

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas

No. 25 - 2008

Contenido Cerrar Imprimir Página anterior Página siguiente



ESPIÑEIRA, SHELDON y ASOCIADOS

Firma miembro de

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

Contenido

Haga click en los enlaces para navegar a través del documento



Haga click en los enlaces para llegar directamente a cada sección

▶ [Origen de una Crisis](#)

▶ [Vehículos de Inversión Hipotecaria](#)

▶ [Las Tasas de Interés](#)

▶ [Los Mercados Financieros](#)

▶ [Efectos de la Crisis](#)

▶ [Una Visión Acertada](#)

▶ [Créditos / Suscribirse](#)

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas

Origen de una Crisis

Introducción

Tras la caída de las acciones tecnológicas del NASDAQ (National Association of Securities Dealer Automated Quotation), en el año 2000 y la subsecuente desaceleración de la economía estadounidense tras los atentados terroristas de 2001, la Federal Reserve System, mejor conocida como la FED, se vio obligada a bajar las tasas de interés de corto plazo (conocidas como Prime Rate) pasando de 6,50% en diciembre del año 2000 a 1,00% en agosto del año 2003, con el objetivo principal de reactivar el consumo y la economía a por medio del crédito.

Dichas tasas, históricamente bajas, contribuyeron a la subsecuente burbuja inflacionaria en el sector inmobiliario. Como cualquier otro activo, los precios de los inmuebles son influenciados por las

tasas de interés y, en algunos países, el mercado inmobiliario es un canal clave para la aplicación de políticas monetarias.

En USA, las tasas de interés hipotecarias normalmente siguen el comportamiento de los Bonos del Tesoro a 10 años, que a su vez son influenciados por las tasas de interés de la FED.

En este sentido, la tasa hipotecaria fija a 30 años disminuyó de 8,00% a 5,50%, y las tasas de interés ajustables a un año pasaron de 7,00% a aproximadamente 4,00%.

Las inversiones inmobiliarias se convirtieron en el principal escenario de la burbuja especulativa, ya que varios inversionistas que antes invertían en el NASDAQ, estaban buscando nuevas opciones de inversión.

Esto propició el aumento de créditos hipotecarios como método de inversión, lo que correspondía

a la compra de un inmueble mediante ese tipo de créditos, para su posterior venta. Como los precios de los inmuebles estaban subiendo, quienes realizaban la compra con este propósito, estimaban que lograrían prepagar el crédito y adicionalmente obtener ganancias. El problema fundamental radicaba en el sobreprecio pagado. Los precios de las viviendas tuvieron incrementos superiores al 130% de su valor de compra.



Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Origen de una Crisis

Otorgamiento desmesurado de créditos hipotecarios

Hasta el año 2006, en USA se experimentaba un ambiente de crecimiento económico, con tasas de interés muy bajas y precios inmobiliarios con alzas sostenidas. Todo esto propició un aumento de los créditos hipotecarios y una competencia desmedida por parte de los bancos por obtener mayores cuotas de mercado. Por lo cual, los bancos empezaron a disminuir los estándares de control tradicional en el otorgamiento de créditos, haciendo posible el acceso a financiamientos hipotecarios a muchos clientes con una baja categoría crediticia.

En USA existen varias agencias o burós de crédito que se dedican a llevar la puntuación o “score” de

los usuarios de crédito. La puntuación crediticia va desde 300 hasta 850 puntos, siendo 850 la mejor puntuación. Es comúnmente aceptado que todo deudor con puntuación superior a 620 sea considerado un candidato de calidad crediticia “Prime”, y todo aquel por debajo de los 620 “Sub-Prime”.

Aproximadamente, 21% de todos los préstamos otorgados entre 2004 y 2006 fueron del tipo “Sub-Prime”. En el 2006, los préstamos de tipo “Sub-Prime” sumaron cerca de US\$ 600 billones, lo que es aproximadamente un 20% del total de préstamos hipotecarios del mercado estadounidense.

La mayoría de estos créditos fueron otorgados a una tasa mixta (fija durante 2 ó 3 años y luego variable).

Vehículos de Inversión Hipotecaria

Titularización de las hipotecas

Los bancos, tras otorgar créditos hipotecarios, buscaron liquidez en el mercado mediante su titularización.

Una vez que un banco había dado un préstamo hipotecario, tenía la opción de mantenerlo en su balance como un activo o venderlo en el mercado secundario. Si los préstamos son de tipo “Prime” y eran menores de US\$417.000, podían ser vendidos a empresas especializadas en créditos hipotecarios, comúnmente denominadas aspiradoras hipotecarias, como por ejemplo: Fannie Mae y Freddie Mac.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Vehículos de Inversión Hipotecaria

Titularización de las hipotecas (continuación)

Los préstamos por encima de los US\$ 417.000 tenían una tasa ligeramente más alta, y estaban reservadas para clientes con “score” muy alto, quienes normalmente pasaban a ser parte del balance general de los bancos, es decir no eran titularizados.

A diferencia de los bancos, las empresas especializadas en créditos hipotecarios se financian principalmente en el mercado secundario, mediante la emisión de bonos, papeles comerciales y CDO's (Collateralized Debt Obligations). Existe una gran variedad de CDO's y sus derivados, los cuales han hecho que esta crisis se haya esparcido a nivel mundial, ya que fueron comprados por un gran número de empresas y organizaciones a nivel global.

Los CDO's son títulos comerciales de deuda respaldados por una garantía prendaria o colateral que, en este caso, eran los inmuebles financiados con el dinero proveniente de dichas emisiones. El pago a los inversionistas que compraban los CDO's provenía de los ingresos generados por los pagos de los deudores de las hipotecas.

Las instituciones financieras crearon una serie de productos sintéticos o derivados, que no eran más que el derecho a obtener un rendimiento proveniente de los CDO's, bajo ciertas circunstancias particulares de valor y tiempo. Dichos instrumentos no tenían la misma garantía prendaria que los CDO's.

A nivel mundial, muchos fondos de pensiones, fondos mutuales, bancos y empresas de seguros, compraron estos instrumentos como una estrategia de inversión para generar mayores rendimientos.

El problema por el que han pasado dichas organizaciones, es que descubrieron que muchos de esos instrumentos que se vendieron al mercado con calificaciones de bajo riesgo, por ejemplo del tipo AAA, realmente estaban mezclados con garantías del tipo “Sub-Prime”, cuando realmente debieron tener una menor calificación crediticia, debido al mayor riesgo que implicaban las garantías de los colaterales subyacentes.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas

Vehículos de Inversión Hipotecaria

El papel de las calificadoras de riesgo

El papel de las agencias calificadoras de riesgo ha recibido muchas críticas. Aparentemente, durante el proceso de calificación de los CDO's, no se consideró el efecto de la teoría del ciclo económico y la abundancia de liquidez en el mercado como detonante de una eventual crisis global y el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Las agencias de calificación no pronosticaron que la abundancia de liquidez presente en el mercado desde 2001, en algún momento, debía llegar a su fin para evitar presiones inflacionarias del dólar o del euro. Las agencias de calificación no consideraron que el clima de bajas tasas de interés no duraría perennemente, por lo que el riesgo de incumplimiento de las garantías subyacentes a estos instrumentos sería escaso y no generalizado.

Las Tasas de Interés

En el año 2005, el aumento de la inflación en USA a niveles superiores del 4% hizo que la FED empezara a subir la tasa de interés, la cual se ubicó en julio del 2006 a niveles superiores al 5%, (Ver Figura N° 1). Esta situación derivó en la incapacidad de pago, por parte de muchos clientes que tenían créditos calificados como "Sub-Prime", muchos de los cuales comenzaron con un período de pago de cuotas de amortización de sólo intereses o con amortizaciones negativas.

Por condiciones contractuales, al empezar a subir las tasas de interés, una gran cantidad de estos préstamos comenzaron a pagar capital e intereses. Estas cuotas mucho más altas, que las anteriormente programadas, provocaron el incumplimiento de gran cantidad de deudores que no tenían la capacidad financiera para asumir dichos compromisos.



Para visualizar la Figura No. 1 haga click en el icono.

Figura N° 1. Tasa de Interés EEUU 2001-2006



Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Los Mercados Financieros

A comienzos de 2007, los precios de los inmuebles estadounidenses se derrumbaron. Este fue uno de los primeros síntomas de la crisis “Sub-Prime”, ocasionando que cada vez más personas debieron salir a vender sus casas para poder responder a su alto nivel de endeudamiento. En muchos casos, se estaba pagando más por un inmueble de lo que realmente valía en el mercado, por lo que muchos de estos prestatarios decidieron no seguir pagando sus hipotecas.

Bajo esta perspectiva, las valuaciones de los inmuebles calculadas por los bancos como un criterio para definir el monto del crédito a otorgar, empezaron a disminuir, por lo que las entidades financieras, que habían financiado el 100% de un inmueble, se encontraron con garantías insuficientes en sus balances.

Esto se pudo haber evitado si las instituciones, que otorgaban créditos hipotecarios, no hubiesen tenido una agresiva e inadecuada política comercial de otorgamiento de créditos, descuidando la administración del riesgo crediticio con el otorgamiento de préstamos a personas que en condiciones normales no hubiesen calificado como sujetos de crédito.

La existencia de un sistema de colocación y distribución de instrumentos derivados a nivel global con garantía de activos de tipo “Sub-Prime” agravó esta problemática. El inversionista final de estos títulos valores quedó expuesto al riesgo de incumplimiento del sujeto original de crédito y a la pérdida de valor del activo colateral, lo que originó una falta de información y transparencia para el funcionamiento adecuado del mercado.

Los factores anteriormente expuestos provocaron que el mercado hipotecario de USA se contrajera y que muchos deudores dejaran de pagar, lo cual finalmente originó la crisis mundial conocida con el nombre de “Sub-Prime”, afectando a los mercados financieros y provocando un efecto multiplicador que se ha esparcido por toda la economía global.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Efectos de la Crisis

Desplome de las empresas hipotecarias

Los primeros afectados por la crisis fueron las empresas que emitían hipotecas y aquellas que las mantenían en sus balances, ya que una vez comenzada la crisis tuvieron que constituir reservas de los préstamos de más baja calidad (los de tipo “Sub-Prime”). Esta crisis provocó que otras empresas dejaran de otorgar financiamiento, llevándolas a la quiebra por problemas de liquidez.

En el primer trimestre del 2007, se declararon en quiebra alrededor de 25 instituciones dedicadas a otorgar préstamos hipotecarios.

En Abril del 2007, la empresa New Century Financial, dedicada a otorgar préstamos hipotecarios a clientes con historial crediticio

de menor calidad conocido como “Sub-Prime”, solicitó amparo bajo la ley de bancarrota. New Century Financial era la segunda empresa estadounidense más grande dedicada a los préstamos hipotecarios, contando con alrededor de 7.000 empleados.

En Agosto del 2007, Ameriquest, Inc. que alguna vez fuera la empresa de prestamos tipo “Sub-Prime” más grande de USA cierra sus puertas al público después de haber vendido varias de sus unidades a Citigroup.

Finalmente, en Septiembre de 2008, las empresas hipotecarias Fannie Mae y Freddie Mac son intervenidas por el gobierno estadounidense, el cual diseñó un plan para que ambas instituciones pasaran al control de gobierno federal de manera temporal.

Bancos de inversión y bancos comerciales

El banco de inversión Bear Stearns, también sufrió las consecuencias de haber emitido y vendido instrumentos garantizados por hipotecas de alto riesgo. Cuando Bear Stearns comenzó a constituir reservas para estas inversiones, se inició un clima de desconfianza por parte de los acreedores que le prestaban dinero para sus operaciones. Esto ocasionó una severa crisis de liquidez dentro de la Institución que derivó en su venta al banco J.P. Morgan.

En julio de 2008, las tasas de interés comenzaron a subir nuevamente, el precio del petróleo llega a niveles record, por encima de US\$ 140 p/b y el mercado inmobiliario en los USA siguió en franco deterioro.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Efectos de la Crisis

Bancos de inversión y bancos comerciales (continuación)

La suma de estos factores, aunado a la alta composición de activos de alto riesgo en el portafolio de inversión de Lehman Brothers, hace que se genere un clima de desconfianza entre sus acreedores con una eventual crisis de liquidez y su declaración en bancarrota.

Por otra parte, Merrill Lynch es vendida a Bank of America antes de sufrir la misma crisis de confianza de la que los otros bancos de inversión habían sido víctimas.

Asimismo, una de las empresas de seguros más grande del mundo AIG es auxiliada financieramente por el gobierno estadounidense bajo la premisa de que si llegase a sufrir

problemas de financiamiento se crearía un problema mucho más grande.

A la semana siguiente de estos acontecimientos, el gobierno estadounidense le permite a dos bancos de inversión, Goldman Sachs y Morgan Stanley, convertirse en holdings bancarios, abriéndoles así las puertas al financiamiento mediante la recepción de depósito del público y al acceso de préstamos de la FED con el compromiso de mayores controles a través de las regulaciones existentes.

Otro de los bancos afectados fue el Washington Mutual, que sufrió un masivo retiro de depósitos y fue intervenido por el gobierno con la posterior venta de sus activos, cuentas y sucursales a J.P. Morgan.

Plan de Rescate Financiero

Todo lo anterior motivó al gobierno estadounidense a diseñar un plan con el cual se establecía la compra de los activos de alto riesgo que poseen los bancos, provenientes de los créditos hipotecarios por un monto de hasta US\$ 700.000 millones, para que de esta manera comenzaran a reactivarse nuevamente los mercados de deuda y el financiamiento interbancario.

Este plan de estabilización económica tiene como objetivos principales proteger el valor de los bienes inmuebles de los depositarios y preservar la propiedad. Igualmente está orientado a promover el crecimiento económico y a obtener mayores beneficios de las inversiones.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas

Efectos de la Crisis

Plan de Rescate Financiero (continuación)

Después de la implantación de dicho plan se espera que el comercio y las finanzas en la economía estadounidense vuelvan a normalizarse para lograr así el completo reestablecimiento de la confianza del público.

Por otra parte, la crisis global obligó a muchos de los países europeos que también se vieron severamente afectados por ésta, a crear diversos planes de rescate. La suma de los costos de estos planes alcanza la cifra de 1,7 billones de euros aproximadamente. Los planes de rescate contemplan la implementación de una serie de herramientas y mecanismos para auxiliar a los sistemas financieros.

El objetivo del Banco Central Europeo es garantizar los préstamos entre diferentes bancos y evitar quiebras de otras instituciones recurriendo a sus capitalizaciones cuando sea necesario.



Crisis Mundial, Un efecto multiplicador

La crisis en USA apenas muestra sus primeras consecuencias. Muchos deudores se han declarado en bancarrota o simplemente han permitido que los prestamistas ejecuten las garantías hipotecarias. Esto ha dejado a muchas instituciones financieras con pérdidas millonarias y en muchos casos han quedado sin liquidez o en bancarrota.

La crisis financiera está afectando no sólo a los bancos o instituciones dedicadas al negocio de préstamos hipotecarios, sino también a inversionistas que tenían acciones en dichas instituciones (fondos de pensiones y fondos mutuales), a personas que han perdido sus viviendas, a empleados que han quedado sin trabajo, al sector de la construcción y toda empresa que se dedique a la venta de productos para dicho sector.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Efectos de la Crisis

Crisis Mundial, Un efecto multiplicador (continuación)

Adicionalmente, existen otros factores que amenazan la economía estadounidense, como lo es el precio del petróleo, el déficit fiscal y la devaluación del dólar. Por otra parte, si el consumidor estadounidense deja de gastar en bienes de consumo, la economía podría entrar en una recesión.

Ningún país de Latinoamérica es inmune a la crisis financiera internacional. Esta región, en los últimos años, se había recuperado económicamente gracias al aumento de los precios y demanda de materia prima, y a la creciente inversión extranjera en la región. Por lo que, una desaceleración de la economía mundial provocará un descenso significativo de los

ingresos por exportaciones, así como una menor inversión externa.

La imposibilidad de acceso al crédito propiciará un aumento en los costos de financiamiento de deuda. Las economías emergentes se verán muy afectadas por esta crisis estadounidense, así como el resto de los países del mundo, debido a la globalización de los sistemas financieros.

Venezuela es una economía altamente dependiente de los precios del petróleo. Estos precios se encuentran en una marcada tendencia hacia la baja, derivada de una posible desaceleración de la economía mundial que pueda incidir en una disminución de la demanda de energía. Resulta muy difícil estimar el impacto que tendría la desaceleración económica mundial en los niveles de los precios del petróleo, sin embargo, de continuar esta tendencia, estos precios serán determinantes en el desempeño futuro de la economía venezolana.

Una Visión Acertada

Se ha comentado sobre algunas razones por las cuales diferentes instituciones, a nivel global, se vieron afectadas por esta crisis. Merece la pena mencionar como ciertas instituciones gestionaron de manera adecuada los riesgos que implicaban la inversión en títulos "Sub-Prime". En este sentido, se puede señalar que la estrategia implementada por la banca española fue mantenerse enfocados en su principal nicho de mercado, la banca comercial, manteniendo prácticas prudentes y rigurosas en el proceso de otorgamiento de este tipo de préstamos. Al mismo tiempo, estas instituciones mantuvieron unidades dedicadas a la banca de inversión en un tamaño relativamente pequeño, por lo que no se realizaron cuantiosas inversiones en títulos o bonos del tipo "Sub-Prime".

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas



Una Visión Acertada (continuación)

Por otra parte, se destaca el papel que tuvo el Banco de España como ente regulador del sistema financiero en ese país, el cual desalentó o prohibió la inversión en títulos o bonos respaldados por hipotecas “Sub-Prime”.

La actuación del sistema financiero español (bancos y ente regulador), es el mejor ejemplo para explicar la importancia de gestionar integralmente los riesgos a los que está expuesta cualquier institución. Bajo este escenario, la banca española detectó los riesgos potenciales que representaba el mercado de títulos “Sub-Prime”, para lo cual se establecieron estrategias asociadas al apetito de riesgo (banca comercial), las cuales consistieron principalmente en la diversificación de los riesgos y una cuidadosa vigilancia y mantenimiento de los límites de riesgo.

Una efectiva administración integral de riesgos y que agregue valor a las organizaciones consiste en identificar todas las amenazas o riesgos potenciales que pueden afectar el logro de los objetivos de la organización. Esta visión global permite establecer un proceso integral para la administración de los riesgos que empieza con su identificación, pasando por su valoración, gestión o mitigación y terminando con un monitoreo continuo del proceso.

De establecerse un proceso integrado, las actividades que se ejecuten para lograr el mejor equilibrio posible entre el crecimiento, la rentabilidad y el riesgo se gestionarían con base en su nivel de importancia y considerando sus implicaciones, no sólo en el ámbito del riesgo crediticio, sino considerando el impacto que podrían causar en otros riesgos como los de liquidez, operacionales, legales, de imagen o reputación, entre otros.

La actual crisis financiera y económica que está afectando negativamente al mundo desde el punto de vista social, es un ejemplo de la imperiosa necesidad que tienen todas las partes involucradas en la organización, ya sea: accionistas, empleados, clientes, proveedores, entes reguladores y sociedad en general, que la alta gerencia tenga plena conciencia del impacto negativo que puede tener el no adoptar un marco de Gestión Integral de Riesgos, cuyos lineamientos sean considerados en la toma de decisiones, ya que de esas estrategias puede depender el futuro de las organizaciones.

Boletín de Asesoría Gerencial*

Crisis Financiera Global: Hechos y Respuestas

Si desea suscribirse haga click en la barra

El Boletín Asesoría Gerencial es publicado por la Línea de Servicios de Asesoría Gerencial (Advisory) de Espiñeira, Sheldon y Asociados, Firma miembro de PricewaterhouseCoopers.

El presente boletín es de carácter informativo y no expresa opinión de la Firma. Si bien se han tomado todas las precauciones del caso en la preparación de este material, Espiñeira, Sheldon y Asociados no asume ninguna responsabilidad por errores u omisiones; tampoco asume ninguna responsabilidad por daños y perjuicios resultantes del uso de la información contenida en el presente documento. *connectedthinking es una marca registrada de PricewaterhouseCoopers. Todas las otras marcas mencionadas son propiedad de sus respectivos dueños. PricewaterhouseCoopers niega cualquier derecho sobre estas marcas

Editado por Espiñeira, Sheldon y Asociados
Depósito Legal pp 1999-03CS141
Teléfono master: (58-212) 700 6666



© 2008. Espiñeira, Sheldon y Asociados. Todos los derechos reservados. "PricewaterhouseCoopers" se refiere a la firma venezolana Espiñeira, Sheldon y Asociados, o según el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. RIF: J-00029997-3

Tasa de Interés EEUU 2001-2006

Fuente: Federal Reserve System

Regresar al boletín Aumentar Imprimir

