

# Impacto de la crisis sobre el sistema financiero de CR

Algunas enseñanzas  
que podemos destacar  
en materia de política

# No es una crisis... son varias

- Mercado habitacional
- Desconfianza de los depositantes en el mercado de dinero
- Ajustes en el mercado accionario
- Y ya no es solo financiera
  - Desaceleración de la economía
  - Desempleo
  - Menos inversión

# Mercado habitacional

- Primer tiempo:
  - Tasas de interés muy bajas
  - Crecimiento “descuidado” del crédito
  - Sobre-oferta de casas
  - Titularización irresponsable de créditos
- Segundo tiempo:
  - Ajuste al alza de las tasas de interés
  - Deterioro en las carteras de crédito
  - Ajuste en los precios de las casas
  - Deterioro de los valores titularizados
  - Descrédito de las calificadoras de riesgo

# Desconfianza de los depositantes

- De la banca comercial a la banca de inversión:
  - Pérdidas por valoración en portafolios
  - Contaminación en portafolios institucionales
  - Serios problemas de valoración (liquidez)
  - Escasa supervisión (mala?)
  - Bancos buenos y malos se confunden
  - Difícil cuantificar las pérdidas (expectativas)

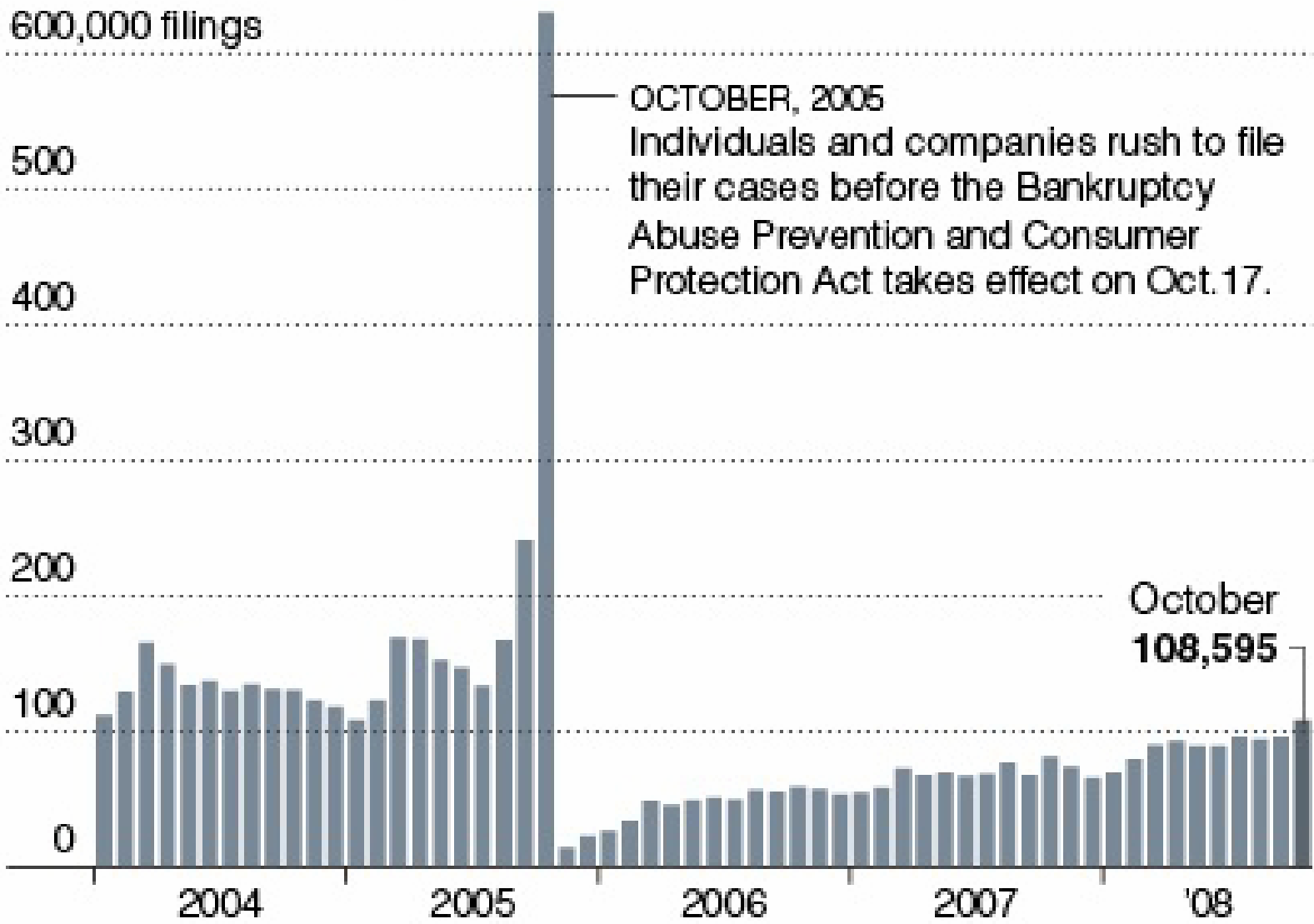
# *Wall Street* paga la factura

- Bancos de inversión no valen tanto!
- Ejecutivos cuestan más de lo que valen
- Algunas empresas están sobre-valoradas
- Economía recesiva
- Profundas expectativas
- Nerviosismo es típico en WS (mercado de especulación)
- Medidas de GOB + FED no convencen

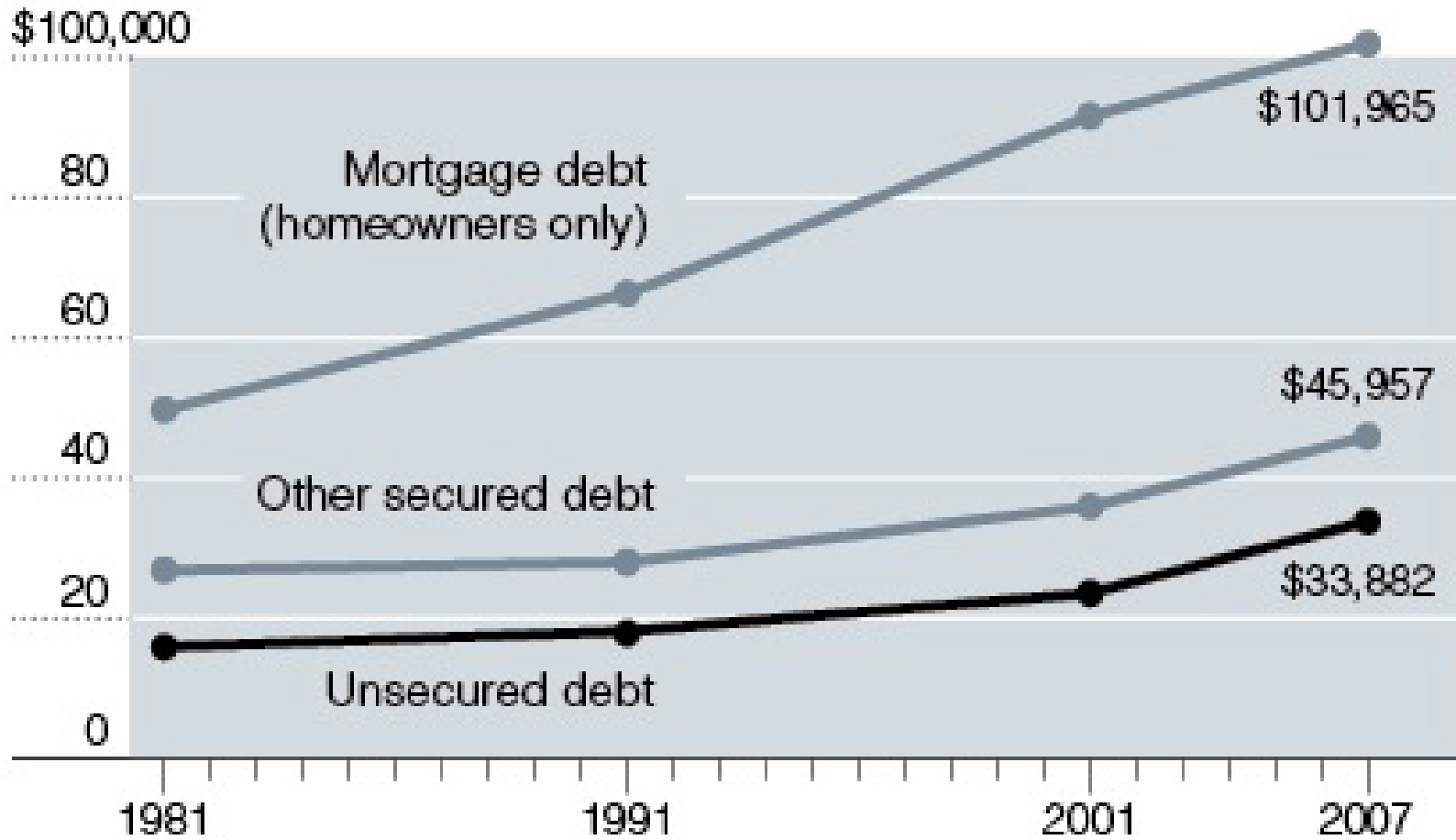
# Crisis más allá del sector financiero

- Crisis en el sector automotriz
- Mercado minorista lento
- Cierre de tiendas
- Aumento de los casos de quiebra
  - De personas y empresas

# BANKRUPTCY FILINGS



### MEDIAN DEBTS OF BANKRUPTCY FILERS *in 2007 dollars*



## STATES WITH HIGHEST BANKRUPTCY RATES

	2008*	2007	PERCENT INCREASE
Tennessee	<b>7.6 bankruptcies per 1,000 people</b>	6.5	<b>18.4%</b>
Nevada	<b>7.1</b>	4.3	<b>65.4</b>
Georgia	<b>6.3</b>	5.2	<b>19.4</b>
Alabama	<b>6.2</b>	5.1	<b>21.9</b>
Indiana	<b>6.1</b>	4.8	<b>27.4</b>
National Average†	<b>3.6</b>	2.7	<b>31.0</b>

\*Annualized rate based on January–October figures.

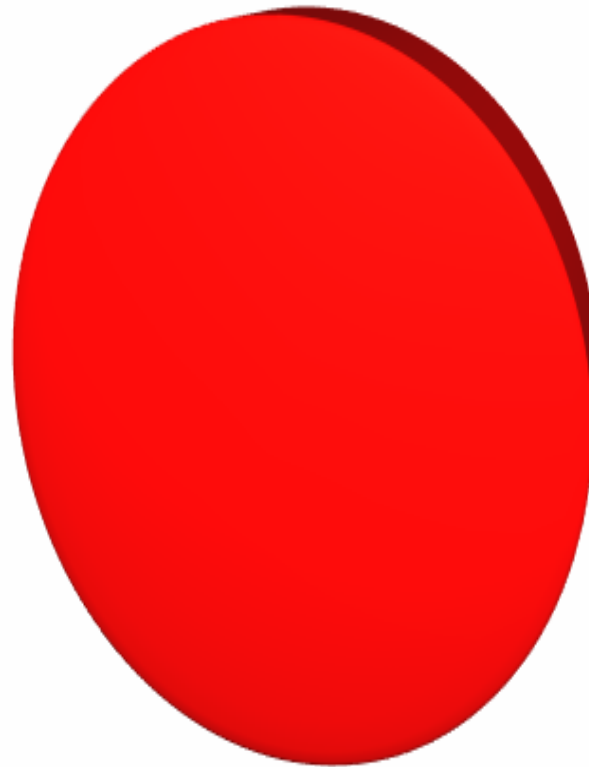
†Includes District of Columbia.

Pero no hay duda del impacto que la crisis tendrá en el largo plazo, en el planeta entero!!

# The 2008 Bailout vs. Other Large Government Projects

\$ Price (Adjusted for Inflation - Nov. 2008)

Marshall Plan	\$115,000,000,000
Louisiana Purchase	\$217,000,000,000
Moonshot	\$237,000,000,000
S&L Crisis	\$256,000,000,000
Korean War	\$454,000,000,000
The New Deal	\$500,000,000,000
Iraq War	\$597,000,000,000
Vietnam	\$698,000,000,000
NASA (All time budget.)	\$851,000,000,000
<b>TOTAL</b>	<b>\$3,925,000,000,000</b>
<b>2008 BAILOUT (Nov. 2008)</b>	<b>\$4,616,000,000,000</b>



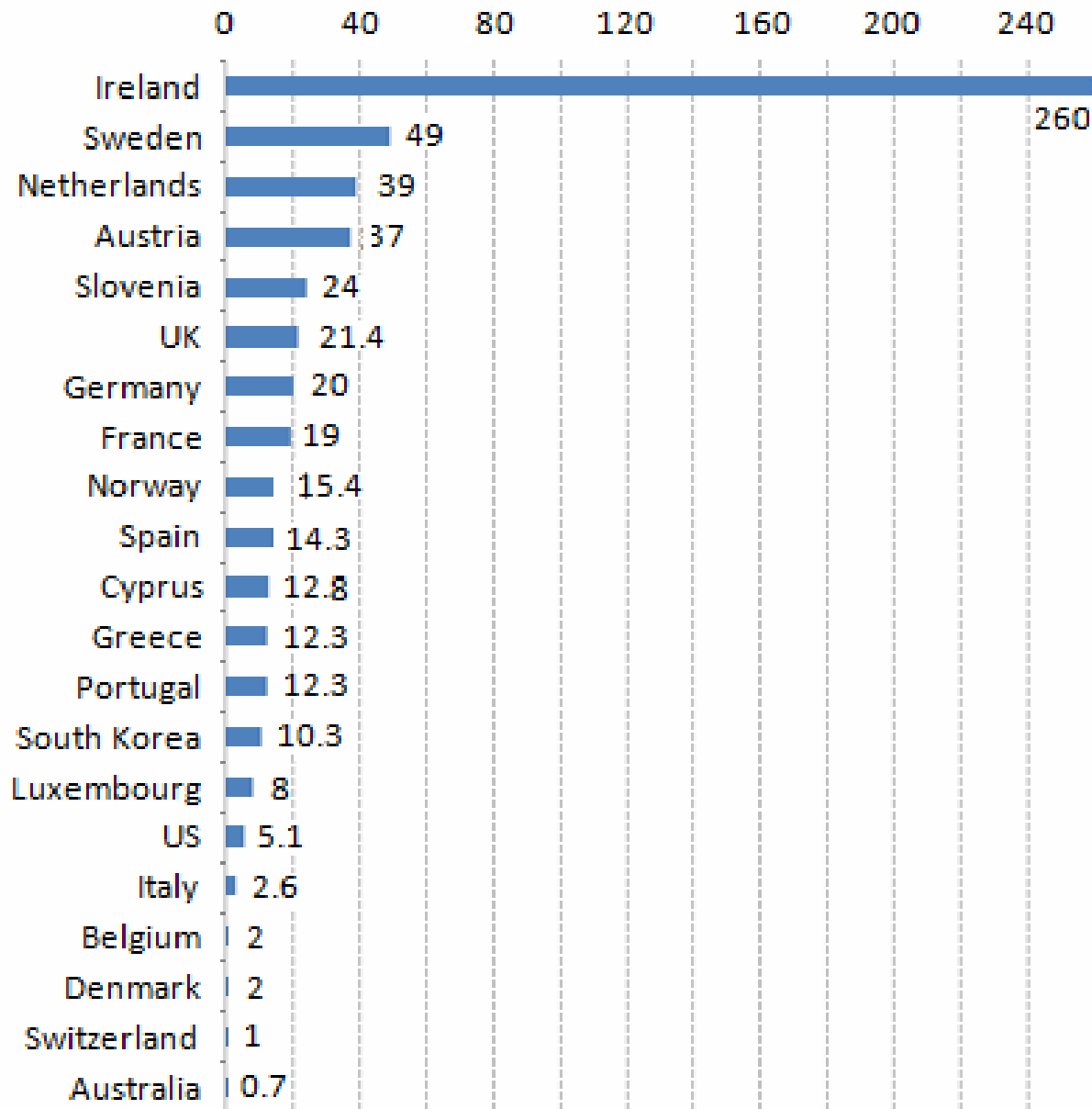
● 2008 BAILOUT



- Marshall Plan
- Louisiana Purchase
- Moonshot
- S&L Crisis
- Korean War
- The New Deal
- Iraq War
- Vietnam
- NASA (All time budget.)

<b>Spending</b>	<b>Cost</b>	<b>Cost (Inflation-Adj.)</b>	<b>%GDP (Year)</b>
Marshall Plan	\$12.7 billion	\$115.3 billion	5.20% (1947)
Louisiana Purchase	\$15 million	\$217 billion	<i>unavailable</i>
Race to the Moon	\$36.4 billion	\$237 billion	3.70% (1969)
S&L Crisis	\$153 billion	\$256 billion	2.79% (1989)
Korean War	\$54 billion	\$454 billion	14.23% (1953)
The New Deal	\$32 billion	\$500 billion	56.74% (1933)
Invasion of Iraq	\$551 billion	\$597 billion	5.03% (2003)
Vietnam War	\$111 billion	\$698 billion	6.78% (1975)
NASA	\$416.7 billion	\$851.2 billion	3.02% (2007)
WWII	\$288 billion	\$3,290 billion	129.09% (1945)
2008 Credit Crisis Bailout	\$4,616 billion	\$4,616 billion	32.65% (2008)

# Percent of GDP



# Costa Rica frente a la crisis

# Por lo tanto...

- A cuál crisis nos referimos en CR?
  - Inmobiliaria? Se concentra en EEUU sin afectarnos en forma directa
  - Desconfianza? Riesgo sistémico, problemas de liquidez en la banca, efectos recesivos
  - Acciones? El mercado tendrá que ajustarse solito, por la dosis de especulación
  - Recesión? Ésta sí que nos está afectando!

# A lo interno tenemos nuestra propia crisis

- Inflación fuera de control
- Desbalance comercial
- Un sistema cambiario que no convence
- Restricción crediticia intensa (aunque el BCCR no lo vea así)
- Persiste la dualidad de sexo del BCCR
- Mercados de dinero muy fragmentados

# A lo interno tenemos nuestra propia crisis

- Hay reglamento de derivados cambiarios pero no tenemos mercado de valores!
- Las recompras son un derivado, artesanal pero derivado
- Podemos regular nuestros mercados sin pensar en el desarrollo?
- Cuál es el modelo de sistema financiero que se propuso este país?

# Mercados de valores

- Los mercados con mayor desarrollo se plantearon algún modelo de mercado:
  - En EEUU se abandonó régimen de comisiones fijas en los 70's
  - Se reformó la ley G-S que limitaba la combinación de banca comercial y de inversión
- En ellos es intensa la interacción de mercados de dinero, valores y capitales

# Mercados de valores

- En esos mercados, los bancos han jugado papel protagónico
- En CR la banca no parece identificar aporte económico de parte del mercado de valores, lo que implica:
  - Escaso desarrollo
  - Poca integración
  - Gestión de riesgos limitada y sesgada

# No hay problema de modelo?

- Durante la inauguración, Eduardo Ayala, Secretario Técnico de la Presidencia de El Salvador, reconoció la importancia de que los mercados se trabaje un fortalecimiento de los entes supervisores y del marco legal, y afirma que **los problemas en los mercados de capitales son de ética, no del modelo: "hay que establecer esquemas de vigilancia y ejercerla de la mejor manera"**.

# Mercados de valores

- Es claro que en EEUU hubo problema ético.
- Pero qué significa proteger a inversionistas?
  - Los reguladores debieran exigir mercados más líquidos, como la principal defensa para los inversionistas
  - Hoy en día, las carteras se valoran con precios sintéticos: un vector que “inventa” precios
  - Incluso algunas entidades propician la fragmentación de la liquidez y pésima formación de precios: Central Directo

# Algunas enseñanzas

- Las tasas bajas siempre pasan la factura!
- Debemos cultivar la prudencia de los banqueros
- El crédito, al igual que el uranio, puede ser un arma peligrosa!
- Los mercados de valores son parte del sistema financiero
  - La política monetaria debe incluir a los mercados de valores!

# Algunas enseñanzas

- La globalización no es gratis
- El papel de los bancos centrales cambió
  - Ya no hay espacio para dogmatismos
  - Bancos centrales son ahora más pragmáticos
- No podemos pretender instrumentos de cobertura sin mercado de deuda pública profundo y consolidado
- Activos tóxicos o banqueros venenosos?

**Gracias por su amable atención!!!**