

UNIVERSIDAD AMERICANA

Crisis Financiera Global

Prof. Dr. Ricardo Pascale

Asunción, Paraguay
Octubre de 2008

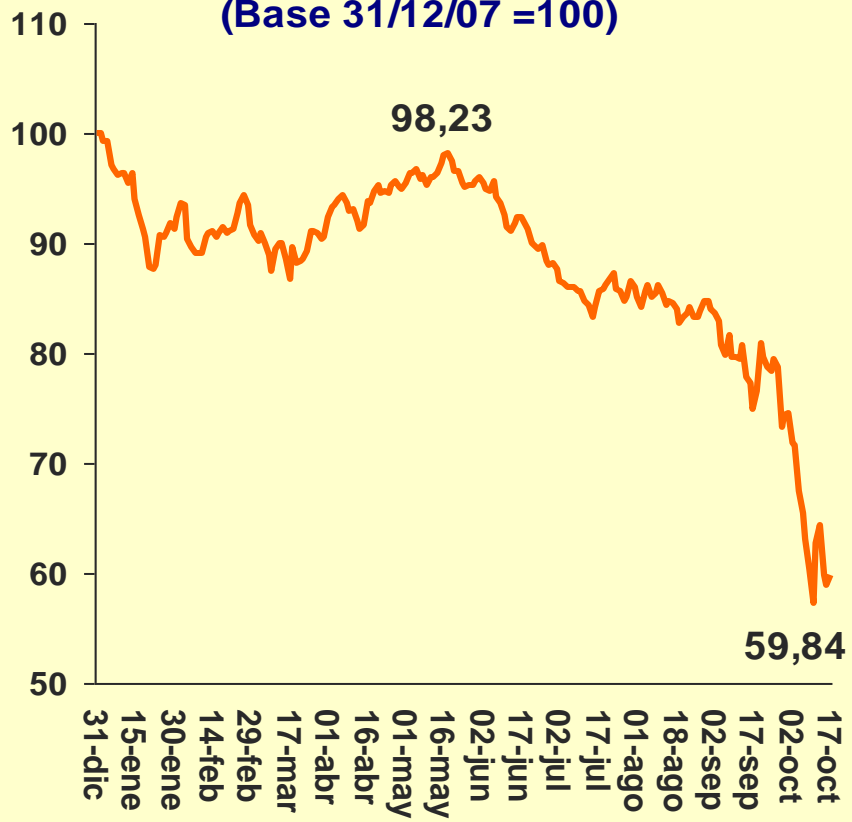
Nota: Estas notas son para utilizarse como una guía para una exposición oral, no son, por tanto, un registro completo de la discusión.

Temas a Tratar

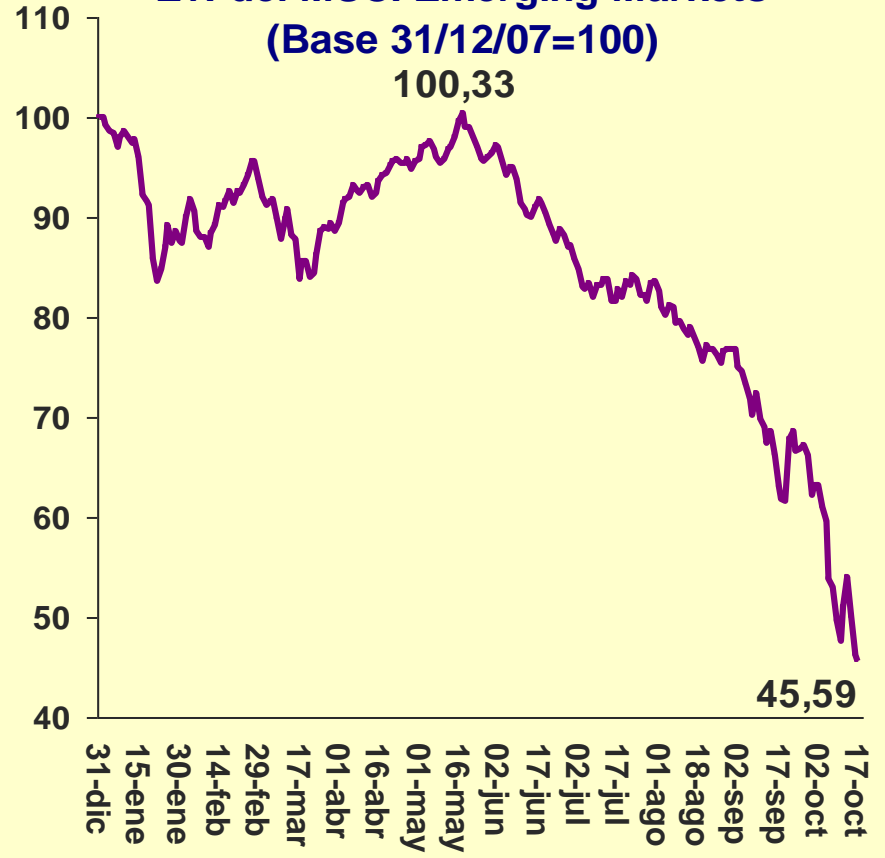
- **La crisis: su génesis**
- **La crisis: las medidas**
- **La crisis: repercusiones en la economía mundial**
- **La crisis: repercusiones en las economías emergentes**
- **Hacia un Bretton Woods del siglo XXI**
- **Resumen y Conclusiones**



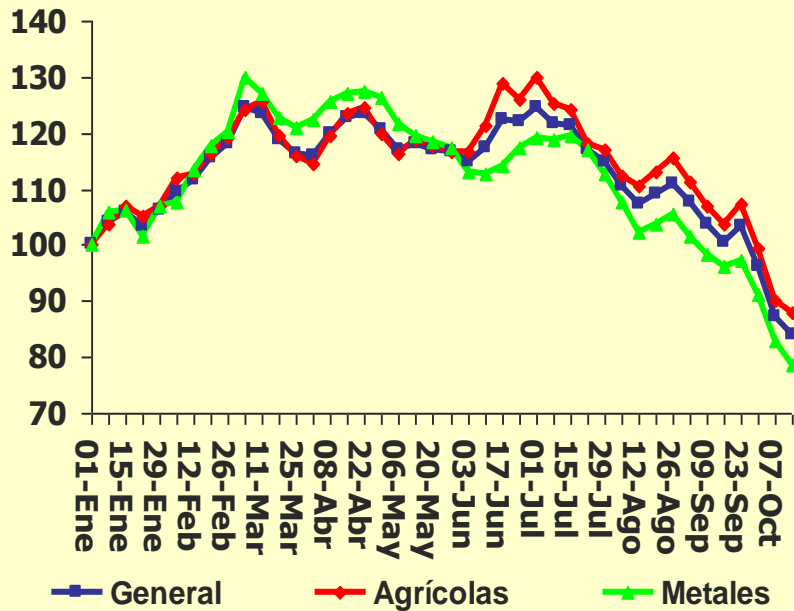
**Ev. del MSCI World
(Base 31/12/07 =100)**



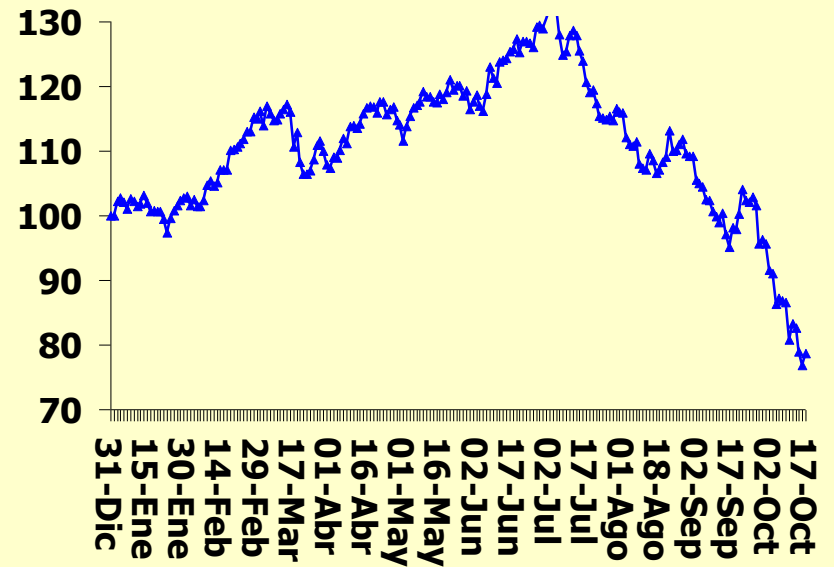
**Ev. del MSCI Emerging Markets
(Base 31/12/07=100)**



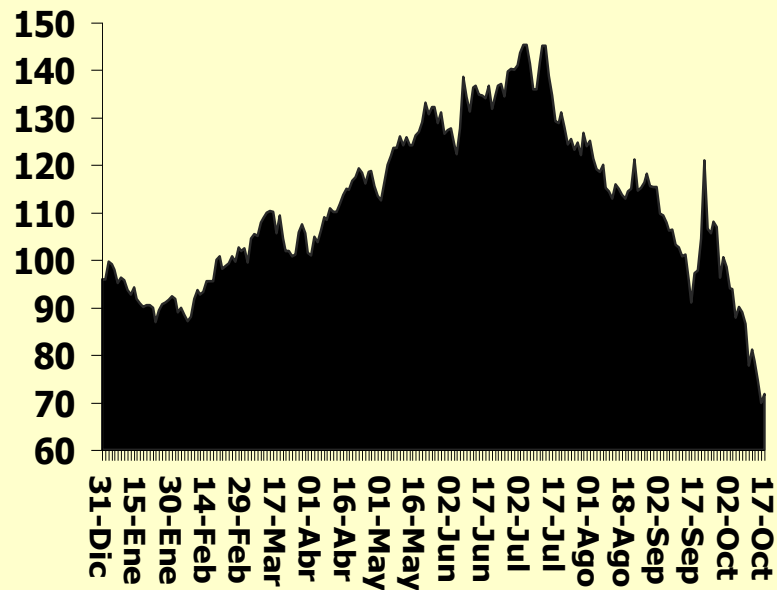
Índice "The Economist"
(31/12/07=100)



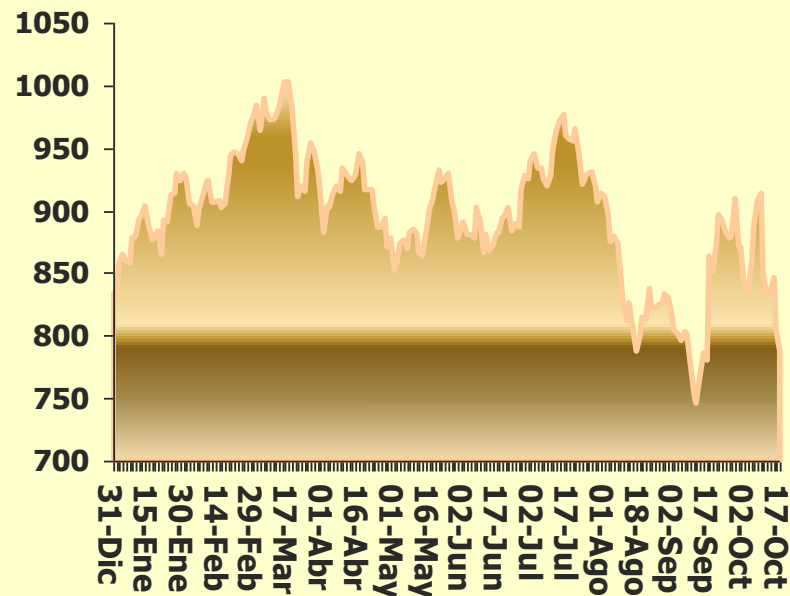
Índice CRB
(31/12/07=100)



Precio del Petróleo WTI
(US\$ por barril)



Precio del Oro
(US\$ por Onza Troy)



Medidas adoptadas

Crisis: catástrofe anunciada

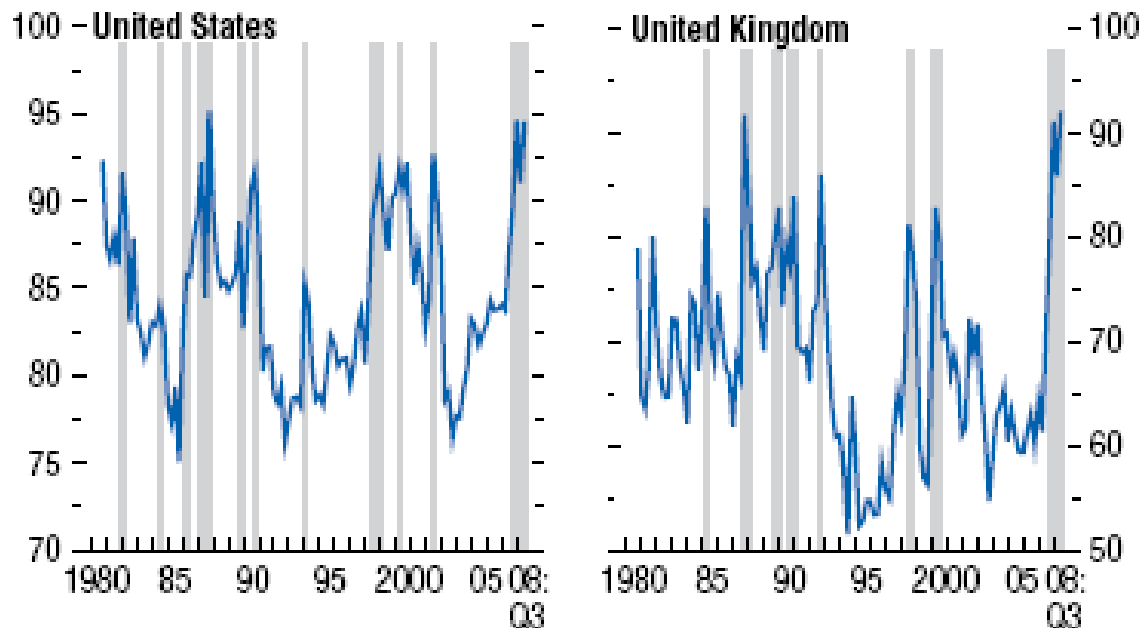
- Indicadores de diagnóstico precoz de crisis.
- Opiniones calificadas
- La clínica financiera.

Financial Stress Index

Figure 4.2. Financial Stress Index

(Shaded areas denote financial stress episodes)

The financial stress index appears to capture the current episode of financial stress in all countries in the sample.

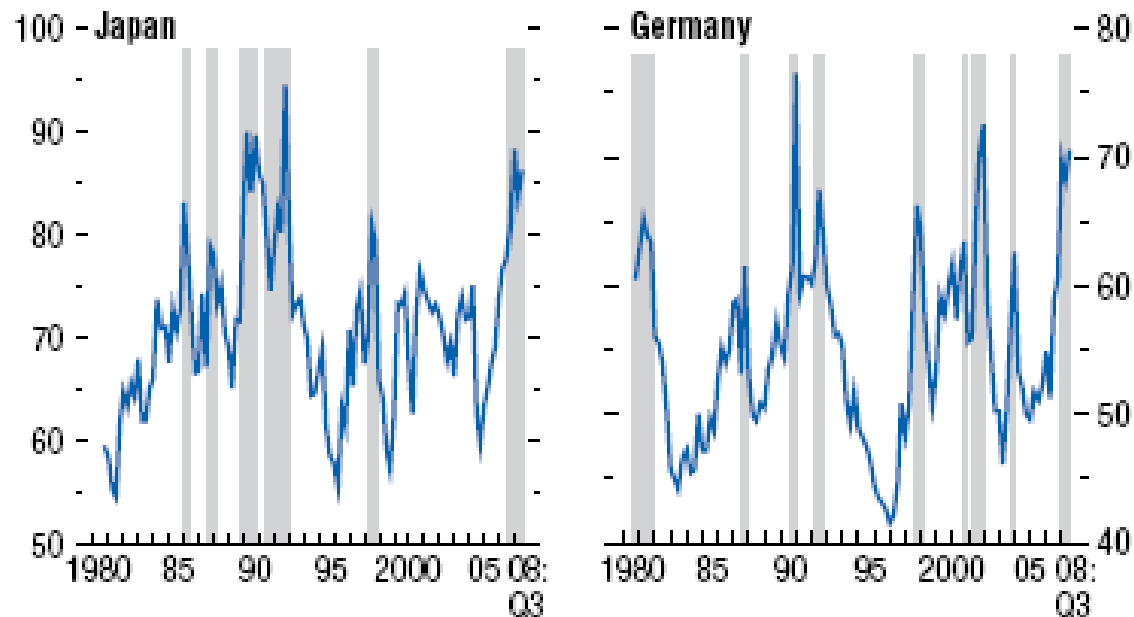


Source: IMF staff calculations.

Financial Stress Index

Figure 4.2. Financial Stress Index
(Shaded areas denote financial stress episodes)

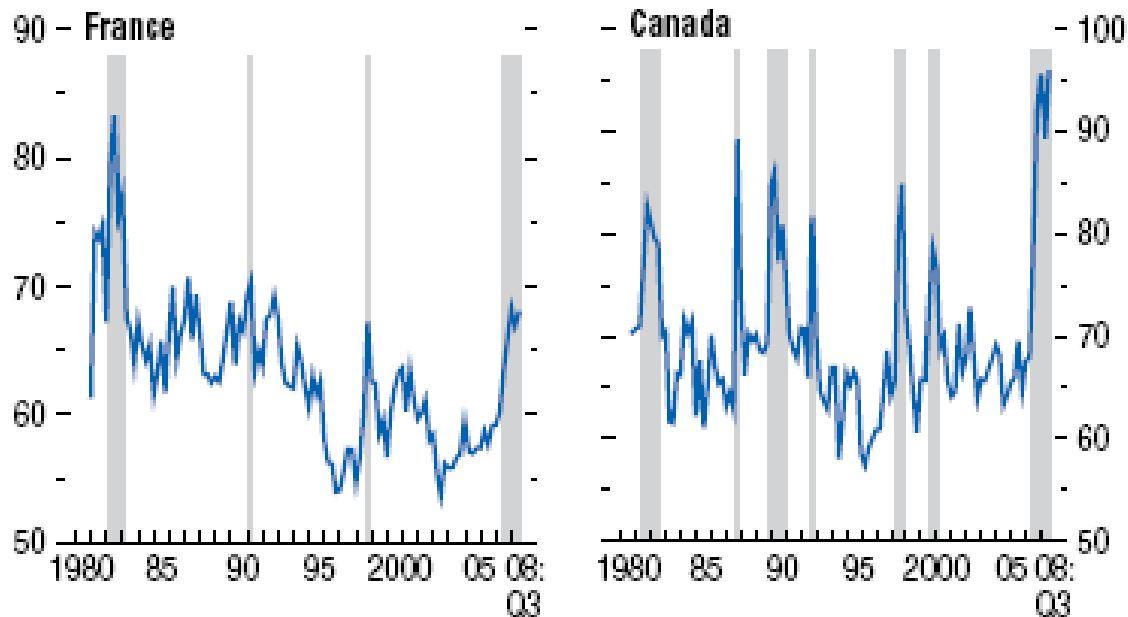
The financial stress index appears to capture the current episode of financial stress in all countries in the sample.



Financial Stress Index

Figure 4.2. Financial Stress Index
(Shaded areas denote financial stress episodes)

The financial stress index appears to capture the current episode of financial stress in all countries in the sample.



[Opiniones calificadas]

- Robert Shiller (2005) frente a OCC y FDIC.
- Nouriel Roubini (2006), etc.
- Economistas de la Reserva Federal y del Tesoro.

[La Clínica Financiera]

- Burbuja de Precios
- Enorme endeudamiento de Ginnie Mae, Freddie Mac.
- Off-Balance Sheet.
- Ponzi (deudores sin antecedentes).

Crisis Sí – Magnitud No

- La inminencia de una crisis financiera era previsible para el analista atento. La profundidad y extensión que tomaría la misma superó las suposiciones de las autoridades.

[El mayor error : Llegar tarde]

- No actuar anticipadamente cuando era obvio el problema.

Error : Menos bagaje teórico

- Crisis en un mundo globalizado.
- Menguantes prerrogativas de autoridades.
- ICT (TIC).
- Opacidad.

Error : Titubeos y marchas y contramarchas

- Bearn Stern – Una política.
- Fannie Mae – Freddie Mac – Otra.
- Lehman Brothers – Otra.
- AIG – Otra
- U\$S 700 billones – De compra de carteras “tóxicas” a capitalización.

Medidas : De Liquidez a Solvencia

- FED:
 - Liquidez
 - Descuento de *commercial papers* (CPFF) Oct. 27.
 - Seguro de depósitos: de U\$S 100.000 a U\$S 250.000
 - Baja de tasa de interés de 2 a 1.5% (8/10).

Medidas : De Liquidez a Solvencia

- TESORO:
 - Solvencia
 - Capitalizar con acciones preferidas 9 grandes instituciones financieras con U\$S 250 billones.
 - Capitalizar otros bancos de menor porte.
 - Garantía temporal a las deudas senior de los bancos que tienen al FDIC.

Error: Las ideas también cuentan

- “Nada más práctico que una buena teoría” señalaba Einstein.
- **Hyman Minsky: (1919-1996)**
 - La economía tiene una inestabilidad que es intrínseca a ella, que termina en una crisis. Con una crisis de *endeudamiento*.

Error: Las ideas también cuentan

- **Hyman Minsky: (1919-1996)**
 - Hay 3 tipos de deudores : los que cubren necesidades, los especulativos y los Ponzi.
 - En tiempos eufóricos, la economía tiende a ir desde los deudores de cobertura a los especulativos y los Ponzi, sobre todo cuando la tasa de interés es baja.
 - Estos dos últimos y en particular los Ponzi están en el centro de la crisis *subprime*.

Error: Las ideas también cuentan

- **Hyman Minsky: (1919-1996)**
 - Cuando se ajusta aparece el “credit crunch” y se pasa de la estabilidad a la fragilidad a Momento Minsky.

Error: Las ideas también cuentan

- **Hyman Minsky: (1919-1996)**

- Financial Instability Hypothesis (FIH),**

- “Los sistemas financieros oscilan entre su robustez a la fragilidad, y esos “*swings*” son parte integral de un proceso de la generación de los ciclos de los negocios.

Otras opiniones

- Minsky tiene razón pero...
- Las tasas de interés fueron de:
 - Dic. 2000 – Junio 2004 – de 6.5 a 1%. Ésto hace la burbuja.
 - Junio de 2004 – Set. 2007 1 - 5,25%. Ésto hace el “Momento Minsky”.

[La mayor ausencia: Liderazgo en la crisis]

- El liderazgo es condición necesaria para el éxito en tiempos de **crisis**.
Este no tiene que ver, necesariamente con la capacidad de hacer negocios o el éxito académico.
- Está más vinculado a la *creencia de un grupo humano sobre una persona que desemboca en el reconocimiento que él es el orientador*.
- El **liderazgo en la crisis** es aún más específico.

Gordon Brown definió el rumbo

- Contundencia y rapidez.
 - Liquidez
 - Fondeo
 - Solvencia
- Resto de Europa y USA, lo siguieron con las particularidades de cada país.

[La confianza no es sólo un cheque...]

- Wall Street diferente a titanes.
- Las finanzas son confianza.
- Los errores erosionaron la base: la **confianza**.
- La “Democracia Financiera” (Shiller, 2008) “es un mercado libre donde el rol del gobierno es ayudar a los ciudadanos a obtener su mayores potenciales, usando los instrumentos económicos a su disposición que su arsenal financiero puede proveer”.

Gobierno y Administración del Riesgo

- “La administración del riesgo constituye una potente y dominante política pública en los Estados Unidos. Nuestra economía sería irreconocible sin ello.”

David A. Moss, *When All Else Fails: Government as the Ultimate Risk Manager*, 2002

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

- Riesgo = volatilidad (entre otros) en definiciones aceptadas en la comunidad financiera.
- Riesgo, en un enfoque más *subjetivo* se vincula a una **reacción emocional**. Riesgo, en este caso, deviene un concepto subjetivo íntimamente relacionado con la **pérdida**.

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

¿Cuánto riesgo se está dispuesto a tomar?

- Los resultados de las investigaciones aportan en el sentido de que dependen de:
 - a. *Datos factuales*: ingresos, edad, ahorro, necesidades de caja, horizonte.
 - b. Pero esta pregunta está vinculada a las *pérdidas*. Si la persona tendrá o no los *fondos necesarios* para los gastos futuros.

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

- *Crisis esperadas*: Evolutivas
- *Crisis traumáticas*: cambian el guión de vida.
- Las crisis traumáticas activan estados **emocionales**.

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

- Uno de esos estados emocionales es el **miedo** a la pérdida.
- Cuando el **miedo** es extremo, entonces se está ante una situación de **pánico**.

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

- Si bien el **miedo** es la emoción más notoria en una crisis, existen otras que interactúan con ella como ser:
 - **Ansiedad**
 - **Vergüenza**
 - **Humillación**

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

- Cambiando la definición de **riesgo** donde no solo la volatilidad del mercado cuenta sino también ciertas propiedades del ser, muchas preguntas cambian como ser:
 - ¿Tengo pérdidas sin resolver reales, o son de mayor contenido emocional?

Psicología y crisis: Las emociones del riesgo

- ¿Cuál es mi propensión a la vergüenza?
- ¿Puedo tolerar la incertidumbre sin ingresar en ansiedad o negación?
- ¿Tengo más fe en mis juicios que en los de los demás?

Con estas aproximaciones muchas actitudes sobre los mercados cambian.

[Sumarizando]

- Pérdida de confianza
- Los problemas de la gente.
 - Hipotecas.
 - Empleos
 - Efecto riqueza
- ¿Qué pasa con la economía financiera? y ¿qué pasa con la economía real?.

[¿Qué sucederá en la economía real?]

- La intensidad de su **desaceleración** depende de:
 - Recuperación del Sistema Financiero
 - Confianza de los consumidores.

Nivel de actividad pronosticado

- Fuerte descenso de la actividad real en el mundo
 - Las economías avanzadas con índices bajos
 - Soporte de economías emergentes y en desarrollo.

Crecimiento (% de variación PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2013
Mundo	4.5	5.1	5.0	3.9	3.0	4.7
Ec.Avanzadas	2.6	3.0	2.6	1.5	0.5	2.5
Economías Emergentes y en Desarrollo	7.1	7.9	8.0	6.9	6.1	6.9

Fuente: FMI

[Economías avanzadas]

- Caída marcada en USA y Europa.
- Menor en Japón y otras.

Economías Avanzadas (% de variación del PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009	2013
USA	2.9	2.8	2.0	1.6	0.1	2.5
Área Euro	1.6	2.8	2.6	1.3	0.2	2.2
Japón	1.9	2.4	2.1	0.7	0.5	1.7
Otras	3.3	3.8	3.9	2.2	1.6	3.3

Fuente: FMI

Actividad Real – Economías emergentes

- China (9.5%) e India (6.9%) con menor desarrollo serán en Asia las más importantes en el crecimiento global.
- Medio Oriente con los países productores de petróleo, también.
- Hemisferio occidental (donde América Latina es la principal) y Europa Central y del Este reducción de crecimiento.

Economías Emergentes y en desarrollo

	2005	2006	2007	2008	2009	2013
África	5.8	6.1	6.3	5.9	6.0	5.4
Europa Central y del Este	6,1	6.7	5.7	4.5	3.4	5.0
Comunidad de Estados independ.	6.8	8.2	8.6	7.2	5.7	5.6
Asia en desarrollo	9.0	9.9	10.0	8.4	7.7	8.8
Medio Oriente	5.7	5.7	5.9	6.4	5.9	5.4
Hemisferio Occidental	4.7	5.5	5.6	4.6	3.2	4.2

Fuente: FMI

La Crisis Financiera y los Mercados Emergentes.

A modo de resumen, podemos señalar que la crisis financiera afectará a los países emergentes por diversas vías, tales como:

- i. Caída de los precios de los commodities.**
- ii. Reducción de los ingresos fiscales por menor crecimiento.**
- iii. Disminución del ingreso de remesas desde el exterior.**
- iv. Menor acceso al financiamiento externo, y mayor costo del mismo.**
- v. Caída en los ingresos por turismo.**
- vi. Reducción de la inversión extranjera directa.**

La Crisis Financiera y los Mercados Emergentes.

En sentido positivo, en general la mayoría de los países emergentes están mejor preparados que en el pasado para enfrentar los efectos negativos de la crisis, debido a que en la actualidad muestran:

- i. Altos niveles de reservas internacionales.**
- ii. Políticas monetarias más sensatas.**
- iii. Mejor situación fiscal.**
- iv. Mayor flexibilidad cambiaria.**

[Resumen y Conclusiones]

- No vemos un escenario de Gran Depresión como salida de la actual crisis.
- La inflación no parece ser un problema en el corto plazo
- Mayor activismo en los problemas económicos del G-7
- Mercado de crédito se irá globalizando gradualmente.

[Resumen y Conclusiones]

- Dólar americano, muy probablemente continuará fortaleciéndose
- Los precios de los commodities encontrarán su nuevo equilibrio en los próximos meses
- La volatilidad en los mercados financieros seguirá siendo alta en el corto plazo

[Resumen y Conclusiones]

- Para la región este nuevo contexto económico y financiero internacional implicará significativa desaceleración del crecimiento y menos niveles de precios en U\$s
- Este escenario se inserta en estos países encontrándolos con mejores fundamentos que en anteriores crisis.
- Hacia un Bretton Woods del siglo XXI.