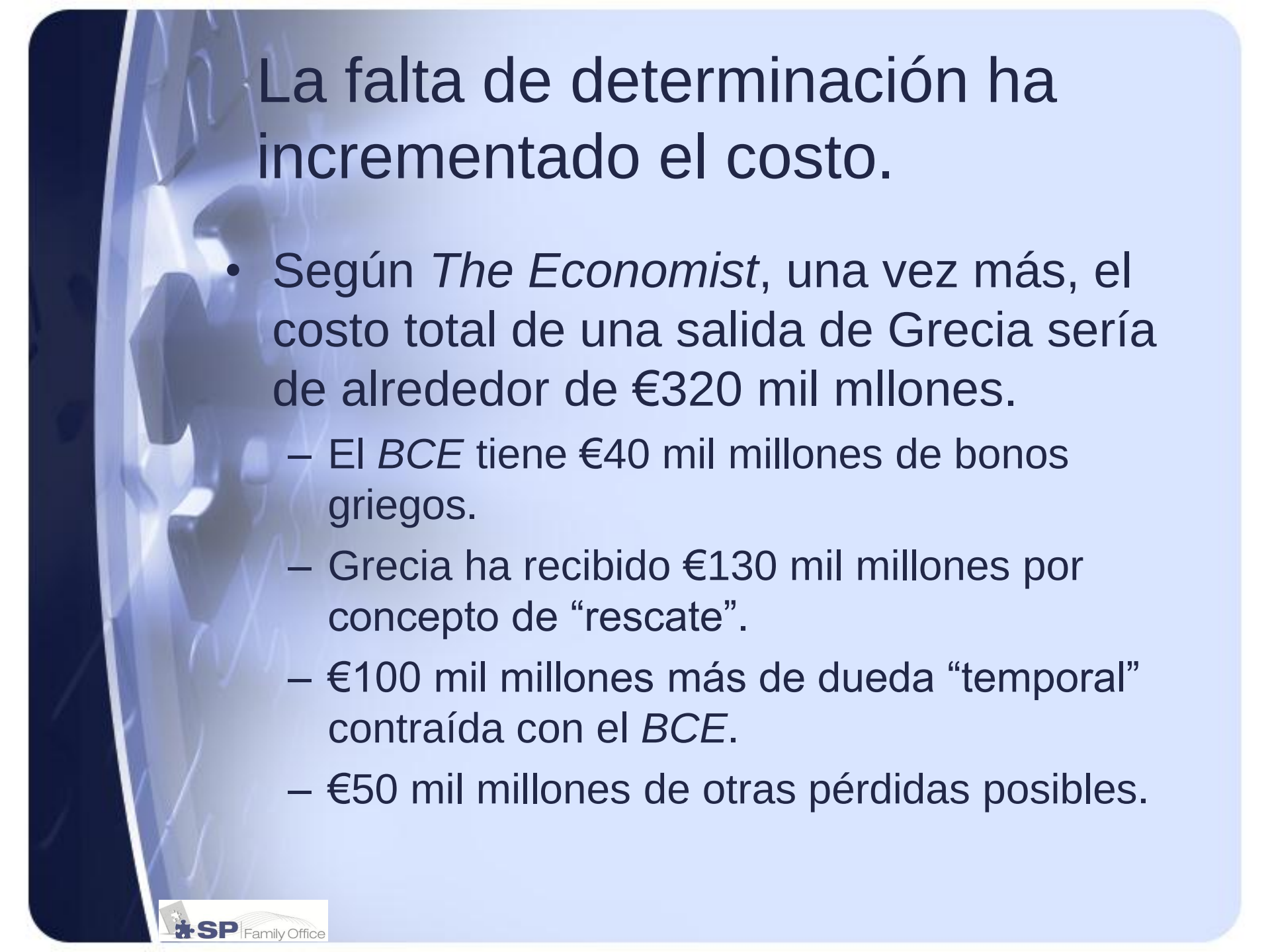
La falta de determinación ha incrementado el costo.

- Ahora, todas las opciones son malas.
- La pregunta clave es si es mejor tomar la pérdida cuantificable ahora, o arriesgarse a una mayor, con tal de preservar la integridad de la eurozona.
- “Federalizar” la deuda implicaría darle garantías a todos los depósitos en bancos europeos, algo similar al *FDIC*.



La falta de determinación ha incrementado el costo.

- Eso costaría, según una estimación de *The Economist* entre €300 mil millones de euros y €400 mil millones. Alemania pagaría entre €100 mil millones y €130 mil millones del total.
- Además, aumentaría el costo de la deuda alemana alrededor de €15 mil millones más por año.



La falta de determinación ha incrementado el costo.

- Según *The Economist*, una vez más, el costo total de una salida de Grecia sería de alrededor de €320 mil millones.
 - El *BCE* tiene €40 mil millones de bonos griegos.
 - Grecia ha recibido €130 mil millones por concepto de “rescate”.
 - €100 mil millones más de deuda “temporal” contraída con el *BCE*.
 - €50 mil millones de otras pérdidas posibles.

La falta de determinación ha incrementado el costo.

- De éstos, Alemania pagaría €110 mil millones, 4% de su PIB.
- Pero, una vez que el euro pruebe ser reversible:
 - El costo de financiamiento para Italia, España, Irlanda, Portugal y Chipre se iría por las nubes y en todos los casos, excepto Italia, tienen endeudamiento externo neto (activos españoles en el extranjero, por ejemplo, menos deuda externa) de entre 80% y 100% del PIB.
 - El “trote” contra los bancos se volvería “corrida”. Y eso podría incrementar el costo alemán de defender al euro.

La falta de determinación ha incrementado el costo.

- Otra posibilidad sería permitir la salida de toda la periferia: Grecia, España, Portugal, Irlanda y Chipre.
 - La deuda externa neta italiana es sólo 21% del PIB, y tienen mayor peso político.
 - El costo por todos los conceptos previos ascendería a €1.15 billones.
 - Además, Alemania tendría que recapitalizar a sus bancos.
- El costo total de esta opción para Alemania podría ascender a €500 mil millones, o 20% del PIB.

Lo más caro es no hacer nada.

- Los países de la eurozona están claramente en su segunda recesión en tres años.
 - En el segundo trimestre de 2012, la zona se contrajo 0.2%, con respecto al primer trimestre.
 - Grecia, España, Italia y Finlandia se contrajeron fuertemente.
 - Grecia decrecerá 7% este año (el *FMI* estimaba 4.7%).
- Se está revisando a la baja el crecimiento esperado de 1.2% para la eurozona en 2013.

Y ya no sólo la periferia lo resiente.

- Alemania creció sólo 0.3% (se esperaba 0.1%).
 - Pero, la confianza del consumidor se ha desplomado, y sus exportaciones también.
- ¡Finlandia se contrajo 1%! El peor después de Grecia y Portugal.
 - Y sus perspectivas son sombrías, dada la situación de la industria del papel, y la de *Nokia*.
- Holanda creció sólo 0.2%
- Francia estuvo flat (y celebraron no haber decrecido).

Viene un momento decisivo por Grecia.

- La *Troika* (FMI, BCE y Comisión Europea) tiene que decidir si desembolsan los siguientes €31.5 mil millones de euros.
 - El destino de éstos sería para recapitalizar a los bancos y pagar el servicio de su deuda.
- A cambio del desembolso, Grecia tiene que mostrar cómo reducirán el déficit fiscal en €11.5 mil millones entre 2013 y 2014.

Viene un momento decisivo por Grecia.

- Parece poco probable lograr el objetivo al que se comprometieron.
 - Aseguraron que iban a recortar a 100 mil burócratas, no han cortado a uno solo.
 - El plan de privatizaciones ha sido un desastre
 - Por ejemplo, el aeropuerto de Atenas
 - Recortaron el objetivo original de levantar €3 mil millones, a levantar sólo €300 millones.
 - El esfuerzo por recolectar más impuestos ha sido un fracaso.
 - Por ejemplo, el pago de prediales

Viene un momento decisivo por Grecia.

- Si se intenta implementar la austeridad, va a haber una crisis en el frágil gobierno.
 - La coalición actual reúne a Nueva Democracia, al Partido Socialista Panhelénico (*Pasok*), y al Partido Comunista.
 - Se está desmoronando internamente el *Pasok*
 - El Partido Comunista no quiere apoyar más austeridad.
- Para implementarla, habría que reducir fuertemente el gasto en pensiones de burócratas, 2/3 del déficit primario.

Viene un momento decisivo por Grecia.

- Recortar pensiones en un país donde la mitad de la economía depende del gobierno, después de que la economía se habrá contraído 20% en los últimos años, es políticamente suicida.
 - Pero, no hacerlo garantiza que los fuercen a salir de la eurozona.
- Los salarios ya han caído 22%, desde el inicio de la crisis.



Viene un momento decisivo por Grecia.

- Mientras más se contraiga la economía, menos probable es lograr el ajuste fiscal.
- Por ello, el gobierno ha pedido más plazo para hacer recortes.
 - Buscan hacer en cuatro años lo que habían prometido hacer en dos, bajando el gasto 1.5% cada año por cuatro años, en vez de 2.5% cada año por dos años.
 - Dada la menor contracción, estiman que podrían estar en un nivel de endeudamiento de 132% en 2020, vs. el estimado previo de 147%.

Viene un momento decisivo por Grecia.

- Como ellos lo ven, al ser menor el ajuste, necesitarán sólo €20 mil millones de recursos frescos.
 - Proponen levantar €8mil millones de éstos de una línea previamente contratada con el *FMI* para entregarse entre 2015 y 2016.
 - Dejarían de retirar deuda publica por entre €6 mil millones y €7 mil millones, acuerdo previo con la *UE* y *FMI*.
- Y, si les compran la propuesta, entonces sí hay que preocuparse muy seriamente, pues implicaría simplemente retrasar (y dejar que se agrave) lo inevitable.



Pero, hay que considerar también que a Merkel se le acaba el plazo.

- Aunque la *Troika* aceptara, parece imposible que el *Bundestag* apoye más desembolsos a estas alturas.
- Correr a Grecia de la eurozona tendría apoyo del pueblo alemán, pues pone límite a la pérdida para los contribuyentes.
- Manda un mensaje de que no están dispuestos a seguir tolerando la violación de un compromiso tras otro.

Logísticamente hay retos importantes.

- Tendría que haber una especie de “corralito”.
- Grecia quedaría hiper endeudada, particularmente midiendo en dracmas el daño.
- Podría haber una crisis política seria y disturbios sociales.
- Legalmente, no pueden permanecer en la Unión Europea, pero sería importante reformar la ley.
- Tendría que haber un paquete de ayuda.

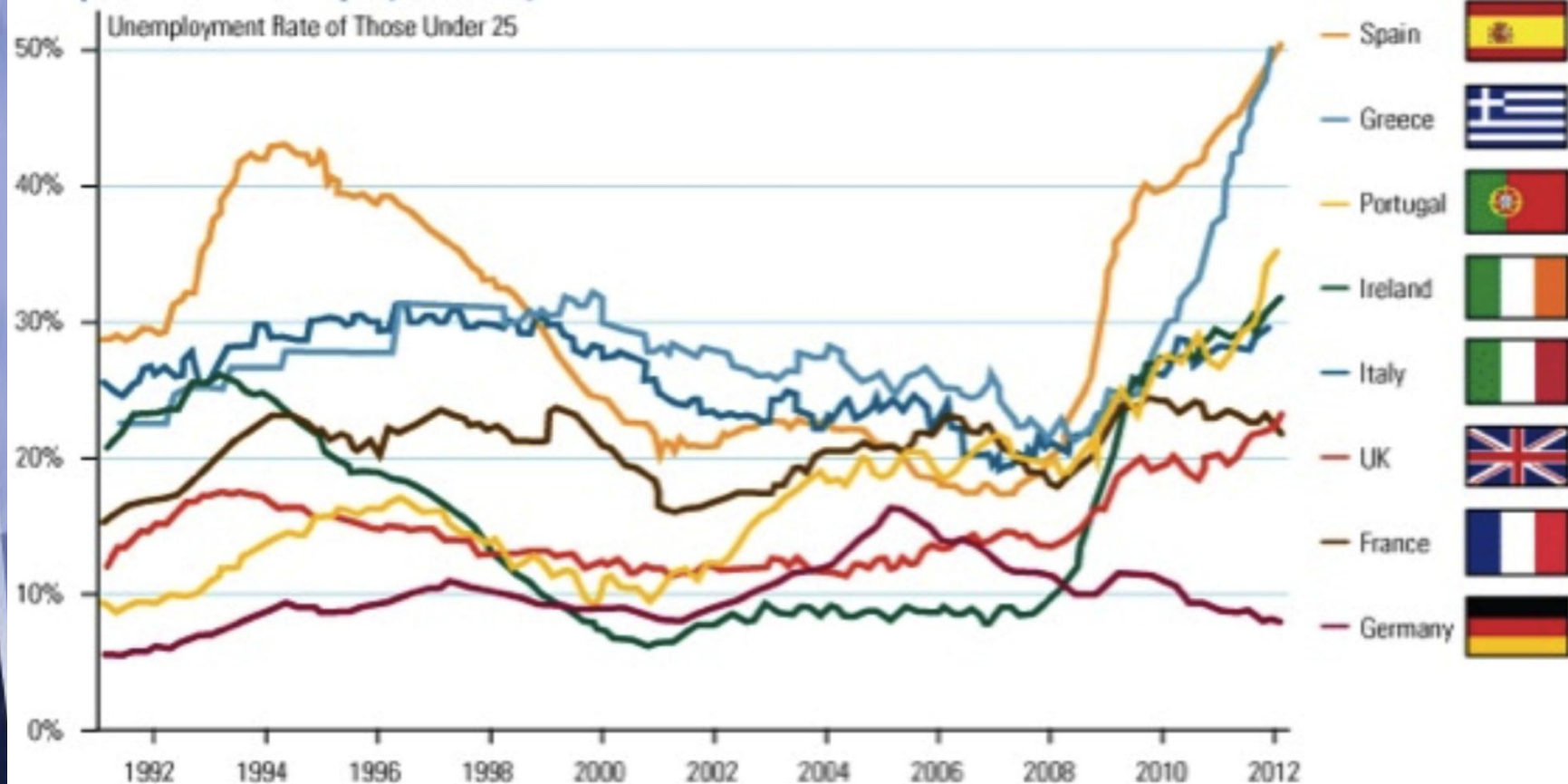


Según *The Economist*, hace más sentido una amputación masiva.

- Ven poco probable que los países de la periferia recuperen competitividad (estoy de acuerdo).
 - La única forma realista de recuperarla es con una devaluación.
- Los niveles de desempleo son ya demasiado altos, 15% en Portugal e Irlanda, más de 25% en España (52% entre menores de 25 años).
- La única razón por la que el déficit en cuenta corriente se ve mejor es porque el consumo se ha desplomado.

El desempleo entre jóvenes es una pesadilla.

European Youth Unemployment Skyrockets

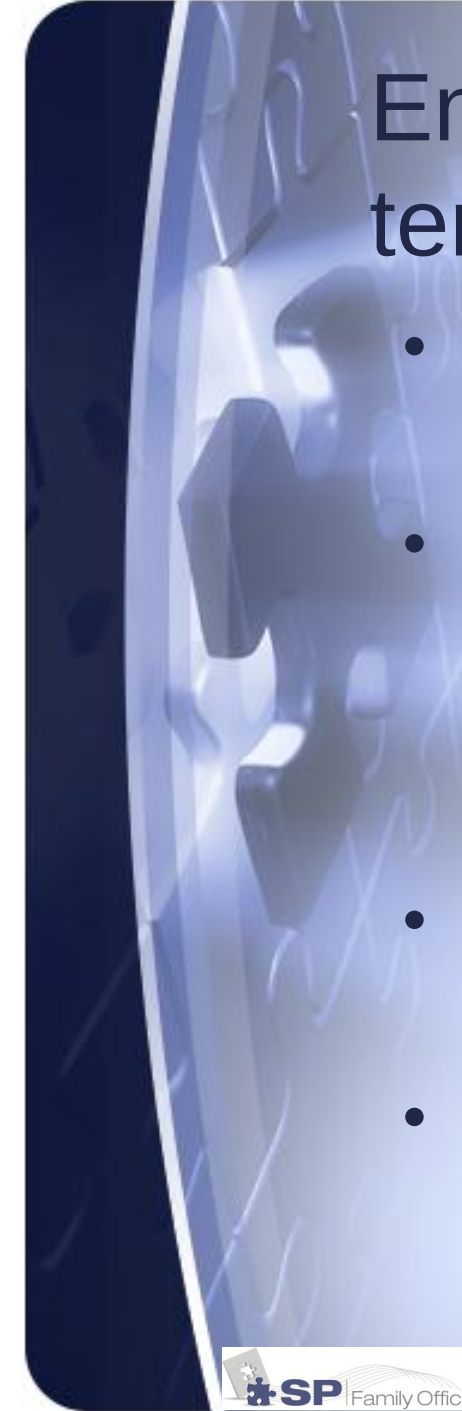


Source: Thomson Reuters Datastream, Eurostat
Reuters graphic/Scott Barber 4/2/2012



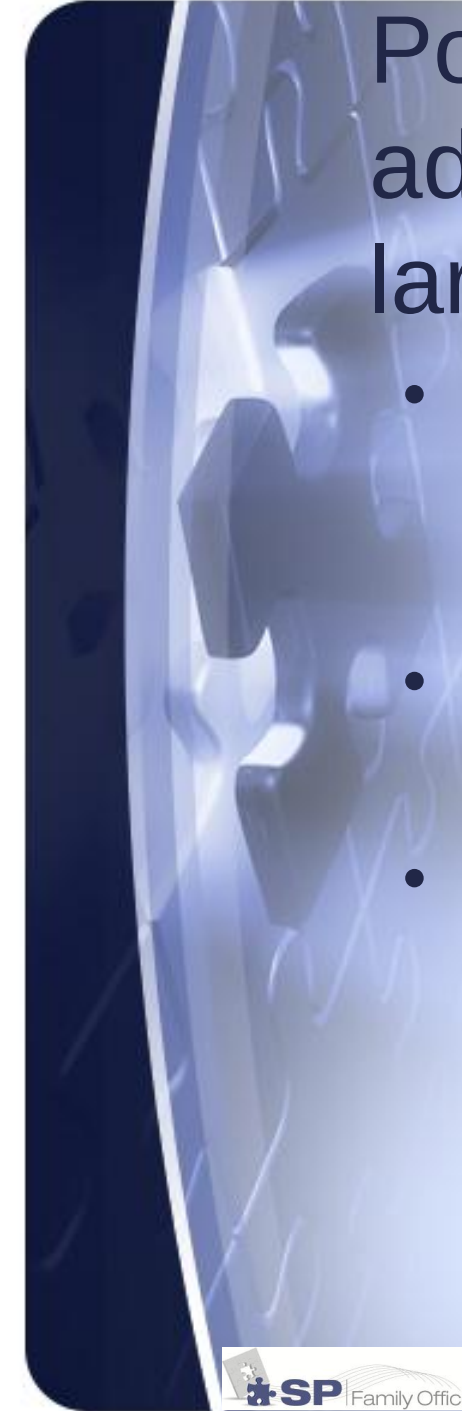
Según *The Economist*, hace más sentido una amputación masiva.

- En su opinión, es la única forma de salvar al euro en forma definitiva.
- Sería una forma de blindar a Italia y Francia, por medio de una unión bancaria y mutualización de la deuda.
 - Eso permitiría una baja instantánea en el costo de la deuda, haciendo sostenible incluso el caso de Italia.
- Sin embargo, reconocen que el riesgo es mucho mayor, si no sale bien.



En mi opinión, no han mostrado tener los pantalones para hacerlo.

- Estoy de acuerdo en que es una solución que a estas alturas haría más sentido.
- Sigo pensando que la salida de Grecia es inminente y creo que la presión sobre Portugal, España e Irlanda será fenomenal.
- Pero, la incertidumbre continuará en ascenso, desafortunadamente.
- Un factor que apoyará a simplemente posponer toma de decisiones duras es el de las elecciones en Estados Unidos.



Por un momento, recordemos que además de Europa queda un largo camino por delante.

- Las cifras de endeudamiento son enormes e impactarán crecimiento por años.
- Los problemas demográficos son importantes.
- Las tasas de interés no permanecerán eternamente en mínimos históricos.

El tema que nadie parece considerar es el del ciclo de las tasas de interés.

Investment outlook

Global Environment

Fundamental Analysis

US 10 year bond yield (1946 – 2012)



Source: US Federal Reserve; Schroders – 12 April 2012

 **Schroders**

El posible impacto para América Latina no es homogéneo.

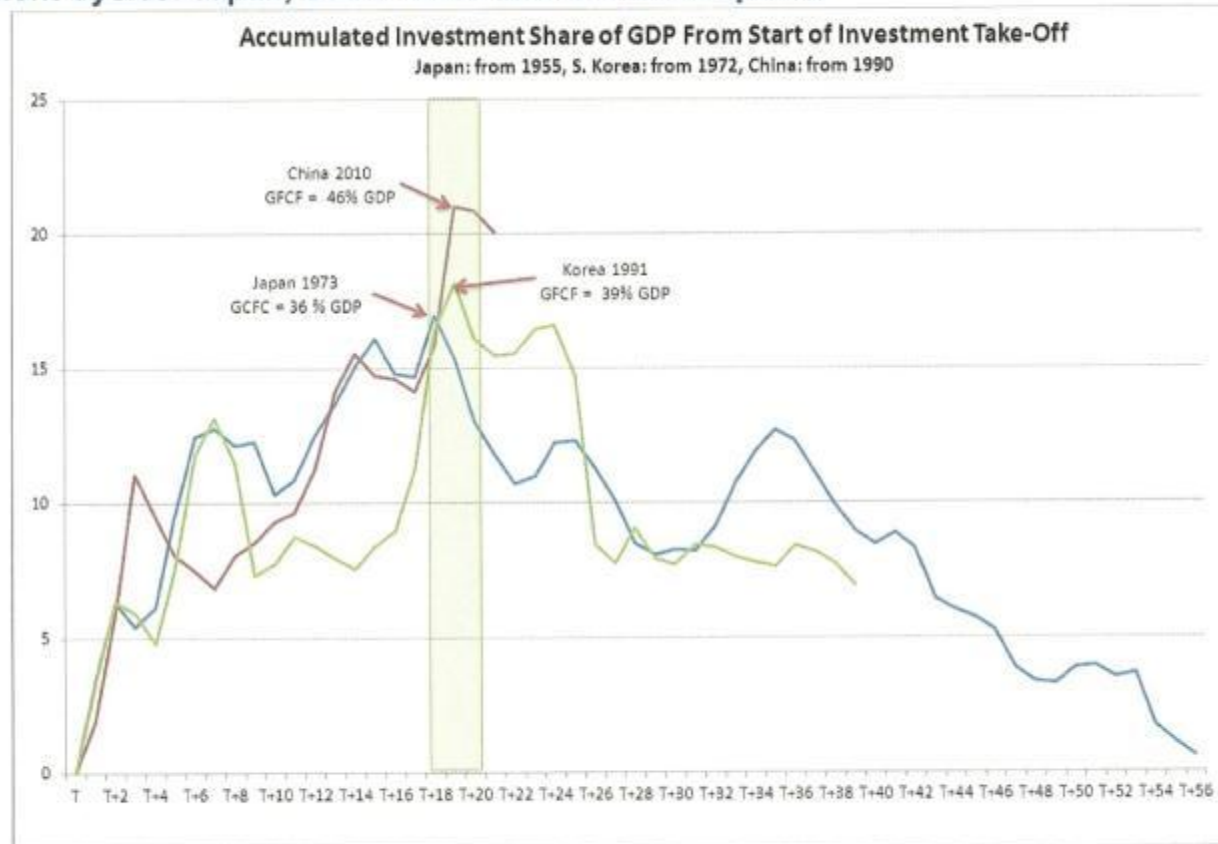
- Consideremos que es posible que la burbuja inmobiliaria china genere problemas el año próximo.
- Es probable que sigamos viendo una economía creciendo menos.
 - Hay fuertes sospechas de que están subreportando inflación, quizá hasta 4 o 5 puntos.
- Eso implica que es probable que veamos precios más bajos de materias primas.

Investment outlook

Country Analysis

Fundamental Analysis

Investment Cycles: Japan, South Korea and China Compared



Source: Schroders; IMF; Thomson DataStream



El mayor impacto se dará sobre Brasil y Argentina .

- Por eso, Brasil ha anunciado un agresivo programa de estímulo por \$66 mil millones.
 - Después de crecer 7.5% en 2010, creció 2.7% en 2011, y este año crecerá menos de 2%.
 - Pero, no aprovecharon la bonanza para hacer reformas estructurales.
- Argentina es un desastre esperando a ocurrir.
 - La Sra. Kirchner compite ya con Chávez como la presidenta que más daño le hace a su país en la región.

México, Chile, Perú y Colombia empiezan a presentar un frente común.

- La unión al *TPP* es vital.
 - Permite también hacer una revisión del *TLCAN* por la puerta trasera.
- Pero, Chile, Perú se verán afectados también por menores precios de minerales industriales.
- Colombia lo resentirá también, aunque está siendo un buen imán para inversión extranjera directa, al grado que su moneda se está revaluando de más.
 - Están haciendo las cosas bien.



Como dijo Winston Churchill:

Siempre podemos conta con que los estadounidenses harán lo que es correcto.

Una vez que hayan agotado
TODAS las alternativas.



A pesar de todo, el gran ganador podría ser Estados Unidos.

- Por eso, México podría crecer 4% este año.
- Abrirán plantas de *Honda*, *Mazda*, *Mercedes Benz*, *Audi*, *Tata* y otras posibles expansiones en los próximos años.
- El regreso del *PRI* permitirá hacer reformas importantes.
 - La energética y laboral están sobre la mesa
 - El mando único de policía será posible.
 - Guatemala tiene que tener cuidado.



A corto plazo, un riesgo puede estar en la excesiva revaluación del dólar.

- Pero, es muy importante entender lo que está pasando en materia energética en Estados Unidos.
- También habrá un enorme impacto por la digitalización de manufacturas.
- Una vez más, el gran ganador puede ser México.
 - Recordemos que 40% de cada exportación estadounidense se hace en México.



En el extremo, sin embargo,
Europa puede llevarnos de
corbata a todos.

- Si hay un colapso de la economía europea, afecta fuertemente a EU, pues es su mayor socio comercial.
- Ese escenario sería la puntilla para China.
- El efecto sobre los mercados financieros sería brutal, haría que *Lehman* fuera un juego de niños.



Es importante también seguir lo que ocurre entre Israel e Irán.

- Israel percibe que tiene una ventana de oportunidad para atacar antes de las elecciones de EU.
- Es preocupante que Michael Oren, el embajador de Israel en EU, declare que estarían dispuestos a atacar para simplemente retrasar un par de años el programa nuclear iraní.
- A partir de ayer, los miembros del gabinete israelí que apoyan un ataque son mayoría.

Por último, la gente encontrará las respuestas a todas sus dudas en...

RANDOM HOUSE MONDADORI

Otros títulos en Debate

Por eso estamos como estamos
Carlos Elizondo Mayer-Serra

Desde el país de nunca jamás
Alma Guillermoprieto

Nueva historia de las grandes crisis financieras
Carlos Marichal

¿Bata de historia?
Andrés Oppenheimer

Superfreakonomics
Steven D. Levitt
Stephen J. Dubner

El triunfo del dinero
Niall Ferguson

www.rhmc.com.mx

La gente sólo acepta el cambio cuando se enfrenta a la necesidad y sólo reconoce la necesidad cuando la crisis la acecha.

JEAN MONNET

Este no pretende ser un libro académico. A partir de la premisa de que un pesimista no es más que un optimista bien informado, Jorge Suárez Vélez, prestigioso analista financiero establecido en Nueva York y comentarista económico de la cadena CNN, entre otros, hace un novedoso análisis de la crisis financiera mundial que estalló en 2008 y presenta con detalle las condiciones actuales que nos van a llevar en poco tiempo a una nueva crisis mundial.

"A veces tengo la percepción de que vivo trece años de ser ave de mal agüero. Pero lejos de lo que mucha gente cree, no soy una persona ni remotamente pesimista. Estoy convencido, eso sí, de que lo peor está por venir y, desde luego, no me voy a quedar con gusto, pues muchas personas resultarán afectadas.

"Si las tasas de interés suben, las hipotecas suben; si éstas suben, los precios de las viviendas bajan; si éstos bajan, los bancos volverán a descapitalizarse y el crédito desaparecerá, el consumo se desplomará, la economía de los países que las exportan también y así sucesivamente en la segunda caída de la crisis, el temblor doble o triple. A mi juicio, ese destino es inevitable. Les sorprenderé, sin embargo, que afirme que ese destino es el mejor posible, el cuarto punto. Es de tal magnitud la crisis estructural que presentan no sólo Estados Unidos, sino Europa, China e incluso América Latina, que sólo por el milagro a las consecuencias logremos el consenso político que permita discutir los errores e insipientes remedios.

"En este siglo en que creemos, la peor crisis será el mejor aliente para tomar medidas serias. Claro, también existirá el riesgo de que surjan populistas que ofrezcan soluciones mágicas que resuelven todo sin necesidad de sacrificios. Pero, insisto, soy eternamente optimista."

Jorge Suárez Vélez

DEBATE

Jorge Suárez Vélez

LA PRÓXIMA GRAN CAÍDA DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

DEBATE

Los desafíos de la crisis de 2012, el colapso chino y la oportunidad latinoamericana

DEBATE

Jorge Suárez Vélez

Jorge Suárez Vélez ha trabajado desde 1981 para instituciones financieras como Baront de México, Nomura (de Japón), Bank Julius Baer (de Suiza) e ING (de Holanda). Desde 2008 es socio fundador de SP Family Office en Nueva York. A partir de 1998 ha hecho comentarios económicos para CNN en Español, y desde 2010 para Foro TV en México, además de aparecer como invitado en decenas de programas de televisión y radio en Estados Unidos y América Latina. Escribe el blog Diario de la Crisis en el sitio de la revista Letras Libres. Vive en Nueva York desde 1992 con su esposa Miriam y sus hijos Daniela y Mariana.

Postdata: Desempeñó el puesto de Economista Jefe Monetario en el Banco de México de 1994 a 1997.



¡GRACIAS!

CURRENCY

GLOBAL
MARKETS

CREDIT
MARKETS

INTEREST
RATES

Blog: *Diario de la Crisis*
en www.letraslibres.com
Twitter: [@jorgesuarezv](https://twitter.com/jorgesuarezv)

¡Muchas gracias!

Jorge Suárez Vélez

jorgesuarezvelez@yahoo.com