

La crisis financiera

Ronald Fischer
CEA-DII
Universidad de Chile

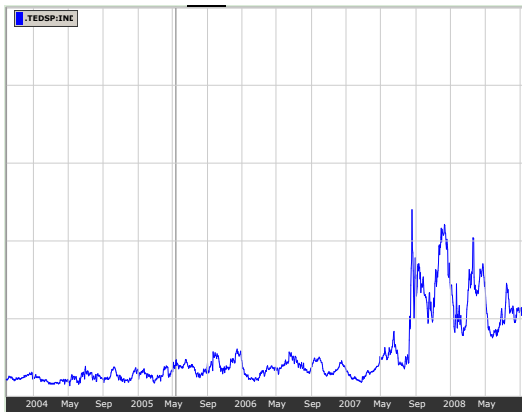
September 29, 2008

La crisis

Hasta ahora, la crisis ha significado:

- Pérdidas enormes en Citybank, UBS, etc.
- La quiebra o desaparición de Bear Stearns, Lehman, Merrill Lynch, WAMU, Wachovia, HypoBank, Glitnir.
- La “estatización” de Fannie y Freddie Mac, Fortis, AIG, Northern Rock, Bradford & Bingley.
- El mercado de crédito interbancario paralizado, TED más de 3.0.
- Treasury bonds a cero interés.
- Familias que perdieron sus hogares, cesantía en Wall Street.

El Ted



Origen

Exceso de liquidez en los mercados:

- Inflation targeting en bancos centrales: masa monetaria no importa.
- Entrada de China al mercado: caen precios.
- Ahorro de China y países en desarrollo.
- Doctrina Greenspan: alta liquidez por crisis 99, impedía que otros países subieran tasas.
- Gran liquidez mundial da origen a mayor crecimiento mundial de 'ultimos 40 a'nos.

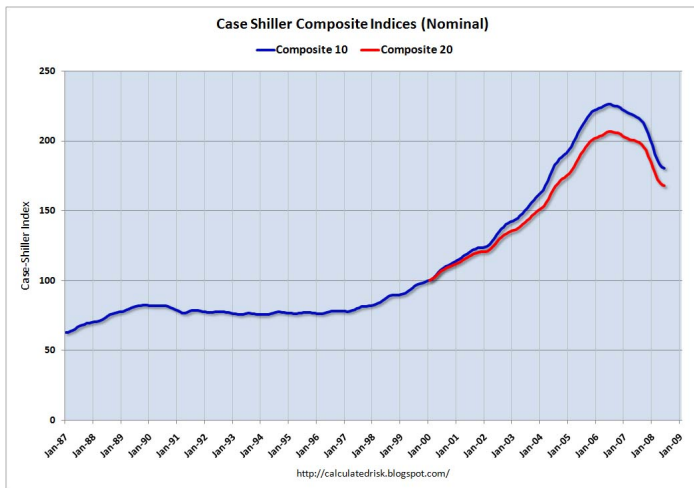
Efectos de la alta liquidez

- 1 Crecimiento
- 2 Burbujas en activos: bolsas en China.
- 3 Cae rentabilidad, se invierte en activos cada vez más riesgosos.
- 4 Poca regulación bancos de inversiones implica altos niveles de apalancamiento (leverage).
- 5 Alto apalancamiento aumenta riesgo de contraparte (counterparty risk).
- 6 Se propaga a todo el mundo, ya que alta liquidez norteamericana se traspasa a otros países.

Índices Asia: Hang Seng y Shanghai



Índice de precios de viviendas Case Shiller a junio



El problema del apalancamiento

- Es la relación entre el valor nominal de las obligaciones, y el capital y otros activos líquidos de una entidad financiera.
- Si los niveles de apalancamiento son altos, posiciones netas cero son inestables por riesgo de contraparte.
- Credit Default Swaps (CDS) son derivados de crédito no regulado que funcionan como un seguro que garantiza el pago de un bono o crédito.
- El monto de estas obligaciones es enorme (US\$45-62 billones, Dic 2007), debido a que las empresas compradoras se reaseguran comprando CDS sobre el emisor de la primera obligación.
- El riesgo de contrapartida (“counterparty”) aparece cuando una institución financiera no quiere trabajar con otra porque podría entrar en cesación de pagos (caso Lehman).
- Especialmente grave cuando es difícil valorar los activos (CDOs, CDS).

Obligaciones de deuda colateralizada (CDOs)

- Son instrumentos no regulados basados en créditos.
 - Se crea un Special purpose vehicle (SPV) que compra un portafolio de créditos contra papeles que pagan flujos determinados.
 - Se establecen prioridades en los pagos: las *tranches*.
 - Se comparaban CDS para asegurar la calidad de las mejores tranches y facilitar las buenas calificaciones como crédito (A-AAA).
- Se han creado los CDO² y CDOⁿ, basados en CDO's de nivel inferior. Muy difíciles de valorar por falta de independencia.

Los problemas

- 1 Al separar emisión de crédito de su posesión, no habían incentivos a controlar la calidad de los créditos hipotecarios.
- 2 Resultó difícil valorar los CDOs cuando los precios de las propiedades comenzaron a caer (producto de inflación (commodities) y alza de tasas).
- 3 La regla de “mark to market” llevó a tener que declarar valores bajos, lo que afectó a los bancos de inversión (que se habían quedado con la peor tranche, que pagaba tasas altas de interés).
- 4 Las empresas que emitían CDS no pudieron responder (AIG).

Incentivos a prestar y la crisis

Insertar .pps.