

México en el Contexto de la Crisis de EUA

Una Perspectiva Económica

Gerardo Cruz Vasconcelos
Abril, 2008

Organización

- La Economía de EUA:
 - ¿Dónde está?
 - ¿Cómo llegó allí?
- ¿Riesgos para México?
- Comentarios Finales

La Economía de EUA: ¿Dónde está?

■ RECESIÓN

- Dos trimestres consecutivos -o más- con tasas negativas de crecimiento del PIB
- “Baja significativa en la actividad económica que se extiende a lo largo de toda la economía y que dura más de unos pocos meses”

■ De facto:

EUA está en RECESIÓN

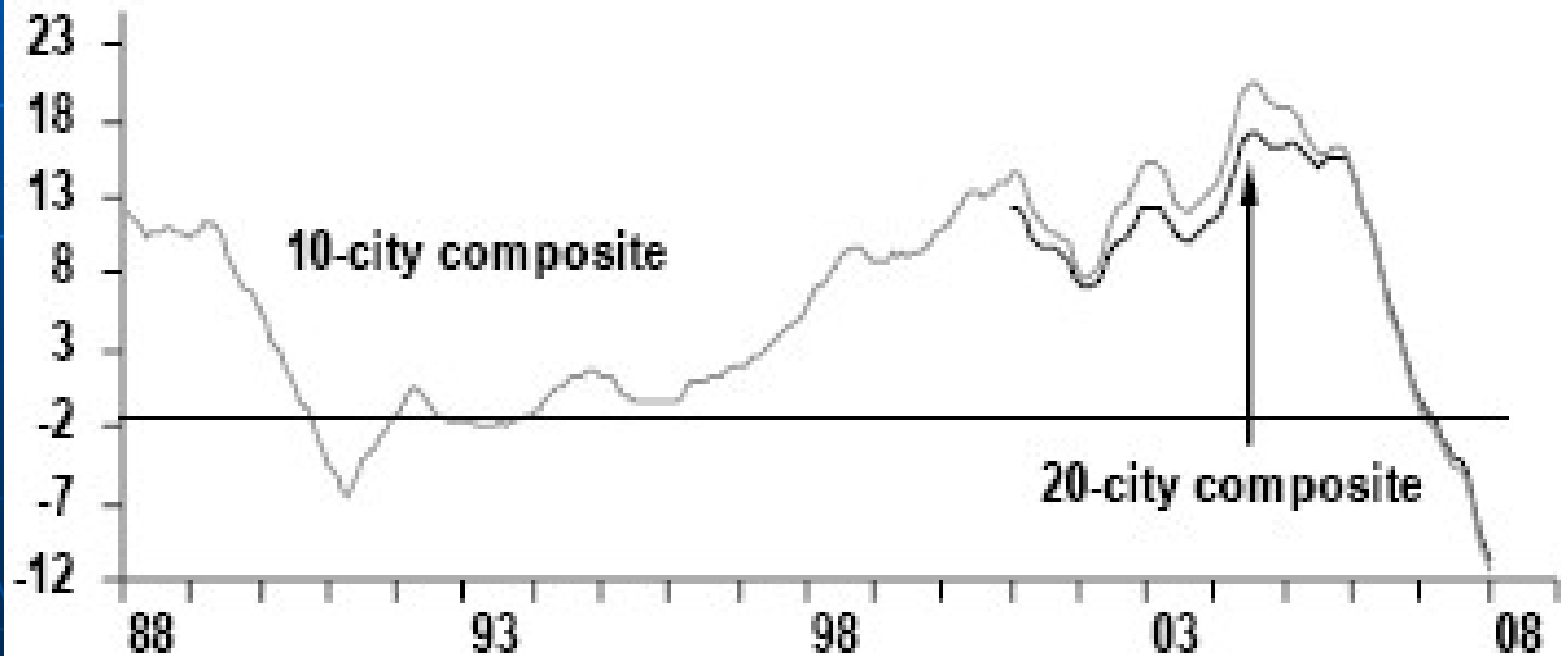
La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

- "Greenspan Put": Liquidez excedente de la economía (reflejada en bajas tasas de interés) generó búsqueda de alternativas de inversión
- China y el manejo del Yuán: Persistente inversión del Banco Central de China en valores de largo plazo del gobierno de EUA deprimió tasas de interés de largo plazo
- Esto redujo la prima de riesgo en los mercados financieros
- Ambos factores se combinaron con la "bursatilización de hipotecas de alto riesgo", activos en los que se invirtió parte de la liquidez excedente de la economía por parte de diversos inversionistas institucionales

Case-Shiller Price Index 1988-2008

Case-Shiller monthly home price indices

% oya



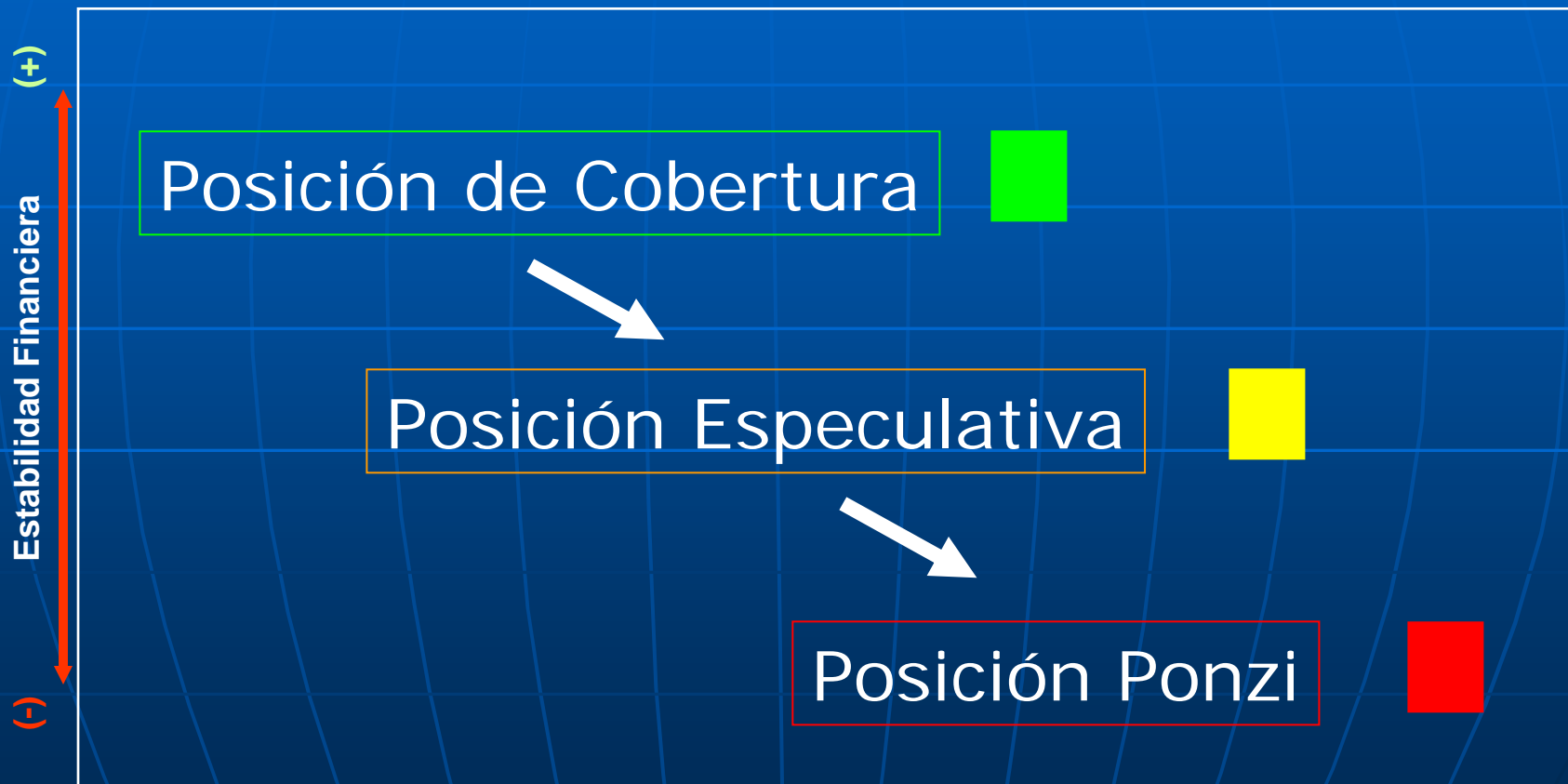
La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

- Las posiciones financieras varían con el ciclo económico. En condiciones de baja inflación (y bajas tasas de interés reales), la mayor parte de las unidades económicas mantiene una posición de "Cobertura"
- A medida que transcurre el ciclo económico y surgen presiones inflacionarias en la economía, ocurre un ascenso persistente de las tasas de interés
- El ascenso de las tasas eleva la carga de la deuda de las empresas y de los consumidores
- La mayor carga de la deuda reduce las posiciones de "Cobertura" y eleva las posiciones "Especulativa" y "Ponzi". Como resultado:

***La economía pasa de la estabilidad
a la inestabilidad financiera.***

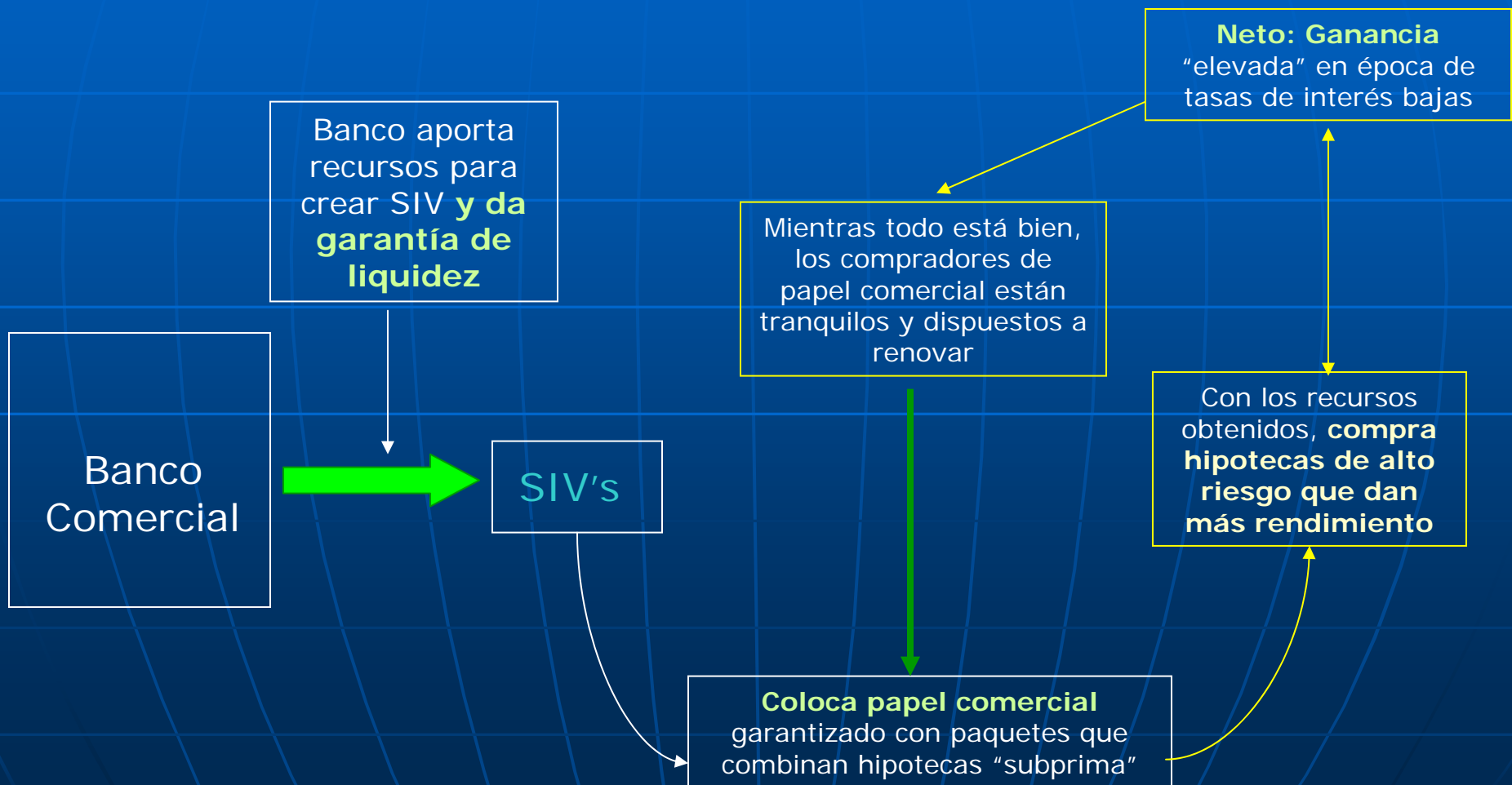
La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

Posiciones Financieras en el Ciclo Económico



La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

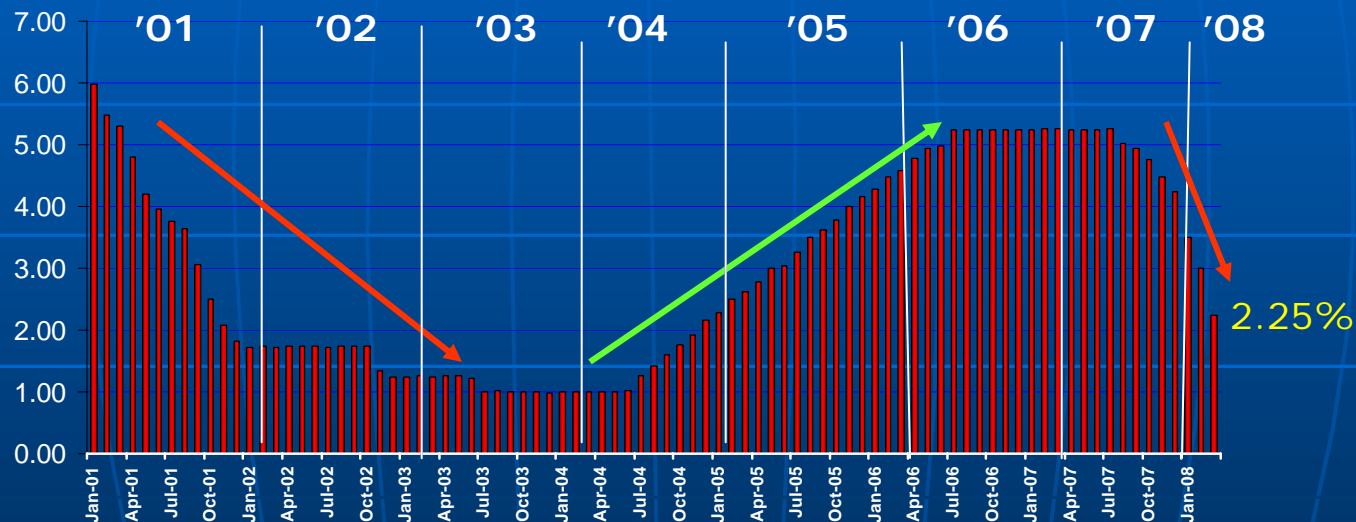
La Bursatilización Subprima: De "Círculo Virtuoso" a "Círculo Vicioso"



La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

- Mientras las tasas de interés fueron “bajas”, el mercado subprima, por un lado, y las bursatilizaciones subprima, por el otro, fueron una fuente envidiable de ingresos financieros

EUA: Tasa de Fondos Federales 2001-2008 (%)



- El problema surgió con el ascenso persistente de las tasas de interés:
 - Las posiciones financieras de los acreditados de alto riesgo revelaron su naturaleza “Ponzi”; y los SIV's cayeron en posiciones “Especulativas”

La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

- Las pérdidas reconocidas por los problemas hipotecarios en EUA de diversos grupos financieros ascienden ya a 100 mmd
- Algunas instituciones que ya han reconocido pérdidas:
 - Morgan Stanley
 - Merrill Lynch
 - Goldman Sachs
 - Lehman Brothers
 - Bear Stearns
 - Citigroup
 - Wachovia
 - BOFA
 - HSBC

La Economía de EUA: ¿Cómo llegó allí?

- Los Bancos Comerciales deben estar reservando capital para enfrentar esos compromisos. Como estas instituciones se caracterizan por un alto apalancamiento, las mermas de capital reducen su capacidad crediticia
- El mercado sufre NO por altas tasas de interés (al contrario, éstas continúan bajando), sino por una restricción crediticia derivada de las reservas obligadas de capital

Organización

- La Economía de EUA:

- ¿Dónde está?
- ¿Cómo llegó allí?

- ¿Riesgos para México?

- Comentarios Finales

¿Riesgos para México?

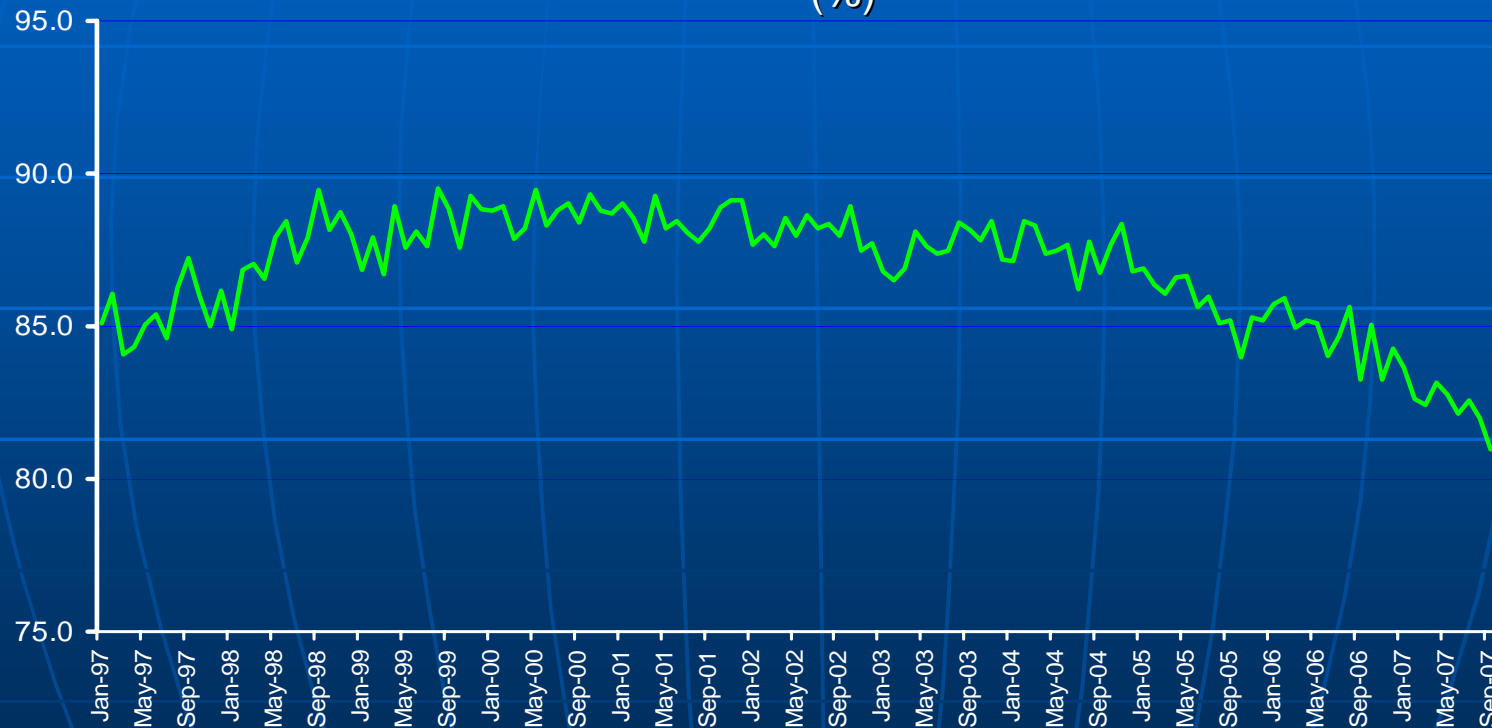
PIB México vs. Producción Industrial 1999-2007
(Crecimiento Anual, %)



Fuente: INEGI y Federal Reserve

¿Riesgos para México?

Exportaciones de México a EUA/ Exportaciones Totales (%)



Fuente: Con información de Banco de México

¿Riesgos para México?

EUA 2003-2008: Componentes de la Demanda Agregada

I. Crecimiento (%)	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones	PIB
2003	2.8	2.5	3.6	1.3	4.1	2.5
2004	3.6	1.4	9.7	9.7	11.3	3.6
2005	3.2	0.8	5.6	6.9	5.9	3.1
2006	3.1	1.8	2.7	8.4	5.9	2.9
2007	2.9	2.1	-4.7	7.9	1.9	2.2
2008	0.4	2.9	0.5	8.0	2.0	0.8

Fuente: 2003-2006, BEA; 2007-2008, estimaciones propias.

¿Riesgos para México?

Un “Amortiguador”: El Sector Vivienda Inversión Total en Vivienda 2000-2008

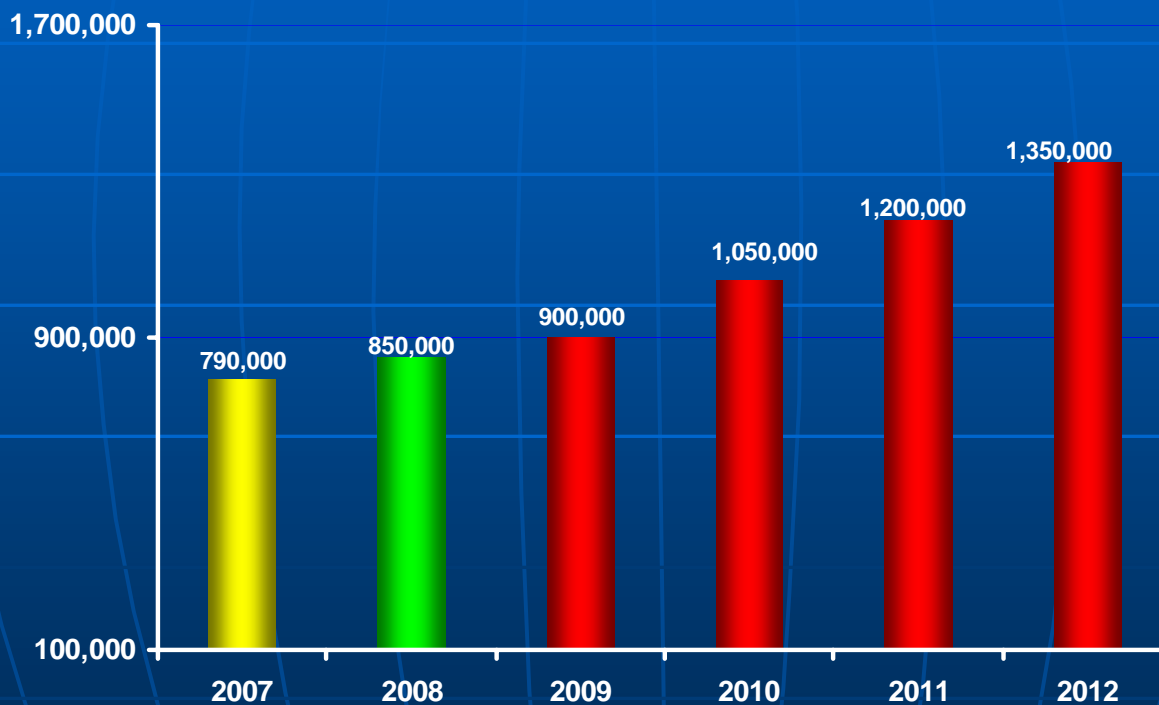
(Miles de millones de pesos de 2007)



Fuentes: 2000-2006, INEGI. Para 2007-2008 son estimaciones propias suponiendo crecimiento del PIB de 3.2% y 3.0%, y crecimiento del crédito total al sector privado no bancario de 4.5 y 6%, respectivamente.

¿Riesgos para México?

Un “Amortiguador”: El Sector Vivienda
Financiamientos para Adquisición de Vivienda, a otorgar 2007-2012*

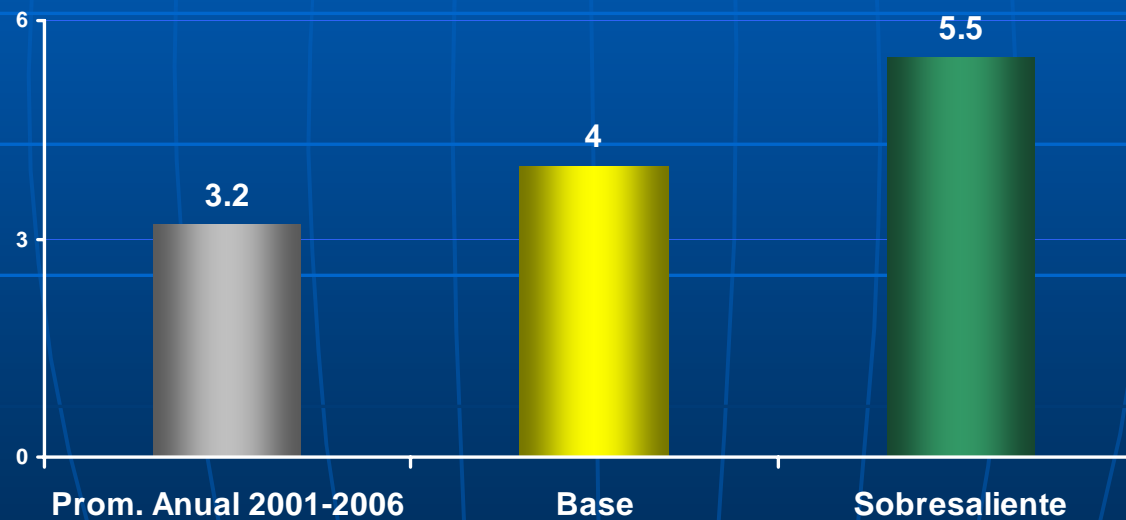


Fuente: CONAVI

¿Riesgos para México?

Otro “Amortiguador”: Infraestructura

Inversión Anual en Infraestructura PNI 2007-2012: Distintos Escenarios
(% PIB)



Fuente: PNI 2007-2012

Organización

- La Economía de EUA:
 - ¿Dónde está?
 - ¿Cómo llegó allí?
 - ¿Riesgos para México?
- Comentarios Finales

Comentarios Finales

- Nuestra expectativa es que la economía nacional registre un crecimiento de al menos 2.2% en 2008, bajo la premisa de que EUA logra evitar la recesión
- Al respecto, hay varios factores que le darán sostén a la economía mexicana en 2008:
 - El buen desempeño del sector servicios
 - El repunte esperado en el sector construcción, en particular, por la inversión en infraestructura
- A ello se agrega el panorama crediticio de la banca en México. En México el crédito bancario al sector privado NO se ha visto restringido por los problemas “subprima” en EUA. De hecho, en 2007 el financiamiento bancario al sector privado se expandió a una tasa real anual promedio de 25%, idéntico al registrado en 2006. De ahí que esta herramienta para impulsar la economía mexicana continúe intacta



Escenario Macroeconómico 2008

		2005	2006	2007	2008E
PIB	(Crec. Real %)	2.8	4.8	3.3	2.2
PIB Construcción	(Crec. Real %)	3.3	6.9	2.2	3.0
Inflación IPC	(Fin de Periodo)	3.3	4.05	3.76	3.97
Inflación IPP Excl Petr	(Fin de periodo)	2.5	7.1	3.69	4.8
Mezcla Mexicana Petróleo	(Promedio)	42.7	55.7	61.4	70.0
Tasa de Interés CET28	(Fin de Periodo)	8.2	7.0	7.43	7.1
Tipo de Cambio	(Promedio)	10.85	10.91	10.93	10.90
	(Fin de Periodo)	10.63	10.81	10.92	11.05
PIB EUA	(Crec. Real%)	3.20	3.2	2.5	0.8
FED Funds EUA	(Fin de periodo %)	4.09	5.25	4.25	1.0

Digresión: Notas sobre Finanzas Estructuradas

Preámbulo a lo que sigue en
la presentación

El ABC de las Finanzas Estructuradas

- Las Finanzas Estructuradas (Structured Finance) surgieron en los 70's
- En esencia, en lugar de que las empresas soliciten créditos basadas en su propia capacidad crediticia, pueden separar activos de sus balances, creando una nueva entidad financiera y solicitando créditos contra el valor de estos activos separados

El ABC de las Finanzas Estructuradas

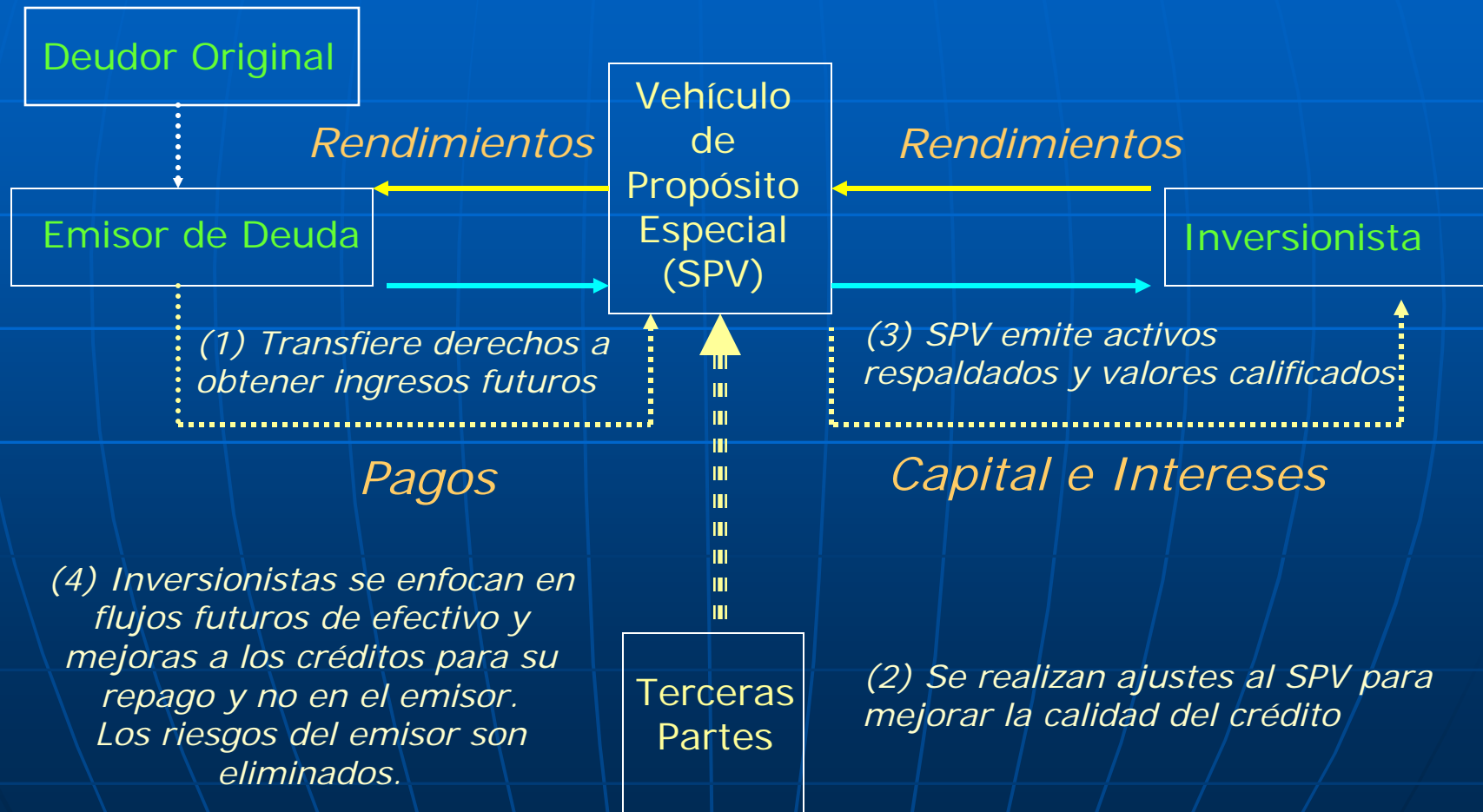
- Debido a que esta entidad financiera separada, conocida como “vehículo de propósito especial” (SPV), es legalmente distinta de la empresa que la creó, los acreedores pueden hacer efectivas sus garantías sin importar que la empresa original llegue a la quiebra
- En teoría, esto permitía que los bancos acreedores tuvieran una mayor seguridad en el respaldo de sus créditos, lo que a su vez se reflejaba en menores costos de los créditos

El ABC de las Finanzas Estructuradas

- Los problemas surgieron cuando compañías como Enron se dieron cuenta que estas “entidades separadas” podrían utilizarse para comprar activos para las empresas originales, elevando los ingresos de estas últimas.
- En esencia, un “mercado etéreo” se había creado... y sobrevivió a la crisis de Enron

Estructura de la Bursatilización

Flujo Inicial de Efectivo → Flujo Futuro de Efectivo



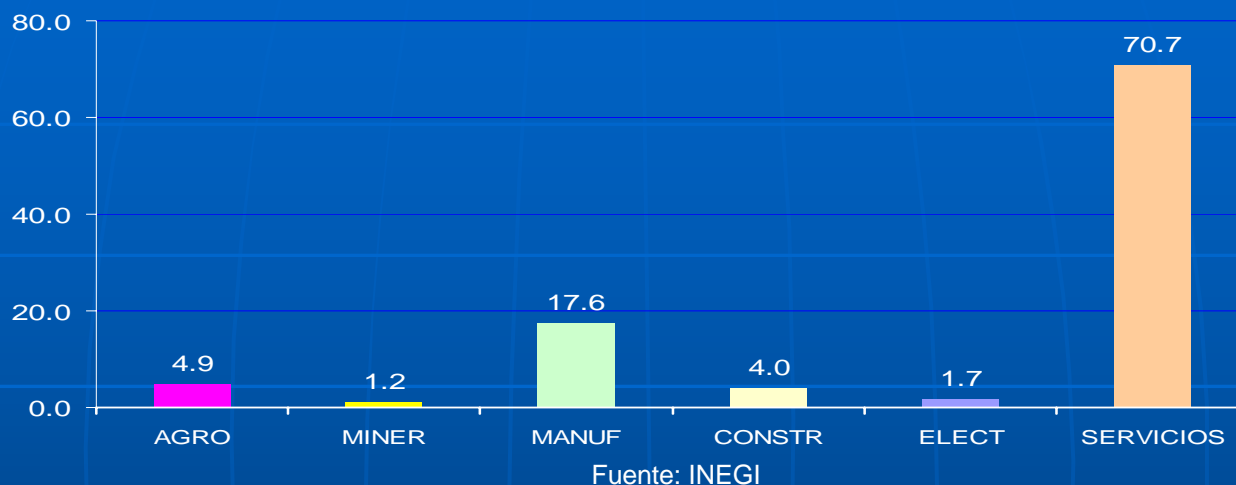
Bursatilización Respaldada por Activos: Perspectiva del Bursatilizador

- El fondeo fuera de la hoja de balance y la remoción de activos permite al bursatilizador alcanzar mejores razones financieras.
- El costo de los recursos provenientes de la bursatilización es menor, debido a la mejoría en la calidad crediticia de los instrumentos bursatilizados (empaquetamiento de valores con diversos grados de riesgo).
- La bursatilización permite el acceso a los mercados de capitales que de otra forma no estaría disponible, proporcionando con esto una fuente alterna de financiamiento.
- Proporciona liquidez y efectivo para activos que de otra forma no serían líquidos, por ejemplo, los valores hipotecarios.



Comentarios Finales

Participación de las Grandes Divisiones de Actividad Económica en el PIB 2007 (%)



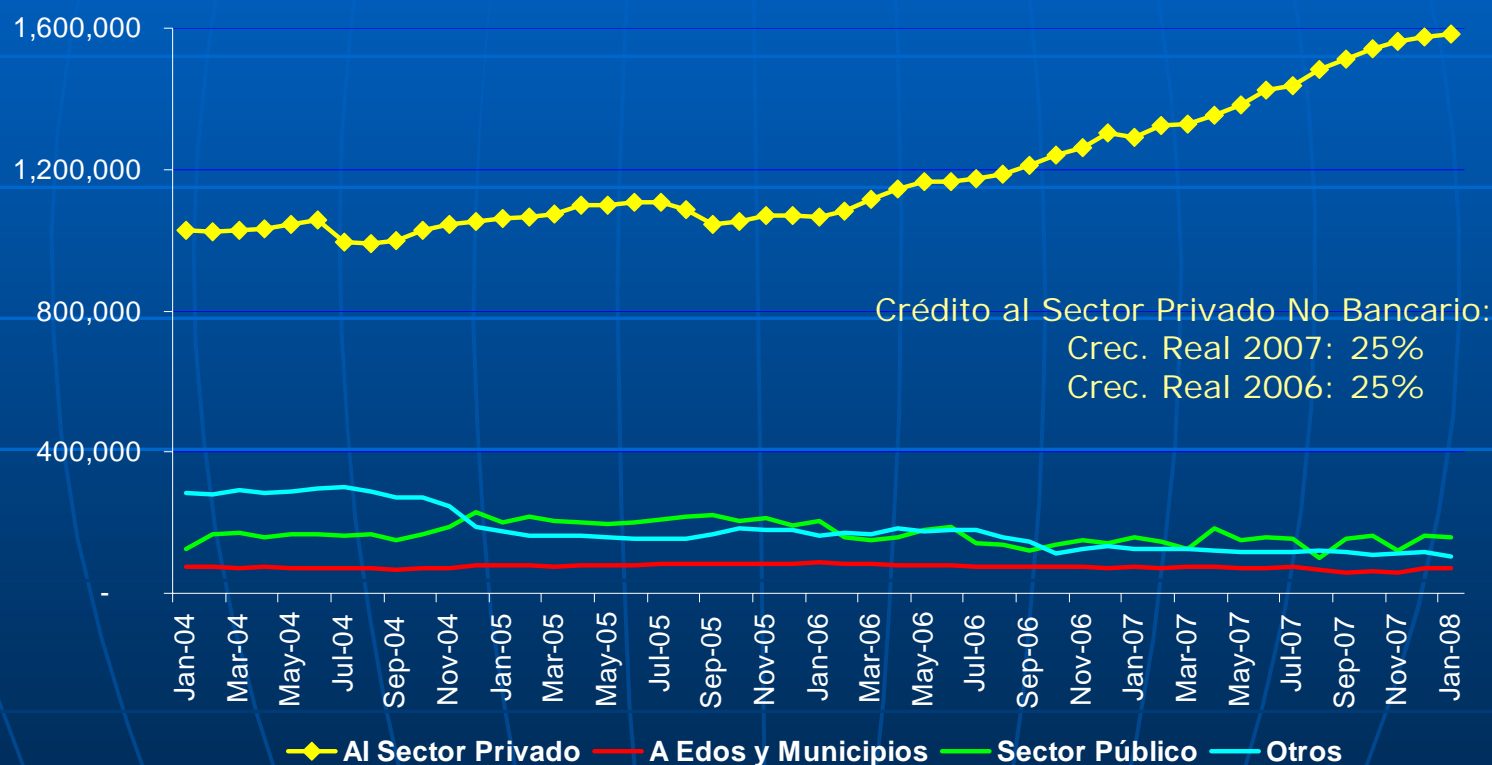
Crecimiento Anual del PIB Total y por Gran División de Actividad Económica 2002-2008 (%)

	AGRO	MINER	MANUF	CONSTR	ELECT	SERVICIOS	PIB TOTAL
2002	-2.3	3.6	0.4	2.1	0.2	2.9	2.0
2003	4.1	4.7	-0.2	3.5	2.9	2.4	2.1
2004	3.4	0.8	4.1	6.6	1.3	5.3	4.8
2005	-7.2	2.9	2.6	5.0	1.2	3.3	2.5
2006	9.8	0.8	3.1	5.9	5.4	4.1	4.3
2007	2.1	0.2	1.0	2.1	4.0	4.1	3.3
2008e	2.0	2.0	-1.5	3.0	4.1	3.1	2.2

Fuente: INEGI y estimaciones propias

Comentarios Finales

Crédito Bancario al Sector Privado No Bancario (Saldos, en millones de pesos de Dic/2007)



Fuente: Banco de México

