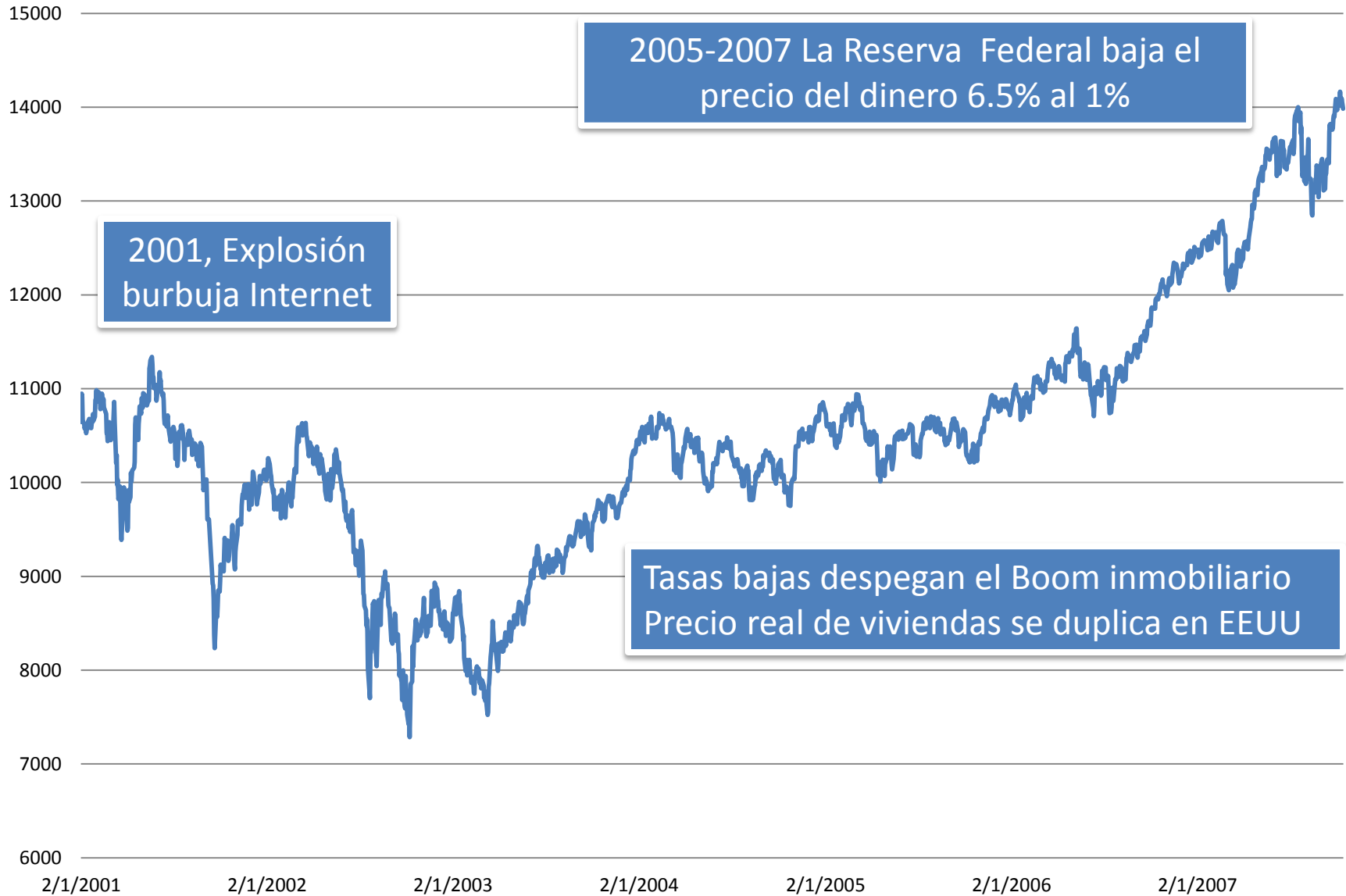


Surgimiento y Evolución Crisis Financiera Global

Junio 2009



Dow desde 1997 hasta octubre de 2007



Liquidez – Riesgo - Rentabilidad

- Durante la baja de tasas de interés, los banqueros sufrieron una reducción en la tasa de colocación de créditos, adicionalmente su liquidez se vio aumentada, por lo que era **URGENTE** buscar **ALTERNATIVAS**, para elevar la colocación y la tasa de las colocaciones
- Ante esta particular paradoja, a los banqueros en Estados Unidos se le ocurrió lo siguiente:
 - A. Dar préstamos más arriesgados (por los que cobrarían más intereses), y
 - B. Compensar el bajo margen aumentando el número de operaciones

Nacen los NINJAs

- Considerando que “A mayor riesgo – mayor rendimiento”, se consideró ofrecer hipotecas a un nuevo tipo de clientes llamados los “**Ninja**” (No Income, No Job, no Assets). O sea personas:
 - Sin ingresos fijos
 - Sin empleo fijo
 - Sin garantías reales.



Entonces

- El NINJA ya no era, esto
- Sino esto:



Otorgamiento de créditos arriesgados

Misión . . . Subir la “prima de riesgo” , por lo que los banqueros comenzaron a:

1. Cobrarle al ninja más intereses (más riesgo)
2. Aprovecharse del boom inmobiliario.
3. Comenzaron a conceder créditos hipotecarios por un valor superior al valor de la casa que compraba el Ninja.
 - De acuerdo a las tendencias del mercado, esa casa, en pocos meses, valdría más que la cantidad dada en préstamo.
 - Como la economía americana iba muy bien, el deudor hoy insolvente podría encontrar trabajo y pagar la deuda sin problemas.
4. A este tipo de hipotecas, les llamaron “hipotecas subprime”
Nota: Se llaman “hipotecas prime” las que tienen poco riesgo de impago. Se llaman “hipotecas subprime” las que tienen más riesgo de impago.



Todo este planteamiento funcionó bien durante algunos años. En todo este tiempo, los Ninja iban pagando los plazos de la hipoteca y además, como les habían dado más dinero del que valía su nueva propiedad, podían utilizar estos recursos para consumo.

Dow desde 1997 hasta octubre de 2007



Invitando el resto del mundo a la fiesta

- A medida que los bancos fueron colocando dinero, comenzaron a obtener más préstamos de otros bancos (en el mundo), para seguir creciendo.
- Sin embargo esto comenzó a afectar sus indicadores de deuda sobre patrimonio.
- Era urgente hacer algo, para cumplir los indicadores de “deuda – patrimonio”



“Innovación” Financiera

- Ante el incremento del endeudamiento, se comenzó a hacer uso de las ventajas de la Titularización:



Prime rate	5.50	4.50	4
Discount rate	3.50	2.50	2
Fed funds	2.50	1.50	1
3-mo.	2.89	1.74	1
1-yr. mort.	5.72	5.82	5
30-yr. mort.	4.47	4.09	3
30-yr. mkt.	0.55	0.48	0
3. T-bill	2.615	1.470	0

Banco
“empaqueta” las
hipotecas -prime y
subprime- en
paquetes que se
llaman MBS
(Mortgage Backed
Securities, o sea,
Obligaciones
Garantizadas por
Hipotecas).

El banco ahora
tiene paquetes
de hipotecas
en los que hay
tanto créditos
buenos
(prime) y
malos
(subprime).

El paso
siguiente es
que el banco
venda estos
bonos



“Innovación” Financiera



Con el dinero de la venta de los MBS, el banco inyecta dinero a caja – reduce créditos concedidos, mejorando ratio “capital/crédito concedido”

Para vender los MBS, los bancos crean “Conduits” (Trusts o fondos), que NO CONSOLIDAN en sus valance

El Banco limpia su balance y el “Conduit” refleja en sus activos las hipotecas y en CAPITAL el dinero pagado por ellas

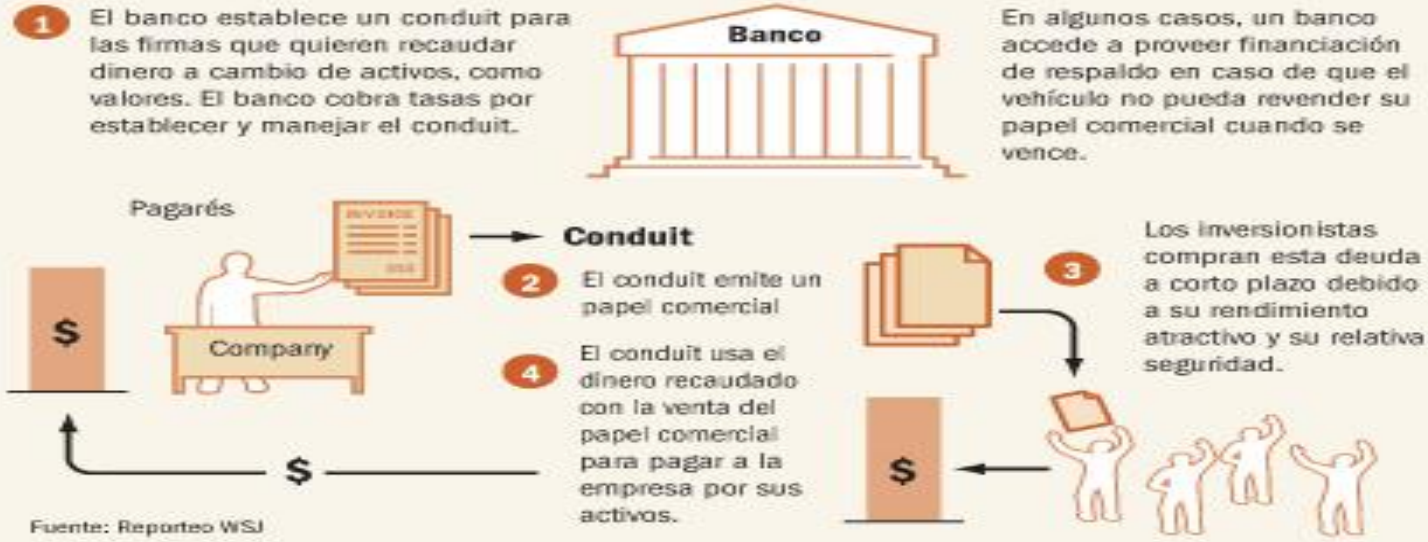
¿Cómo financiaron los Conduits?

- 1. Mediante créditos de otros Bancos
- 2. Contratando los servicios de Bancos de Inversión que pueden vender esos MBS a Fondos de Inversión, Sociedades de Capital Riesgo, Aseguradoras, Financieras, Sociedades patrimoniales de una familia, etc.

Operación de Conduits

Paso por paso

Un vistazo a cómo funcionan los *conduits*, las entidades que no figuran en los balances utilizadas por los bancos.



Los afectados

Nombre de SIV	Gerente/consultor	Fecha de clasificación	Deuda, en millones
Sigma Finance	Gordian Knot Ltd.	Febrero de 1995	US\$52.640
Cullinan Finance	HSBC Bank PLC	Julio de 2005	35.140
K2	Dresdner	Febrero de 1999	29.060
Links Finance	Bank of Montreal	Junio de 1999	22.300
Centaurl	Citibank International	Septiembre de 1996	21.840
Beta Finance	Citibank International	Septiembre de 1989	20.180
Sedna Finance	Citibank International	Junio de 2004	14.420
Tango Finance	Rabobank International	Noviembre de 2002	14.040
Victoria Finance	Ceres Capital Partners	Julio de 2002	13.240
Five Finance	Citibank International	Noviembre de 1999	12.840

Fuentes: Citigroup; Standard & Poor's

Innovación y Rating

- Los Conduits o MBS tenían que ser bien calificados por las Agencias de Rating.
- Las Agencias de rating calificaban a los Conduits (Fondos de Inversión, Trust Funds, etc.) y a las emisiones de MBS (Mortgage Backed Securities):
 - **Investment grade** a los MBS que representaban hipotecas prime, o sea, las de menos riesgo (serían las AAA, AA y A)
 - **Mezzanine**, a las intermedias (suponemos que las BBB y quizá las BB)
 - **Equity**, a las de alto riesgo de impago es decir a las malas, o sea, a las subprime, que, en todo este relajó son las grandes protagonistas



Colocación de MBS

- Los Bancos de Inversión colocaban fácilmente las mejores MBS (investment grade) a inversores conservadores, obviamente a intereses bajos.
- Otros administradores de Fondos, Sociedades de Capital Riesgo, etc, más agresivos preferían a toda costa rentabilidades más altas, es decir más riesgosas.



Reestructuración Equity – Surgen CDOs, CDS

- Algunos Bancos de Inversión lograron, buscarón reestructurar las emisiones malas estructurarlos en tramos (Tranches) ordenando, de mayor a menor, la probabilidad de un impago, y con el compromiso de priorizar el pago a los menos malos.
- De esta forma el tranche relativamente bueno, puede ser calificado AAA.
- Estos MBS ordenados en tranches fueron rebautizados como CDO (Collateralized Debt Obligations, Obligaciones de Deuda Colateralizada).
- Paralelamente se crean os CDS (Credit Default Swaps) , los **Synthetic CDO** (el cual muchos aun no descifran, pero que daban una rentabilidad sorprendentemente mas elevada)

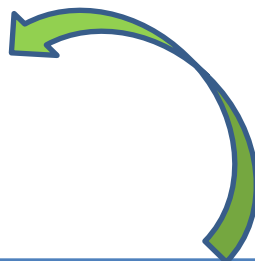
Los Credit Default Swaps (CDS)

- Los derivados de crédito son contratos financieros bilaterales (Over The Counter – OTC) por los cuales una de las partes busca cubrirse del riesgo de crédito de un determinado instrumento y transferirlo a la contraparte a cambio de una prima periódica. Se trata de derivados cuyos subyacentes son obligaciones de pago de emisores públicos o privados.
- Los derivados de crédito más comunes son los Credit Default Swap (CDS) y los Equity Default Swap (EDS)

EMISOR
Vende
Bonos en el
Mercado



INVERSOR
Compra
Bonos



Vendedor CDS (Asegurador)

- **Emite CDS**, con el que garantiza el pago de un bono si la empresa incumple.
- Pueden ser: bancos, aseguradoras, hedge funds u otros

Comprador CDS (Especulador)

- Promete pagos trimestrales al vendedor del Swap
- Recibe una promesa de “un gran pago”, si el bono incumple su pago.
- Pueden ser: bancos, aseguradoras, hedge funds u otros.



Ingreso de las Aseguradoras

- La gran mayoría de estos instrumentos de inversión, tan riesgosos pero tan rentables a la vez, fueron asegurados por empresas de reconocido prestigio y trayectoria. Esto con el fin de “proteger al inversionista”. Por ejemplo : AIG

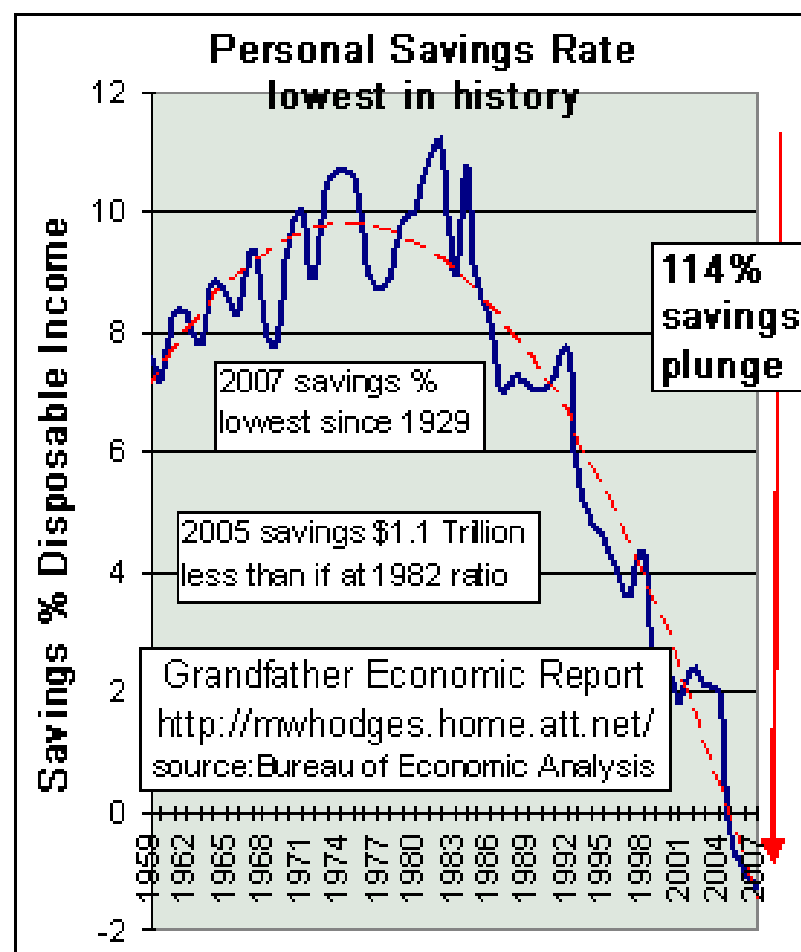
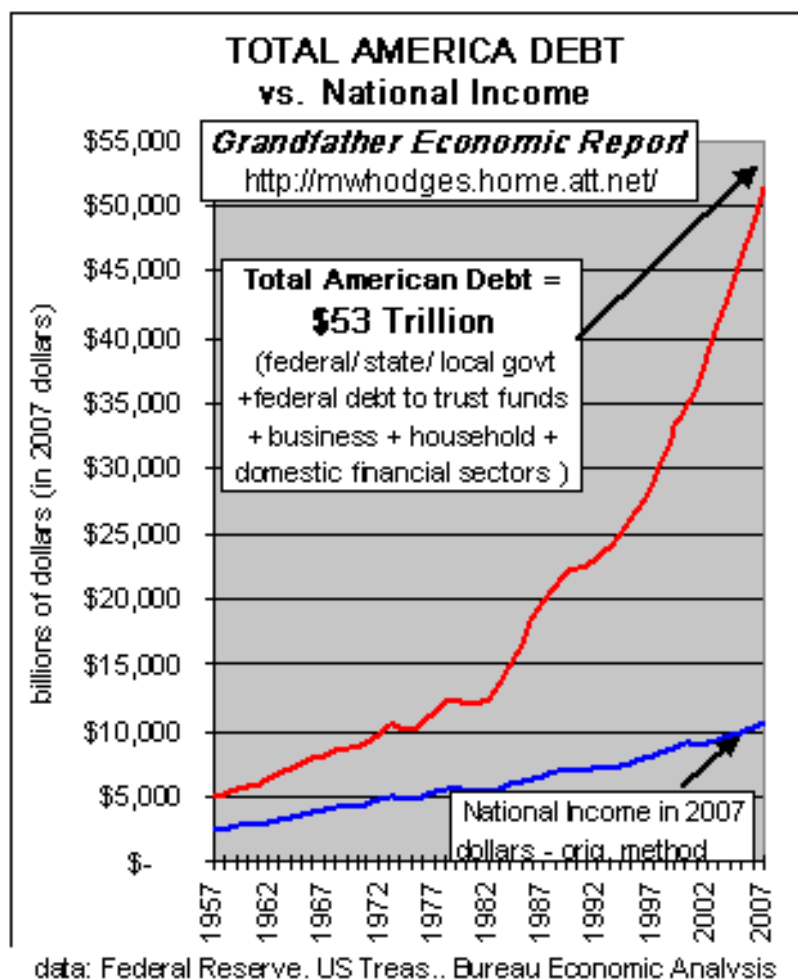


Recordatorio

Toda la complejidad de estas operaciones descritas, está basada en que los Ninjas pagarán sus hipotecas y que el mercado inmobiliario norteamericano seguirá subiendo.



Nivel de Deuda



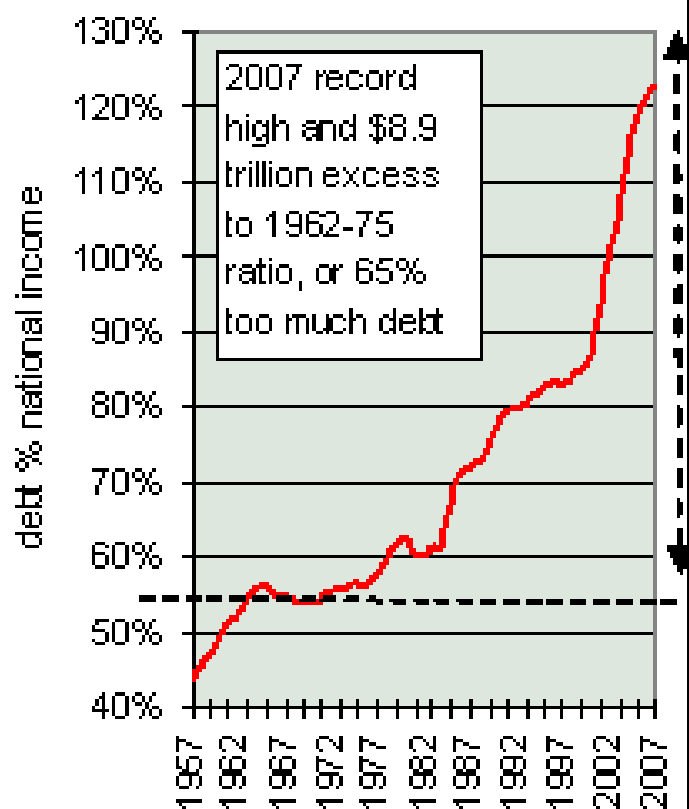
Nivel de Deuda

Household Debt Ratio

Grandfather Economic Reports

<http://mwwhodges.home.att.net/>

data Fed Reserve

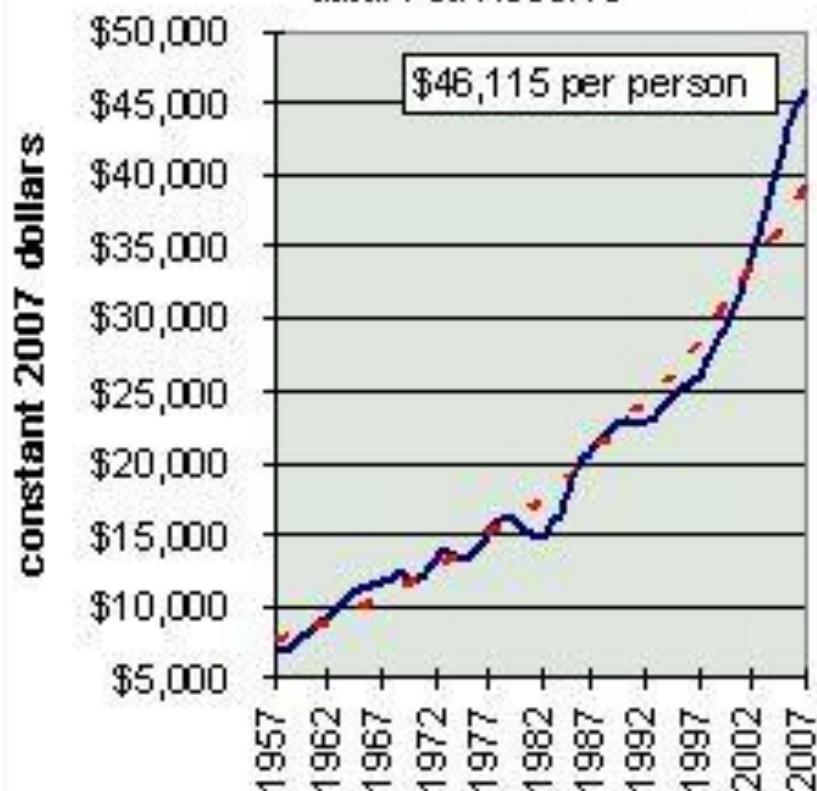


Household Debt per Person

Grandfather Economic Reports

<http://mwwhodges.home.att.net/>

data: Fed Reserve

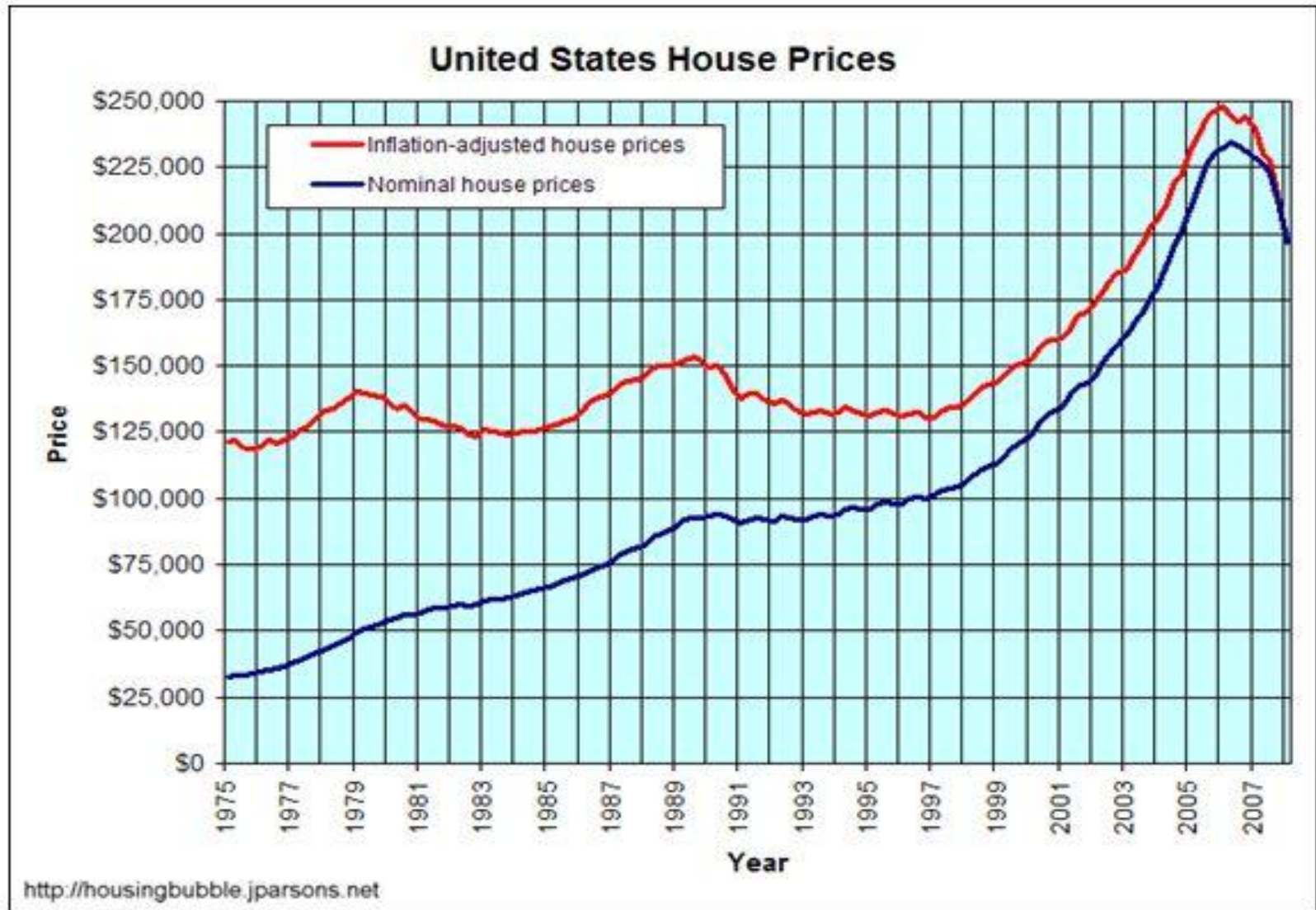


El Crecimiento de “La burbuja”

We had an Investor-driven Transaction bubble:
In 2005, there were 48% more transactions than
there should have been.



El Crecimiento de “La burbuja”



Dow Jones de 2001 hasta la fecha

Reajuste de tasas,
comienza la crisis



. . . Pero . . . el Ciclo Cambia

- A principios de 2007, los precios de las viviendas norteamericanas empezaron a bajar.
- Muchos de los Ninjas se dieron cuenta de que estaban pagando por su segunda o tercera casa más de lo que ahora valía y decidieron o no pudieron seguir pagando sus hipotecas.
- Automáticamente, nadie quiso comprar MBS, CDO, CDS, Synthetic CDO y los que ya los tenían no pudieron venderlos.
- Se crea desconfianza en el sistema, por lo que cuando los bancos acuden al Mercado Interbancario, no obtienen préstamos o los obtienen caros



Crisis de Confianza

- La desconfianza en el sistema, eleva las tasas en el “Interbancario”, donde no obtienen préstamos o los obtienen caros
- Muchos bancos se ven de repente con problemas de liquidez. Consecuencias:
 - 1. No dan créditos
 - 2. No dan hipotecas.
 - 3. Muchos millones de inversionistas que han comprado acciones de todos estos bancos empiezan a ver como el valor de sus acciones se van de picada.



Dow Jones de 2001 a Enero 2008



El Ciclo Cambia

- La crisis se expande a Europa, dado que muchos de estos bancos fondearon a bancos americanos o tenían inversiones en CDO, CDS, etc.
- La tasa en Europa también se incrementa.



Contaminación al resto de la economía

- Con la baja en el consumo:
 - Los comerciantes compran menos a los fabricantes.
 - El fabricante vende menos, reduce personal.
 - El índice de desempleo aumenta.
 - Se reduce el consumo
 - Sigue la espiral negativa.



Contaminación

- Cache, retailer de ropa de mujer cerró 20 de 23 tiendas este año
- CompUSA: cerrado
- Disney Store: tiene el derecho para cerrar 98 tiendas.
- Dillard's Inc. cerrará otras 6 tiendas este año.
- Foot Locker cerrará 140 tiendas
- Gap Inc. Cerrará 85 tiendas
- Home Depot cerrará 15 tiendas

Acontecimientos que marcaron la crisis



El Dow desde 19 de Noviembre 2008



El Dow a Junio 2009

El Mercado presenta una pronunciada volatilidad, debido a la inestabilidad económica mundial

Disminución en cotización de acciones y anunciada quiebra GM



¿Hasta cuando la crisis?

Difícil saberlo:

1. Aún no se conoce la dimensión real del problema: las cifras varían de 500.000 a 1,000,000 de millones de dólares.
2. La reducción en los precios de las materias primas, alimentos y energía es algo que podría beneficiar unas economías y afectar a otras.
3. Es importante hacer notar que ya están comenzando a coordinarse esfuerzos a “Nivel Global”, el G7 se esta coordinando.
 - La reducción coordinada de las tasas de interés podría beneficiar.
 - El mercado debe comenzar a asimilar el impacto que tendrá la inyección de liquidez global.



¿Afecta esto a la Bolsa de El Salvador?

- La crisis financiera de Estados Unidos ha generado un impacto moderado en el mercado de valores de El Salvador, debido a que la crisis ha impactado a los “mercados accionarios”, y el mercado bursátil nacional está compuesto en un 76% por el mercado de reportos, 23% por títulos de renta fija y 1% por acciones.
- Lo que ha afectado al mercado es la iliquidez internacional y local.
- En general la crisis internacional afectó los precios de la deuda emergente y por tanto los precios de los Eurobonos de El Salvador, mismos que a Junio 2009 se han recuperado.

La Bolsa de Valores de El Salvador, una Opción de Financiamiento e Inversión.

- Es un buen momento para que las empresas analicen las opciones de financiamiento en la Bolsa de Valores de El Salvador.
- La Titularización es un excelente mecanismo tanto de financiamiento como de inversión.
- En la Bolsa de Valores de El Salvador, usted esta invirtiendo en un mercado regulado
- Al invertir en valores locales se apoyan proyectos para el desarrollo económico del país.

Conclusiones

- La titularización no es mala: Si titularizo basura, obtengo basura.
- En estos momentos es mejor estar en renta fija y corto plazo.
- Nuestro país se ha visto afectado por:
 - Ilíquidez local y mundial
 - Inflación
 - Reducción de Exportaciones y remesas



Surgimiento y Evolución Crisis Financiera Global

Junio 2009

