

Seminario 2008

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA:
Medios, Política y Empresas**

17, 18 y 19 de septiembre

Universidad Católica Argentina



Cobertura periodística de una crisis financiera ¿qué hacer?

Nelson Fernández



¿Publicar o no publicar?

That is the question

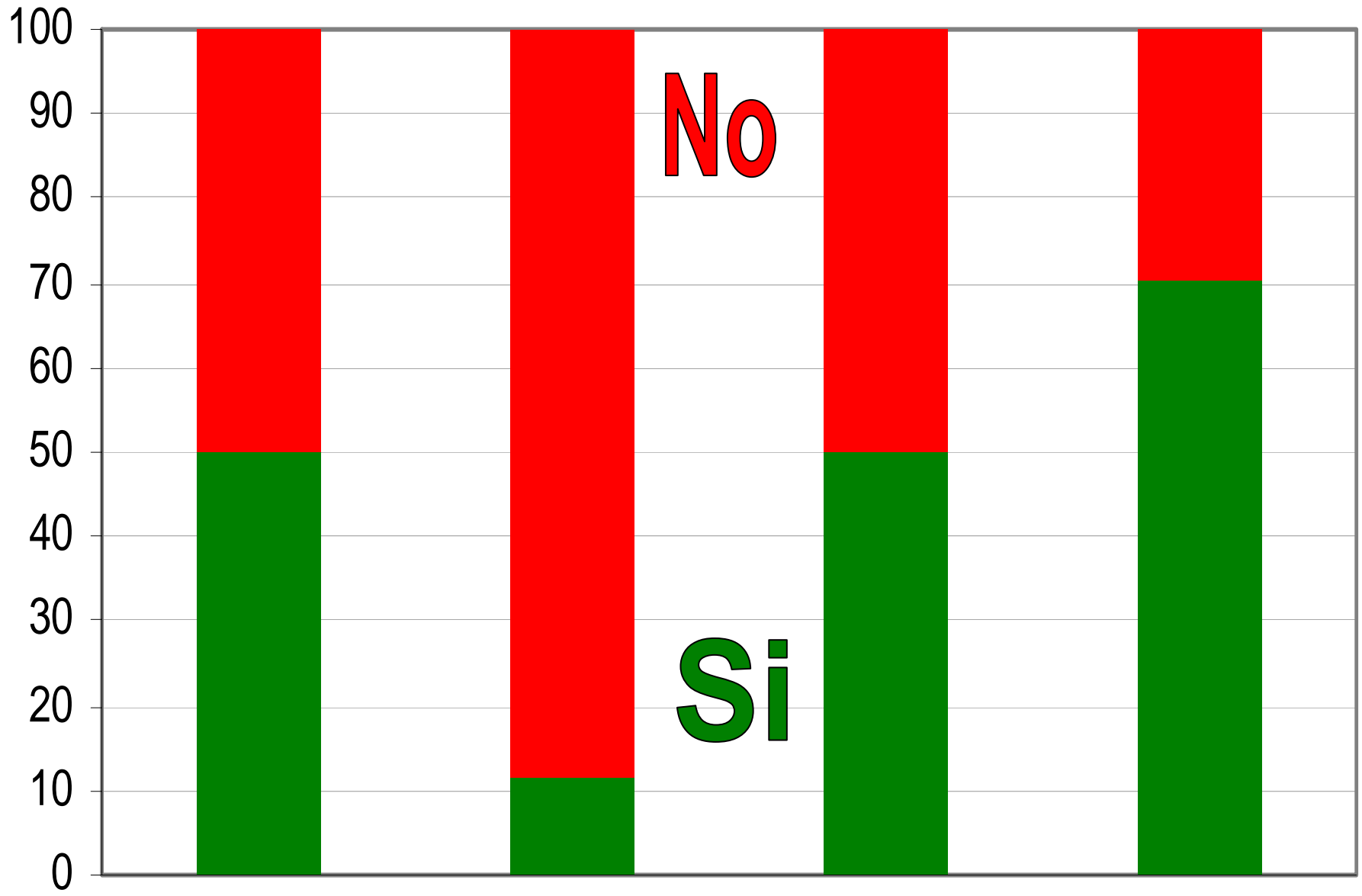
Romance espectáculos

Final Copa del Mundo

¿SI o NO?

Conflicto diplomático

Corrida bancaria



Farándula

Fútbol

Diplomático

Financiero

No

Si

Cobertura periodística Crisis ¿Qué hacer?

- Crisis financieras
Bursátil (EE.UU. 2008) – Eco en Arg.
- Bancaria, cambiaria, de Deuda
El Río de la Plata en 2002
Periodismo durante una crisis
- Conclusiones y lecciones

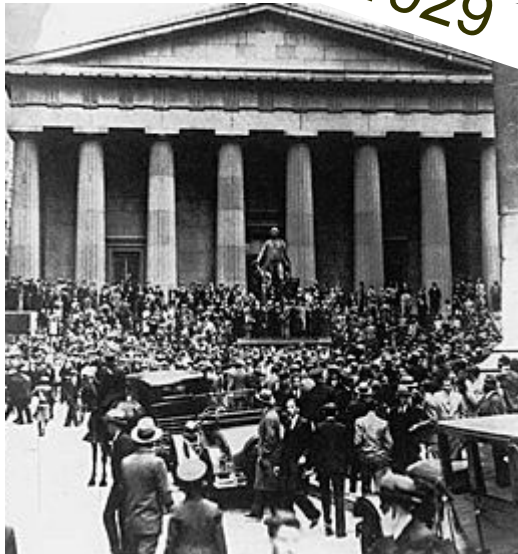
CRISIS

1870

1890



1929



1985



2000



1987



1997-8

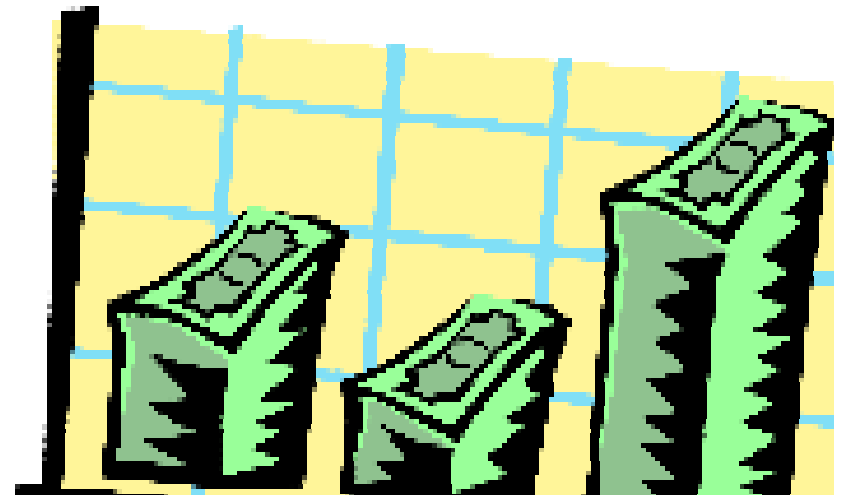


2007-8



Las crisis financieras

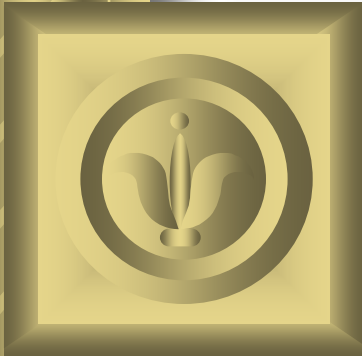
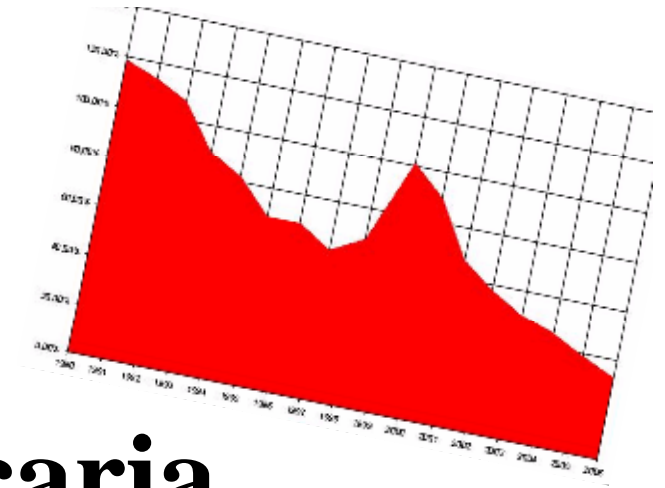
- **Crisis bursátiles**
- **Crisis bancarias**
- **Crisis de deuda**
- **Crisis cambiarias**



Las crisis bursátiles

- **Balances:
Situación y
Resultados**
- **Escenario
internacional,
regional, local**
- **Fenómeno
localizado o
generalizado**





Crisis hipotecaria financiera de EE.UU.

**Impacto en el sistema
financiero internacional**





Crisis Hipotecaria de EE.UU.

- Antecedentes
- Causas de la crisis
- Propagación al sistema financiero
- Contagio internacional

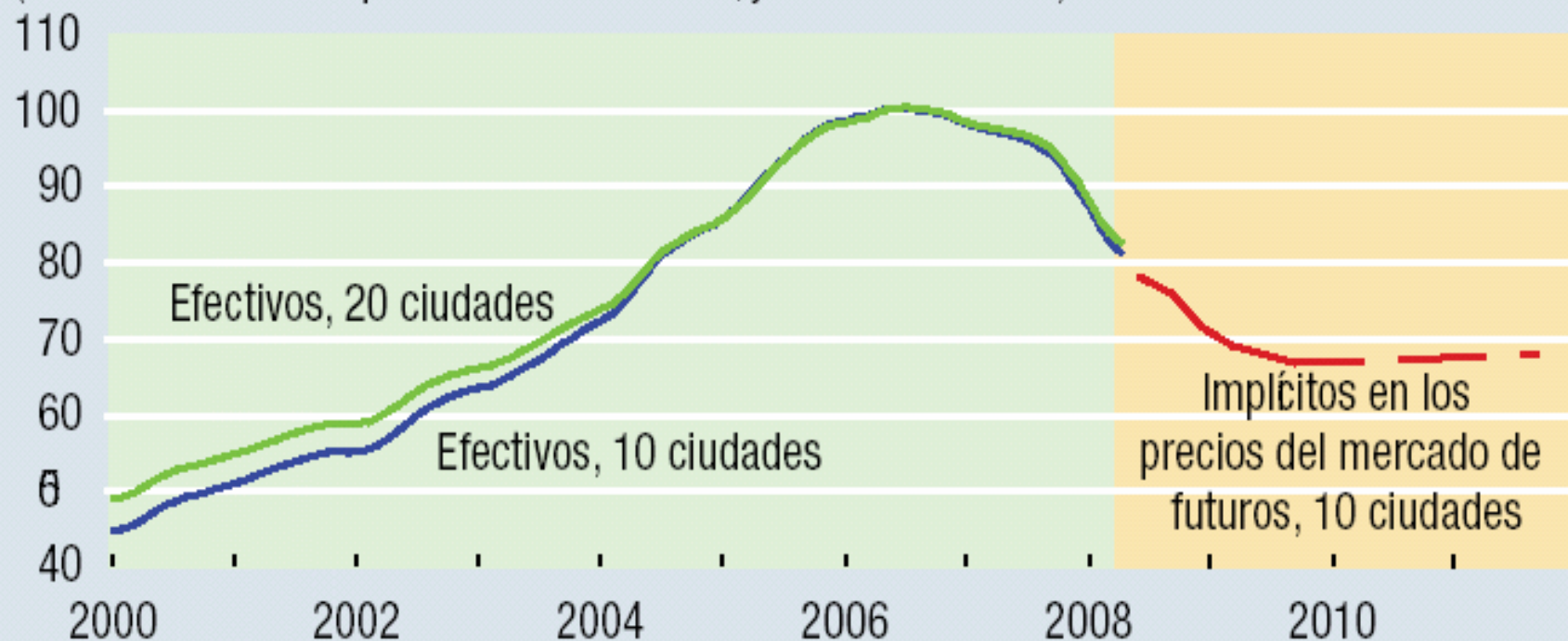




Caída de los precios de la vivienda en Estados Unidos

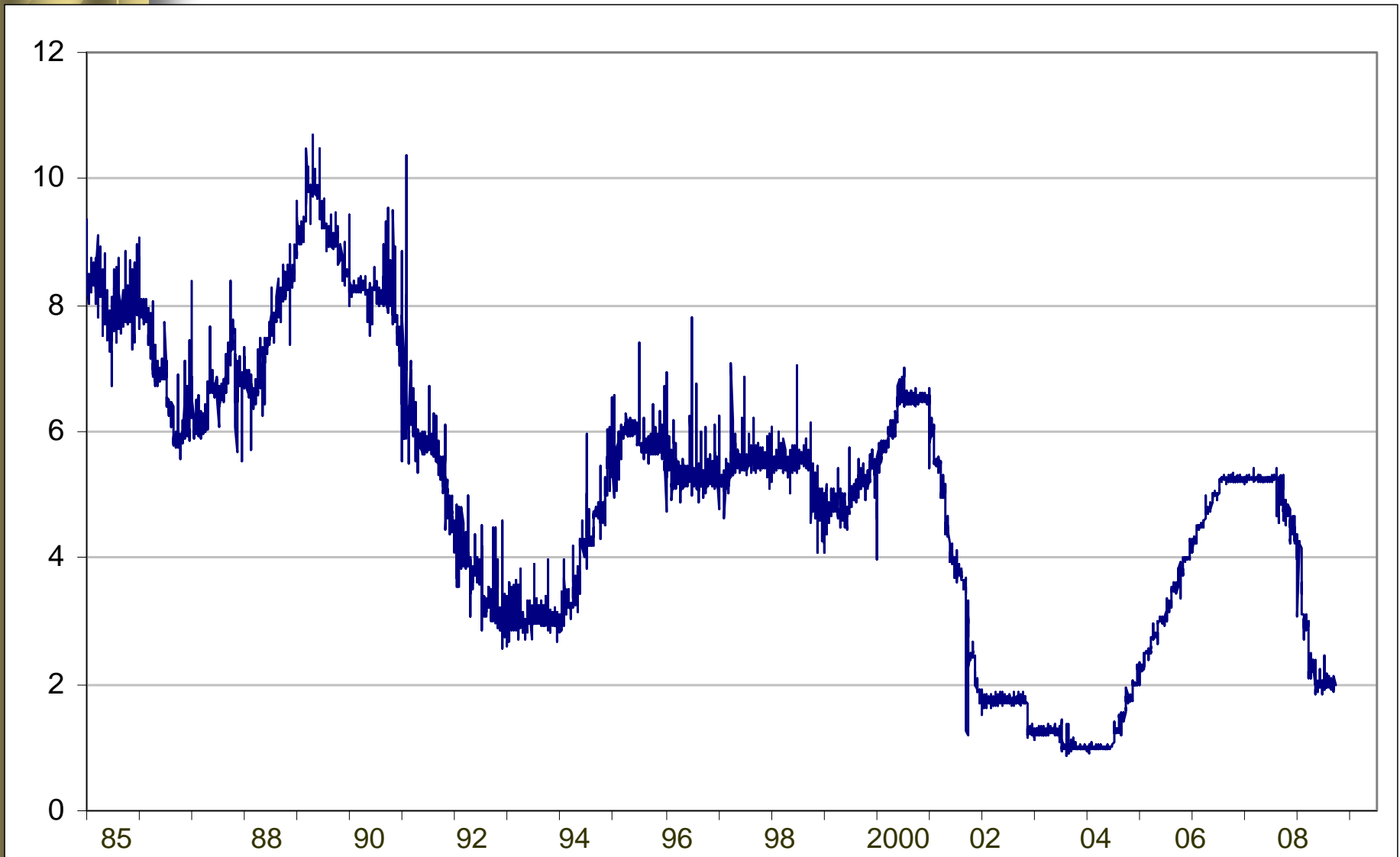
Los precios de la vivienda en Estados Unidos bajaron drásticamente durante el último año y tienen pocas probabilidades de recuperarse pronto.

(Índices base de precios de la vivienda, junio de 2006=100)



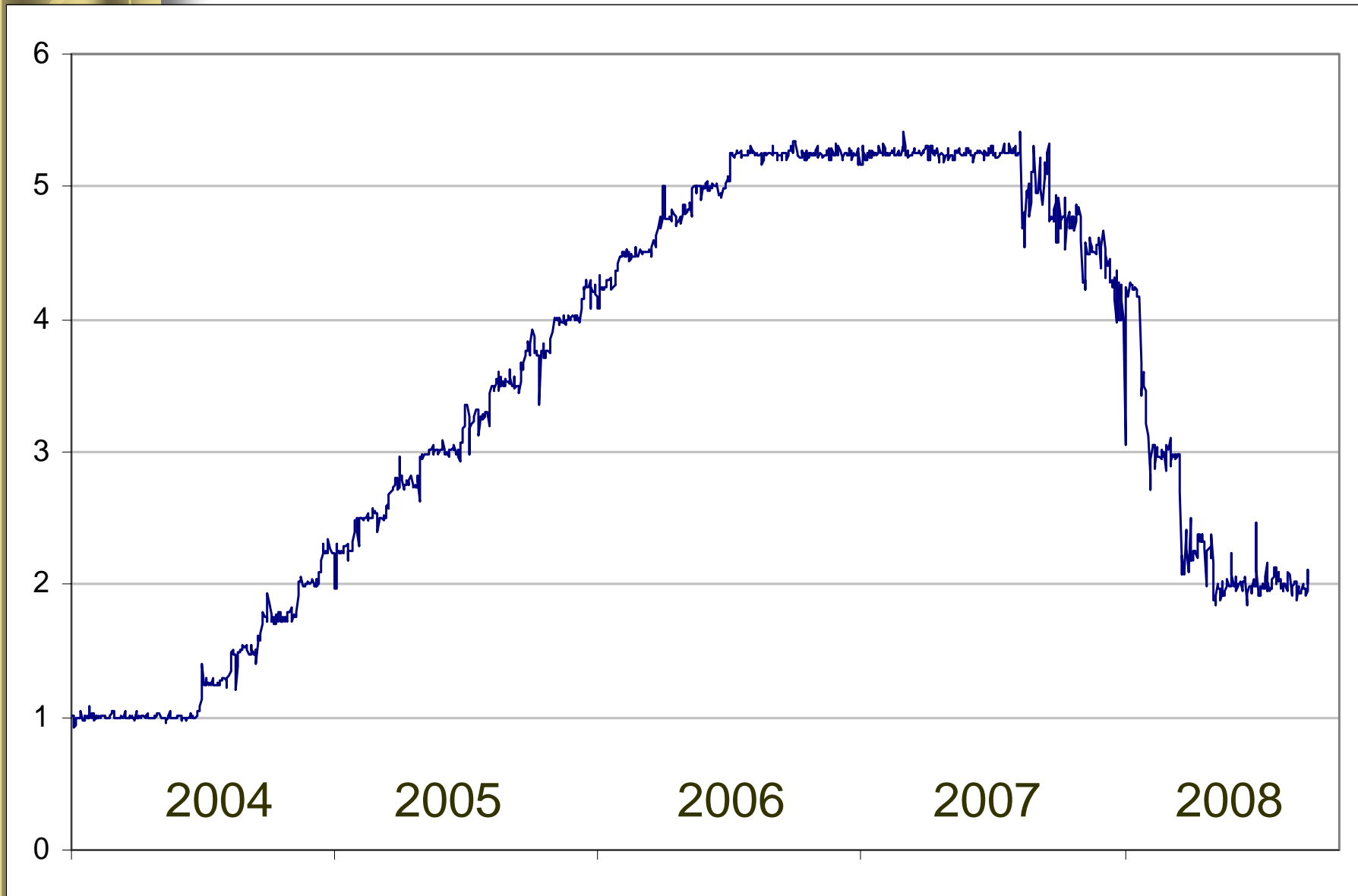
Fuentes: Haver Analytics; Bloomberg, L.P.; y cálculos del personal técnico del FMI.

Tasa en EE.UU. 1985-2008



Fuente: FED

Tasa en EE.UU. 2004-8

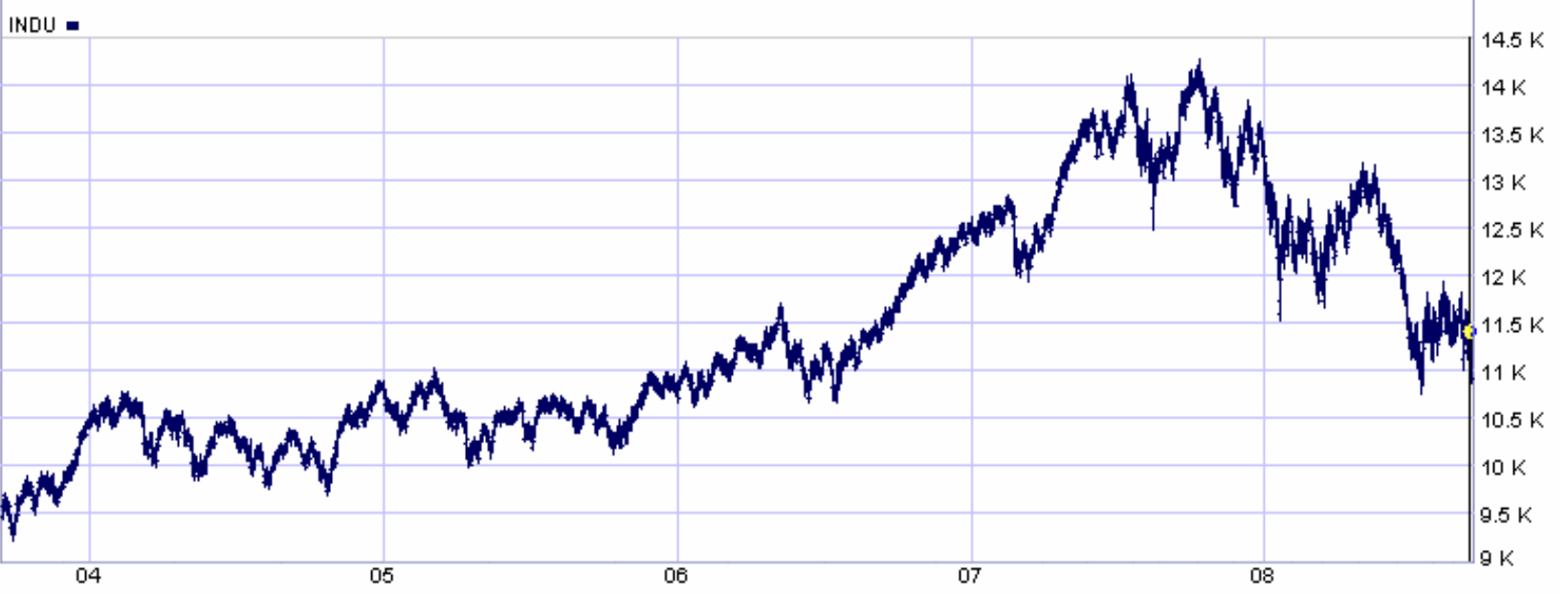


Fuente: FED

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Time Frame	©BigCharts
9/11/08	11,125.95	11,461.15	11,018.72	11,433.71	242,336,400	9/15/98 to 9/15/08	



Date	Open	High	Low	Close	Volume	Time Frame	©BigCharts
9/12/08	11,323.96	11,532.72	11,191.08	11,421.99	238,282,096	9/15/03 to 9/15/08	





Welcome to D. R. Horton
- America's Builder

MARZO 2007

08: Una de los mayores constructores de EE.UU., D.R. Horton, advierte que sufrirá grandes pérdidas debido a la caída del mercado de hipotecas subprime. A principios de año da a conocer además que las ventas de nuevas viviendas se redujeron un 28% durante su primer trimestre fiscal.

ABRIL 2007

02: La financiera estadounidense New Century Financial Corporation, especializada en hipotecas de alto riesgo, presentó un pedido de protección por bancarrota. La firma es la mayor de más de una veintena de compañías similares que han venido experimentando dificultades en los últimos meses, lo que ha aumentado las especulaciones sobre la estabilidad del mercado inmobiliario en Estados Unidos.



JULIO 2007

18: Bear Stearns admite que dos de sus "hedge funds" tienen muy poco valor en el mercado. El banco de inversión había salvado en junio a estos fondos que apostaron con fuerza en el mercado hipotecario de alto riesgo.



19: El presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, heló los ánimos tras advertir que la crisis en el mercado de hipotecas subprime podría hacer descarrilar la economía estadounidense.

31: Bear Stearns, uno de los bancos de inversiones más importantes en EE.UU., comienza a mostrar los impactos de la crisis hipotecaria en EE.UU. La entidad impide que los clientes retiren dinero en efectivo de un *hedge fund*, diciendo que se ha desbordado por las solicitudes de redención. Ese prestamista se convierte en el tercer *hedge fund* que solicita la protección de bancarrota.



Los temores han venido acumulándose desde principios de 2007.

AGOSTO 2007

01: Por segunda vez en un mes, el secretario del Tesoro estadounidense, Henry Paulson, trató de calmar el miedo de los mercados y dijo que los problemas del sector hipotecario de alto riesgo en EE.UU. están bastante contenidos.



09: El Banco Central Europeo hace su mayor intervención en el mercado monetario desde los ataques del 11 de septiembre de 2001. La maniobra tuvo como objetivo calmar los temores de que la crisis del sector inmobiliario en Estados Unidos provocaría una reducción de los créditos, y consistió en volcar al mercado unos US\$120.000 millones, que ya están circulando.

13: Los bancos centrales intentan calmar ánimos en el mercado. La Reserva Federal de Estados Unidos inyectó US\$2.000 millones, poco después de que el Banco Central Europeo (BCE) hubiera desembolsado US\$65.000 millones adicionales y el Banco Central de Japón otros US\$5.000 a su mercado.



Banco de Japón
日本銀行



21: El número de las ejecuciones de viviendas en los EE.UU. aumentó en julio. Según la empresa Realty Trac, se produjo un salto del 93% en las inscripciones para las ejecuciones en comparación con el mismo mes del año pasado y un 9% de aumento con respecto a junio.



SEPTIEMBRE 2007

11: Funcionarios estadounidenses tratan de calmar los ánimos. Los prestamistas hipotecarios son los responsables de la crisis, señala el Secretario del Tesoro de EE.UU. Henry Paulson. El funcionario dice que las entidades que dieron préstamos a personas con un historial de crédito pobre, tardarán años en recuperarse, pero asegura que los fundamentos de la economía están fuertes y la perspectiva en general es positiva.

El Banco de Industria Alemán (IKB), uno de los primeros afectados en Europa por la crisis subprime, advierte que prevé una pérdidas de US\$1.000 millones debido a su exposición a las hipotecas de alto riesgo de EE. UU.



IKB 

14: La crisis financiera provocada por lo créditos hipotecarios de alto riesgo en EE.UU., cruza el Atlántico y hace sentir sus efectos en el Reino Unido. El Banco de Inglaterra anuncia que, por primera vez desde la década de los '70, brindará apoyo financiero al banco Northern Rock, uno de los mayores prestamistas de dinero para hipotecas.



15: En el Reino Unido los clientes de Northern Rock abarrotan las sucursales de la entidad bancaria para retirar sus ahorros, después de que el banco pidiera un préstamo de emergencia al Banco de Inglaterra por la falta de liquidez.

SEPTIEMBRE 2007

18: Por primera vez en cuatro años, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo las tasas de interés, en medio punto porcentual, en un intento por controlar el nerviosismo que ha ocasionado la crisis en el mercado hipotecario. La tasa interbancaria diaria bajó al 4,75%, desde el 5,25%, y los mercados no tardaron en festejar la noticia con alzas en los principales índices bursátiles.



20: Las pérdidas desatadas por la crisis del sector hipotecario de alto riesgo (subprime) en EE.UU. "han excedido hasta los cálculos más pesimistas", dijo el presidente de la Reserva Federal estadounidense, Ben Bernanke.



Las pérdidas acumuladas llevaron a pronósticos sombríos.



VICTORIA
MORTGAGES

 **NetBank**®

29 septiembre Netbank (Estados Unidos)

11 septiembre Victoria Mortgages (Reino Unido)

OCTUBRE 2007

01: El banco suizo UBS, uno de los más grandes de Europa, informó que se verá obligado a hacer una depreciación de sus activos por US\$3.400 millones como consecuencia de malos resultados en inversiones hechas en créditos hipotecarios en EE.UU. Al mismo tiempo, anunció la decisión de reemplazar a algunos de sus ejecutivos y recortar 1.500 puestos de trabajo.



Merrill Lynch

05: El banco de inversiones Merrill Lynch anunció que tendrá que asumir una pérdida de US\$5.500 millones por malas inversiones relacionadas con hipotecas de alto riesgo en el mercado inmobiliario de Estados Unidos.

18: La cotización del dólar volvió a desplomarse a sus mínimos históricos contra el euro, ante renovados temores de una desaceleración en la economía de EE.UU. El desplome se produjo luego de que el Bank of America, el segundo en envergadura de ese país, anunciara flojos resultados en su tercer trimestre, atribuidos en gran parte a las crecientes pérdidas de los segmentos de crédito.



OCTUBRE 2007

30: El presidente del banco de inversiones estadounidense Merrill Lynch, Stan O'Neal, renunció a su cargo después de que la compañía reconociera que su nivel de deudas incobrables alcanza los US\$7.900 millones. Además, a principios de octubre Merrill Lynch anunció unas pérdidas cercanas a los US\$5.000 millones en el tercer trimestre del año, su peor resultado desde 2001.



31: La Reserva Federal, el banco central de EE.UU., rebaja la tasa de interés clave en un cuarto de punto porcentual, quedando en 4,5%. Ésta es la segunda rebaja del año en el tipo de interés



The Federal Reserve Board

NOVIEMBRE 2007

05: Citigroup anuncia una caída del 57% en sus beneficios trimestrales, propiciada por las pérdidas en el mercado de los préstamos de alto riesgo o subprime. El director de esta institución, Charles Prince, renuncia a su cargo.



09: Wachovia, la cuarta institución financiera en importancia de EE.UU., se convierte en el más reciente de los bancos en hacer sonar la alarma al anunciar pérdidas por unos US\$1.100 millones en octubre.

12: Los tres mayores bancos de EE.UU., Citigroup, Bank of America y JP Morgan Chase, se ponen de acuerdo en un plan para reactivar el mercado crediticio local, golpeado por la crisis en el sector hipotecario.



NOVIEMBRE 2007

14: El Banco de Inglaterra admite que la crisis hipotecaria en EE.UU. afectará el crecimiento en el Reino Unido.



27: El precio de las viviendas en EE. UU. baja drásticamente en el tercer trimestre, ubicándose en el menor nivel en 21 años.



30: En EE.UU. cae bruscamente el gasto de construcción en el mes de octubre, particularmente en el sector de la vivienda privada.

DICIEMBRE 2007

06: El presidente George W. Bush anuncia un plan para congelar los intereses de algunas hipotecas de alto riesgo en los próximos cinco años, con la esperanza de evitar que más personas sigan perdiendo su casa.



10: En otro coletazo de la crisis inmobiliaria estadounidense, la Unión Bancaria Suiza, UBS, anunció nuevas pérdidas por US\$10.000 millones en el valor de sus activos financieros expuestos al sector. La entidad indicó que, en consecuencia, sus resultados trimestrales se verán afectados a la baja.



11: Preocupada por la salud de la economía estadounidense, la Reserva Federal decidió este martes bajar las tasas de interés en un cuarto de punto porcentual para quedar en el 4,25%.

DICIEMBRE 2007

18: Los bancos centrales de EE.UU., la Unión Europea y el Reino Unido anunciaron medidas para ayudar al sector bancario a hacer frente a la crisis crediticia mundial y a la subida del costo de los préstamos. Estas tres instituciones financieras, junto con el Banco Nacional Suizo y el Banco de Canadá, hicieron público un plan para inyectar US\$100.000 millones en fondos de emergencia.



19: El banco de inversión Morgan Stanley reveló pérdidas de US\$9.000 millones asociadas a los problemas del mercado inmobiliario estadounidense. Al mismo tiempo, el banco -la segunda entidad de inversiones en importancia de EE.UU.- anunció la venta de 10% de sus acciones al gobierno chino para conseguir dinero.



ENERO 2008

04: EE.UU. registró en diciembre la tasa de desempleo más alta en dos años mientras que la creación de nuevos puestos fue menor a la prevista, informó el Departamento de Trabajo. La información pone nerviosos a los mercados ya que se teme una contracción de la mayor economía mundial.



07: El presidente George W. Bush admite que la crisis hipotecaria puede afectar el crecimiento económico en 2008, pero el mandatario insiste en que los fundamentos de la economía están sólidos.

15: El principal banco de Estados Unidos, Citigroup, anunció una pérdida neta de más de US\$9.800 millones durante el último trimestre de 2007. La institución financiera también anunció que colocaría más de US\$18.000 millones en la categoría de cuentas incobrables, como consecuencia de haber estado altamente expuesto a malos préstamos en el mercado hipotecario estadounidense, en especial las hipotecas de alto riesgo de tipo "subprime".



ENERO 2008



Merrill Lynch

17: El banco de inversión estadounidense, Merrill Lynch, anuncia pérdidas netas al finalizar 2007 de US\$7.800 millones. Las pérdidas están vinculadas al mercado hipotecario en EE.UU.

21: Las bolsas en el mundo entero entran en pánico y los mercados registran sus peores pérdidas desde el 11 de septiembre de 2001.

22: La Reserva Federal de EE.UU. recorta marcadamente las tasas de interés en medio punto porcentual para dejarlas al 3,5%. Ésta es la mayor disminución individual en 25 años.



30: La Reserva Federal corta su tasa clave de interés de 3,5 a 3%. Esta es la segunda baja en nueve días.

29: El Buró Federal de Investigaciones de Estados Unidos (FBI) está investigando a 14 compañías enredadas en la crisis de las hipotecas "sub-prime", como parte de una ofensiva contra prácticas inapropiadas en la oferta de crédito al público.



FEBRERO 2008

06: Las acciones en Wall Street sufrieron sus peores pérdidas en casi un año, después que se diera a conocer que la actividad en el sector de los servicios clave de EE.UU. disminuyó inesperadamente en enero. Los temores de que la peor recesión en el sector inmobiliario en EE.UU.



10: Los ministros de Finanzas y gobernadores de los bancos centrales del G7, Grupo de los Siete países más industrializados del mundo, advierten sobre el empeoramiento de la economía. Las pérdidas ocasionadas por la crisis hipotecaria en EE.UU. puede llegar -dicen- a los US\$400 mil millones.

13: Las pérdidas sufridas por las empresas japonesas financieras debido a la crisis hipotecaria en EE.UU. se han duplicado en los últimos tres meses de 2007, informó la agencia que se encarga de vigilar el sistema bancario en Japón, la FSA. Los resultados estuvieron en línea con las expectativas.



MARZO 2008

06: La crisis se extiende. Después de sobrevivir buena parte de la crisis financiera sin muchos sobresaltos, los fondos de cobertura y otros inversionistas están enfrentando una nueva amenaza: los bancos que les prestan dinero están pidiendo su devolución.



07: El Congreso de EE.UU. investiga por qué los directores de los bancos que tuvieron que renunciar a sus cargos debido a las fuertes pérdidas sufridas por la crisis de las subprimer recibieron millonarias compensaciones.

11: Los bancos centrales realizan otro intento coordinado para aliviar las condiciones en los mercados de crédito, con una ayuda de US\$200 mil millones. El esfuerzo para contrarrestar el empeoramiento de la crisis crediticia global lo hacen la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco Central Europeo y los bancos centrales del Reino Unido, Canadá y Suiza.



MARZO 2008

17: Los precios de las acciones cayeron a nivel mundial, como reacción a la noticia de que uno de los bancos de inversiones más antiguos de Estados Unidos, el Bear Stearns, fue vendido para salvarlo del colapso.



18: Los bancos de inversión Goldman Sachs y Lehman Brothers revelan que sus beneficios se han reducido a la mitad por la escasez de crédito durante el primer trimestre. Pese a todo, los resultados no son tan desastrosos como se esperaban y por lo tanto el mercado reacciona positivamente.

**Goldman
Sachs**

LEHMAN BROTHERS

La compañía había hecho grandes inversiones en instrumentos hipotecarios de tipo subprime. Bear Stearns -el quinto banco en importancia de Wall Street- fue adquirido por JP Morgan Chase por US\$240 millones.

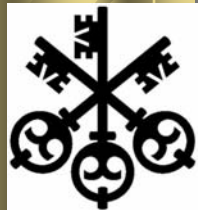
ABRIL 2008

6: El director del Fondo Monetario Internacional, Dominique Strauss-Kahn, afirma que se requiere la intervención gubernamental a nivel global para mitigar la actual crisis de los mercados financieros.

Dice que la crisis es mundial y que podría afectar también a países en desarrollo como China e India.



MAYO 2008



UBS

22: El banco suizo UBS, uno de los más afectados por la crisis crediticia, lanzó una emisión de derechos preferentes de US\$15.500 millones.

El objetivo era cubrir algunos de los US\$37.000 millones en pérdidas de activos ligados a deudas hipotecarias estadounidenses.

JUNIO 2008

19: Se inician dos grandes investigaciones sobre la crisis *subprime* en EE.UU., que se espera puedan restablecer la confianza en los mercados financieros.



En junio comenzaron las primeras investigaciones por la crisis crediticia.

La Oficina Federal de Investigaciones de Estados Unidos (FBI) arresta a 406 personas, incluidos corredores de bolsa y promotores inmobiliarios supuestamente involucrados en un fraude hipotecario de US\$1.000 millones.

Por otra parte, dos miembros del banco Bear Stearns se enfrentan a acusaciones criminales relacionadas con el colapso de dos fondos de inversiones *subprime*. Se les acusa de conocer y no informar a los inversores sobre los problemas de los fondos, provocando que incurrieran en pérdidas de US\$1.400 millones.

JULIO 2008

13: Indy-Mac, uno de los principales bancos hipotecarios de EE.UU., fue intervenido por el gobierno. Se trata del segundo banco más importante de la historia de EE.UU. que se derrumba.

Los reguladores financieros tomaron control de todos los bienes del banco por temor a que no pudiera enfrentar el continuo retiro de fondos de los inversionistas, presionados por la crisis crediticia. Éstos retiraron US\$1.000 millones en los 11 días anteriores.



JULIO 2008

14: Las autoridades financieras intervinieron para ayudar a dos de las instituciones financieras más importantes de EE.UU., Fannie Mae y Freddi Mac. Ambas poseen o garantizan la mitad de las deudas hipotecarias en ese país, un total de US\$5 billones.

La semana anterior había cundido el pánico entre los inversores por temor a que Fannie Mae y Freddi Mac se colapsaran, provocando el derrumbe en el precio de sus acciones. Que dos instituciones financieras tan grandes quiebren sería casi impensable y provocaría un caos en la economía estadounidense.



En julio de 2008 la FED rescata a las dos principales entidades hipotecarias norteamericanas **Fannie Mae** (Asociación Federal de Hipotecas Nacionales) y **Freddy Mac** (Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios para la Vivienda)



U.S. DEPARTMENT OF
TREASURY



PRESS ROOM
U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

September 7, 2008
hp-1129

Statement by Secretary Henry M. Paulson, Jr. on Treasury and Federal Housing Finance Agency Action to Protect Financial Markets and Taxpayers

Washington, DC-- Good morning. I'm joined here by Jim Lockhart, Director of the new independent regulator, the Federal Housing Finance Agency, FHFA.

In July, Congress granted the Treasury, the Federal Reserve and FHFA new authorities with respect to the GSEs, Fannie Mae and Freddie Mac. Since that time, we have closely monitored financial market and business conditions and have analyzed in great detail the current financial condition of the GSEs -- including the ability of the GSEs to weather a variety of market conditions going forward. As a result of this work, we have determined that it is necessary to take action.

Since this difficult period for the GSEs began, I have clearly stated three critical objectives: providing stability to financial markets, supporting the availability of mortgage finance, and protecting taxpayers -- both by minimizing the near term costs to the taxpayer and by setting policymakers on a course to resolve the systemic risk created by the inherent conflict in the GSE structure.

Based on what we have learned about these institutions over the last four weeks -- including what we learned about their capital requirements -- and given the condition of financial markets today, I concluded that it would not have been in the best interest of the taxpayers for Treasury to simply make an equity investment in these enterprises in their current form.



EE.UU. asume el control de Fannie y Freddie para frenar la crisis inmobiliaria

Por JAMES R. HAGERTY
Y RUTH SIMON

El gobierno de Estados Unidos, cada vez más alarmado por el declive del mercado inmobiliario que amenaza con arrastrar al resto de la economía, está asumiendo el control del financiamiento de hipotecas.

El Departamento del Tesoro anunció el domingo un plan que provee hasta US\$ 200.000 millones en capital fresco y nuevas líneas de crédito para los dos principales proveedores de fondos para préstamos hipotecarios, Fannie Mae y Freddie Mac, y puso a las dos compañías bajo el control de la Agencia Federal de Financiación de Viviendas, (FHFA). Henry Paulson, secretario del Tesoro, dijo que las decisiones incrementarán la disponibilidad de crédito para los compradores de casas.

El Tesoro también presentó planes para comprar un monto no especificado de valores respaldados por hipotecas emitidos por Fannie y Freddie, en un intento por reducir los costos de financiamiento para los consumidores. Pese a los profundos recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, el costo de una hipoteca tradicional a 30 años con tasa fija se ha mantenido muy por encima del 6% por buena parte de los últimos meses.

Las medidas probablemente reducirán las tasas de interés para los consumidores y ayudarán a prevenir un deterioro de lo que ya se ha convertido en el peor declive inmobiliario en EE.UU. desde los años 30. Al menos a corto plazo, estas acciones atarán aún más al gobierno a la industria hipotecaria, dejando a los contribuyentes expuestos a las pérdidas ligadas a cesaciones de pagos que podrían ascender a miles de millones de dólares.

A largo plazo, Paulson busca reducir drásticamente el número de hipotecas y valores relacionados en posesión de Fannie y Freddie, pero aclaró que el Congreso y los próximos gobiernos tendrán en sus manos la decisión de qué forma final asumirán las empresas.

Paulson señaló que el gobierno no tuvo más opción que apuntalar a Fannie y Freddie, dos compañías creadas por el Congreso para apoyar al mercado



Henry Paulson, el secretario estadounidense del Tesoro, fue el artífice del rescate de Fannie Mae y Freddie Mac.

Crédito atribulado

Precio diario de las acciones de Fannie Mae y Freddie Mac en la Bolsa de Nueva York



Fuente: WSJ Market Data Group

inmobiliario, pero en manos de accionistas privados. Los más de US\$ 5 billones (miles de millones) de deuda y valores respaldados por hipotecas emitidos por las compañías son propiedad de bancos centrales y otros inversionistas en todo el mundo. "Un colapso de cualquiera de ellas podría causar grandes trastornos en nuestros mercados financieros, tanto local como globalmente", dijo Paulson.

James Lockhart, director de la FHFA, manifestó que el regulador asumió el control de las compañías debido a que su capacidad para asumir grandes pérdidas estaba "en duda", debido a que no

tenían gran cantidad de capital y eran incapaces de recaudar más dinero de fuentes privadas. El control será mantenido indefinidamente, mientras el regulador trata de restaurar la salud financiera de Fannie y Freddie.

Lockhart nombró a un nuevo presidente ejecutivo para cada compañía, pero dijo que espera mantener a la mayoría de los empleados en plantilla.

Herb Allison, que ha servido durante los últimos ocho años como presidente de la compañía de inversiones TIAA-CREF, reemplazará a Basilio Mudd en la presidencia ejecutiva de Fannie. El

presidente de Freddie, Richard Syron, fue reemplazado por David Mo ett, que ha sido el vicepresidente y director financiero de US Bancorp. El gobierno también eliminará los dividendos sobre acciones regulares y preferentes, aborciándolos un total de US\$ 2000 millones al año a ambas compañías.

Para asegurar que las compañías no se queden sin capital, EE.UU. acordó adquirir de inmediato US\$ 1000 millones en acciones preferentes de cada compañía. El rendimiento anual de los dividendos de las acciones preferentes es del 10% y el gobierno tiene el derecho de comprar el 79,9% de las acciones regulares de la compañía "a un precio normal". Además, el gobierno se mostró dispuesto a adquirir hasta US\$ 100.000 millones en acciones preferentes de cada compañía, aunque ha dicho que no espera que necesiten tanto capital.

EE.UU. también anunció un acuerdo para, en caso de ser necesario, extender préstamos de corto plazo a Fannie, Freddie y los 12 bancos regionales de préstamos hipotecarios, cooperativas privadas creadas por el Congreso para ayudar a los bancos a financiar créditos hipotecarios. Los préstamos estarían respaldados por valores hipotecarios u otro colateral y tendrían un interés de 0,50% por encima de la tasa interbancaria londinense o Libor. Fannie y Freddie típicamente acceden a préstamos a una tasa inferior a la Libor, pero estos préstamos actuarían como una salvaguarda.

El gobierno tuvo que intervenir en el mercado hipotecario porque por ahora "los mercados privados no están dispuestos a proporcionar el capital" para hipotecas de vivienda a precios que el consumidor estadounidense se pueda permitir, dijo Susan Wachter, profesora de bienes raíces y finanzas de la Escuela de Negocios Wharton de la Universidad de Pensilvania. Sin el apoyo estatal, los precios de las viviendas caerían mucho más, exponiendo al país a mayores dificultades económicas, añadió Wachter.

La medida significa que el gobierno federal respaldará directamente la mayoría de las hipotecas en Estados Unidos que Fannie y Freddie poseen o garantizan, alrededor de US\$ 5,3 billones, o casi la mitad de las hipotecas vigentes. El



El rescate no cura los males de la economía mundial

El mercado puede tener un repunte a corto plazo, pero el mayor problema es el enfriamiento global

Por E.S. BROWNING
Y MARK GONGLOFF

Muchos inversionistas aplaudieron la decisión del gobierno estadounidense de rescatar a los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac y algunos incluso predijeron un auge del mercado bursátil, al menos a corto plazo. Los analistas, sin embargo, cuestionaron si la medida es más que una cura temporal para los males que aquejan a la economía y los mercados financieros.

"Es el inicio de algo bueno, pero no es suficiente para hacernos saltar a las bólicas", dice Bruce McCain, director de estrategia de la división de gestión de inversiones de Key Private Bank. "Aún tenemos el problema de la desaceleración del crecimiento global, la cual está mostrando señales de estar afectando a las empresas estadounidenses. Desde un punto de vista de corto plazo, todavía hay mucho que hacer para mejorar la liquidez del sistema bancario".

Aunque el rescate del gobierno no ayuda a los inversionistas de Fannie y Freddie, cuyas acciones han perdido la mayor parte de su valor, los bonos estarían seguros y las agencias semiestatales evitarían un colapso. Si el rescate permite que las dos empresas dejen más dinero disponible para financiar hipotecas, eso podría reducir las tasas hipotecarias y facilitar la compra de viviendas. El rescate, no obstante, probablemente no detendrá las ejecuciones hipotecarias ni borrará el gigantesco inventario de casas sin vender.

Lo que más preocupa a los inversionistas es que los problemas económicos de EE.UU. ya se han contagiado a Euro-

pa, Japón y el mundo en desarrollo. Incluso después del rescate, es probable que el deslizamiento hacia un bajón económico global continúe, con recesiones en algunos de los grandes países europeos y, posiblemente, EE.UU.

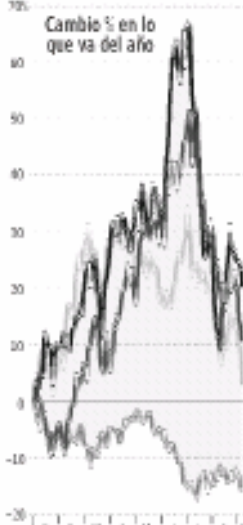
Un temor de los inversionistas es que el multimillonario costo del rescate incrementará la deuda fiscal, lo que podría elevar el rendimiento de los bonos del Tesoro y, a su vez, aumentar las tasas de interés del mercado. El alza de las tasas dificulta el financiamiento tanto para las empresas como para las personas, golpeando el crecimiento económico y el precio de las acciones. El rendimiento de los bonos también afecta a las tasas hipotecarias, lo que implica que un mayor rendimiento podría anular algunas de las ventajas del rescate para los compradores de casas.

A algunos analistas les preocupa que, pese a que el rescate podría aliviar la crisis de crédito del país, también podría prolongarla. Esto fue lo que sucedió en Japón, donde los esfuerzos del gobierno por apuntalar a los bancos aquejaron al sistema financiero por años después de la explosión de la burbuja de los bienes raíces en 1990. "Todo lo que he visto hasta el momento está apuntando a que las cosas se muevan al estilo japonés", dijo Joshua Rosner, director gerente de Graham Fisher Co., una firma de investigación de servicios financieros.

Asimismo, crecen las señales de que la economía global se está deteriorando, más allá del rescate de Fannie y Freddie. Cuando los precios del petróleo, la gasolina y otras materias primas comenzaron a caer en julio, los inversionistas celebraron con la esperanza de que el descenso fortalecería el consumo y aceleraría la recuperación. Sorrientemente, cambiaron de parecer y ahora interpretan el desplome de las commodities como otro síntoma de las dificultades por las que atraviesa la economía global, junto al aumento del desempleo y de las ejecuciones inmobiliarias en EE.UU. y el debilitamiento del crecimiento de Europa a Asia. Desde los máximos alcanzados hace un par de meses, los futuros

Cediendo terreno

Los precios de las 'commodities' han sentido la caída en la demanda



Nota: Los cambios en los precios de las 'commodities' representados son índices de los meses de agosto.



Maíz

Cambio desde su récord máximo:

↓ 30%

Cambio en la que va del año:

↑ 20,4%



Crudo

Cambio desde su récord máximo:

↓ 27%

Cambio en la que va del año:

↑ 10,7%



Cobre

Cambio desde su récord máximo:

↓ 23%

Cambio en la que va del año:

↑ 3,0%



Promedio Industrial Dow Jones

Cambio desde su récord máximo:

↓ 21%

Cambio en la que va del año:

↓ 15,4%

Fuente: Getty Images (Maíz), OPEC (Crudo), Bloomberg (Cobre), Bloomberg (Promedio Industrial Dow Jones)

Fuente: Thomas Reuters (Cambio), WSJ Market Data Group

del crudo han bajado 27%, los del cobre, 23% y los del maíz, 30%. En el caso de numerosas materias primas, incluyendo el petróleo, la tendencia se aceleró la semana pasada.

Los temores sobre la economía global contribuyeron al declive de 322,59 puntos del Promedio Industrial Dow Jones la semana pasada. El índice quedó en 11.230,96 puntos tras su mayor caída porcentual y per puntos en 10 semanas. El viernes, el Dow se encontraba un 21% por debajo de su récord de 14.164,53 puntos alcanzado en octubre del año pasado.

Debido a que las acciones han absorbido un gran castigo en las últimas jornadas, algunos inversionistas predican una recuperación esta semana, alimentada por el rescate de Fannie y Freddie. La pregunta es si se trata de un repunte duradero.

"Pensamos que el declive en los precios de las commodities refleja el débil crecimiento en EE.UU. y también a nivel global", dijo el economista de

Lehman Brothers Zach Pandl. El banco neoyorquino espera que las pérdidas de empleos en EE.UU. y la caída en las ventas minoristas se extiendan hasta el primer trimestre del próximo año, marcando el primer declive trimestral en ventas minoristas desde 1991.

A algunos economistas les preocupa que la recesión sea más grave en Europa que en EE.UU. Aunque buena parte de los países en desarrollo podría escapar una recesión, algunos pueden experimentar bruscas desaceleraciones, impulsando el desempleo y golpeando a los consumidores.

La caída en los precios de las materias primas está "teniendo consecuencias fundamentalmente negativas para las divisas y las economías emergentes", dijo Henry Herrmann, presidente ejecutivo del grupo de gestión de fondos Waddell & Reed. "En algunos lugares, hay que celebrar la caída de los precios, pero en otros lugares, el efecto no es tan bueno", agregó.

WSJ AMERICAS.com

Cambios en la Bolsa de México
En los últimos años, el mercado bursátil mexicano se ha quedado rezagado frente al brasileño. Con un paquete de medidas, su gerencia busca atraer nuevas cotizaciones.



Artículo completo en wsjamerica.com

La crisis financiera que comenzó hace un año muta y entra en una fase crítica

Cuando ya se ha cumplido más de un año de la crisis de crédito que empezó con las hipotecas de alto riesgo, el sistema financiero vuelve a tambalear. Pese a los denodados esfuerzos de las autoridades por contener los problemas, la crisis amenaza con arrastrar a una amplia gama de instituciones financieras.

Por **Jon Hilsenrath, David Enrich y Carrick Mollenkamp.**

En momentos en que los precios de las acciones de Lehman Brothers, Merrill Lynch y otras firmas de valores se encuentran en una verdadera montaña rusa, es posible que la crisis esté a punto de entrar en una fase crítica.

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ya recortó abruptamente las tasas de interés para contrarrestar el congelamiento del crédito y puso a disposición de los bancos líneas de crédito que no se utilizaban desde la Gran Depresión, con la intención de mantener los mercados financieros en funcionamiento. A su vez, el Departamento del Tesoro colocó a las dos principales firmas hipotecarias del país, Fannie Mae y Freddie Mac, bajo el

El costo de la protección

Cantidad que un inversionista debe pagar anualmente para protegerse contra una cesación de pagos de una deuda de US\$10 millones en un período de 5 años.



Nota: Cifras hasta el 10 de septiembre

Fuente: Markit Group

tual, el mayor banco de ahorros y préstamos de EE.UU., fue vapuleada en la mañana de ayer pero cerró la jornada con un alza de 22 por ciento.

De momento, los mercados financieros en general no han entrado en pánico. El Promedio Industrial Dow Jones ha oscilado desde julio entre los 11.200 y los 11.800 puntos. Pese a que registra una caída en lo que va del año, muchas

press Co. recibieron una débil demanda por emisiones de bonos, lo cual subió los retornos que tuvieron que pagar.

“El mercado no tiene tolerancia para la incertidumbre”, dice Laurence Fink, presidente ejecutivo de la gestora de fondos BlackRock Inc.

Tres factores ayudan a explicar la actual ola de incertidumbre. Primero, la economía estadounidense muestra signos de

a su vez fuerza a las instituciones financieras a un mayor desapalancamiento. De igual manera, el descenso en los precios de los bienes raíces exprime a los hogares, lo que hace que las personas reduzcan sus gastos y retrasen la recuperación inmobiliaria. Las numerosas intervenciones por parte del gobierno buscan interferir en este ciclo, pero aún no han rendido frutos. “No hay una tendencia hacia la mejoría. No hay una mejoría, ni siquiera paulatina”, dice Laurence Meyer, ex gobernador de la Fed y ahora vicepresidente de la consultora Macroeconomic Advisers LLC.

El tercer problema es que las firmas financieras están pasando cada vez más apuros para recaudar el capital que necesitan para acelerar el proceso de desapalancamiento. En los últimos doce meses, los fondos soberanos y otras instituciones han inyectado miles de millones de dólares de capital fresco en Lehman, Merrill Lynch, Citigroup, y otros gigantes de Wall Street. Sin embargo, tras absorber pérdidas gigantescas en estas inversiones, ahora se han mantenido al margen.

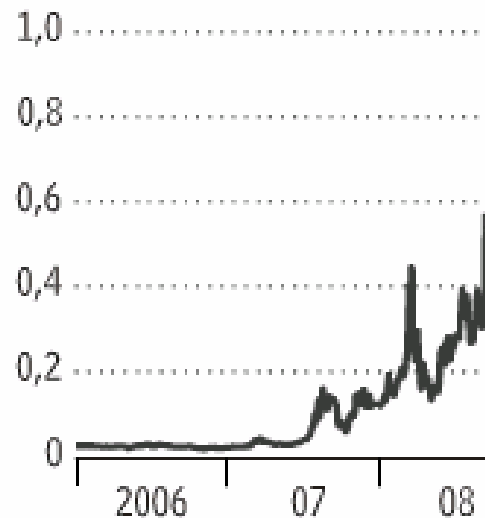
Las autoridades europeas enfrentan un reto similar. Los bancos centrales bus-

El costo de la protección

Cantidad que un inversionista debe pagar anualmente para protegerse contra una cesación de pagos de una deuda de US\$10 millones en un período de 5 años.

Lehman Brothers Holdings

US\$1,2 millones



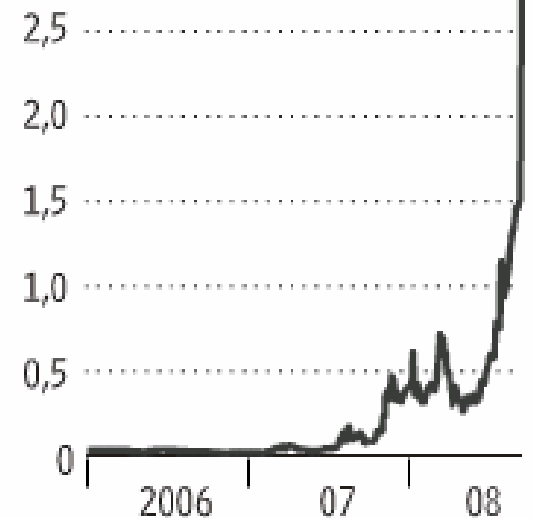
American International Group

\$1,2 millones



Washington Mutual

US\$3,0 millones



Nota: Cifras hasta el 10 de septiembre

Fuente: Markit Group

Richard Fuld quema sus cartuchos para preservar la independencia de Lehman

POR SUSANNE CRAIG

A medida que la acción de Lehman Brothers Holdings Inc. se desplomaba en las últimas semanas, su presidente ejecutivo Richard Fuld Jr. llamó a ejecutivos de otras firmas de Wall Street para cerciorarse de que aún estuvieran comerciando con su atribulada firma y ofreciéndole crédito. Los problemas seguían apareciendo, se quejó ante un ejecutivo, "me siento como si estuviera jugando a 'pegarle al topo' todos los días", dijo Fuld, según una fuente al tanto.



Richard S. Fuld Jr.

El miércoles, Fuld pasó al ataque. En una conferencia telefónica anunció que Lehman, agobiada por pérdidas que en los últimos dos trimestres han sumado US\$ 6700 millones, escindirá "la mayor parte" de sus activos de bienes raíces comerciales. En un intento por fortalecer las finanzas

parse hasta del más mínimo detalle, ha visto cómo el destino de la firma se le ha ido de las manos en medio de un aumento en las pérdidas y la incertidumbre de los inversionistas.

Los persistentes problemas de Lehman tienen repercusiones más amplias para el mundo financiero. También arrojan una sombra de duda sobre los mercados bursátiles, que repuntaron temporalmente el lunes, luego de que el gobierno asumiera el control de los gigantes hipotecarios Fannie Mae y Freddie Mac. Se trata del segundo rescate financiero estatal en seis meses.

Hasta ahora Fuld, un operador de bonos de 62 años, no ha logrado tomar las medidas necesarias para apuntalar al debilitado gigante de Wall Street, que ha estado en el negocio financiero desde antes de la Guerra Civil estadounidense. Sus detractores señalan que Fuld se ha rehusado a rebajar drásticamente el valor de su enorme portafolio de bienes raíces de la firma, mostrándose convencido de que el mercado se recuperará.

"El mercado ha cambiado y aunque no es culpa de Dick, como resultado se ha demorado en ejecutar las cosas que el mer-



Desliz repentino

Precio diario de la acción de Lehman Brothers



Fuente: WSJ Market Data Group

Todo esto representa una humillación para el jefe más duradero de Wall Street tras el rescate de Lehman. Fuld dejó claro que prefiere los trabajos blancos que el rescate de su casa en G

les dijo, según una persona que estuvo presente. La firma, aseguró, debía ser ágil y astuta, y estaba decepcionado de que hubiera acumulado activos de los que ahora le costaba deshacerse. En agosto, Fuld habló con el Banco de Desarrollo Coreano (KDB). Su meta era firmar un acuerdo que le diera a la entidad coreana una participación de 50% en Lehman.

El banco coreano propuso invertir US\$ 6000 millones, pero aclaró que no proporcionaría el dinero en seguida. Antes de hacerlo, KDB quería que Lehman vendiera o escindiera la mayor parte de sus activos de bienes raíces. El resultado: Lehman tendría que esperar meses antes de recibir el dinero según fuentes cercanas. La propuesta de "compre ahora, pague después" le sentó bien a Fuld, pero no le gustó en absoluto el aumento de la deuda.



Precio diario de la acción de Lehman Brothers



Fuente: WSJ Market Data Group

Lunes, 15 de septiembre de 2008.

CRISIS EN WALL STREET

El Bank of America compra Merrill Lynch

comentarios

La entidad ha adquirido el banco de inversiones por 44.000 millones de dólares (más de 31.000 millones de euros) para protegerla del colapso de Lehman Brothers, después de que fracasara la compra de este último por su inminente situación de quiebra

Bank of America



Bank of Opportunity



Merrill Lynch





CRISIS FINANCIERA MUNDIAL

EE UU nacionalizará AIG para evitar un desastre financiero

La Fed está a punto de cerrar un acuerdo para hacerse con el 80% de las acciones de AIG, la mayor aseguradora del mundo en riesgo de quiebra por el colapso de Lehman, a la que inyectará 60.000 millones de euros en concepto de préstamos

• Barclays compra una parte de Lehman Brothers AIG se desploma en bolsa mientras lucha por sobrevivir



Barclays compra el banco de inversión y la unidad de mercados de capital de Lehman


Barclays PLC. llegó a un acuerdo para comprar el negocio estadounidense de mercados de capital de Lehman Brothers Holdings Inc., bajo el cual hasta 9.000 empleados de Lehman obtendrán trabajos en el banco británico, según fuentes al tanto de la situación. .

Los mercados cierran a la baja pese al rescate de AIG

Los principales índices de acciones en Estados Unidos cerraron el miércoles con fuertes bajas, que llevaron a algunos de ellos a finalizar la sesión en mínimos de varios años a pesar del rescate de American International Group anunciado por el Gobierno.



Washington Mutual baraja opciones para recaudar capital, incluyendo una venta

 Washington Mutual Inc. (WaMu) recibió una concesión financiera crítica de su mayor inversionista, poniendo las condiciones para que el agobiado banco de ahorros pueda recaudar más capital, deshacerse de sucursales o vender a toda la empresa, según fuentes al tanto.

El banco británico Lloyds acuerda comprar a HBOS

 El banco británico Lloyds TSB accedió a adquirir a HBOS PLC, el banco hipotecario más grande del Reino Unido, dijo una fuente al tanto, en un acuerdo forjado por el gobierno con la intención de estabilizar al sistema bancario británico en medio de una contracción global del crédito.

Morgan Stanley y Wachovia exploran una fusión

Morgan Stanley ha mantenido charlas preliminares sobre una posible fusión con Wachovia Corp. y al menos otro banco, dijo una persona familiarizada con la cuestión.

El banco de inversiones, persiguiendo alternativas para resarcir sus acciones en caída, también se ha puesto en contacto con reguladores y grandes fondos de pensiones en un esfuerzo por detener las apuestas a la caída de las acciones por parte de los especuladores.



La fachada de la sede de Morgan Stanley en Nueva York



El banco británico Lloyds acuerda comprar a HBOS



Getty Images

El banco británico Lloyds TSB accedió a adquirir a HBOS PLC, el banco hipotecario más grande del Reino Unido, dijo una fuente al tanto, en un acuerdo forjado por el gobierno con la intención de estabilizar al sistema bancario británico en medio de una contracción global del crédito cada vez peor.



Основан в 1841 году

СБЕРБАНК РОССИИ

Всегда рядом

- **14 de junio de 2007:** Un fondo de cobertura manejado por Bear Stearns Cos. tiene problemas para vender grandes sumas de valores hipotecarios, agravando la crisis de las hipotecas de alto riesgo. El Promedio Industrial Dow Jones tiene su mejor día del año, cerrando en 13.482,35.
- **24 de julio:** Se conoce el alcance de las presiones sobre las hipotecas de Countrywide Financial Corp.
- **28 de octubre:** Merrill Lynch, acorralado por el repliegue de las hipotecas de alto riesgo, anuncia el retiro de su presidente ejecutivo Stan O'Neal.
- **4 de noviembre:** Charles Prince renuncia como presidente ejecutivo de Citigroup.
- **10 de diciembre:** UBS anuncia importantes rebajas contables.
- **8 de enero de 2008:** Renuncia el presidente ejecutivo de Bear Stearns, James Cayne.
- **11 de enero:** Bank of America acuerda adquirir Countrywide.
- **16 de marzo:** Bear Stearns es vendido a J.P. Morgan Chase.

Un vía crucis de 15 meses

Principales eventos en la crisis de crédito de Wall Street desde junio de 2007:

- **15 de abril:** "Lo peor del impacto sobre la industria de servicios financieros ha quedado atrás", dice el presidente ejecutivo de **Lehman, Richard Fuld, arriba**. A pesar de las ganancias récord en 2007, a los inversionistas de Lehman les inquieta la exposición de la firma a las hipotecas.
- **2 de junio:** Wachovia Corp. echa a su presidente ejecutivo G. Kennedy Thompson.
- **7 de septiembre:** El gobierno de EE.UU. interviene a Fannie Mae y Freddie Mac y reemplaza a sus presidentes ejecutivos.
- **13-14 de septiembre:** Lehman lucha por sobrevivir durante un fin de semana de negociaciones. El PIDJ, en 11.421,99, se ubica 15% por debajo de su nivel de 15 meses atrás.

El esfuerzo concertado de los bancos centrales no alivia la crisis de liquidez

Los gobiernos de todo el mundo combatieron ayer la fase más grave de la crisis financiera con una serie de intervenciones drásticas que, al menos por un día, parecían haber calmado a la bolsa. Las medidas, sin embargo, sirvieron de poco para aliviar un problema cada vez más grave: los bancos y los inversionistas están dejando sin efectivo a los mercados de crédito.

Por Carrick Mollenkamp, Neil Shah y Aaron Patrick

El Promedio Industrial Dow Jones tuvo una jornada no apta para cardíacos, fluctuando 567 puntos entre sus puntos mínimo y máximo y cerrando con un alza de 410,03 puntos, equivalente a un 3,9%, para quedar en 11.019,69 unidades. Se trata de su mayor salto en los últimos seis años.

Funcionarios del gobierno y legisladores estadounidenses, entre los que figuran los candidatos presidenciales republicano, John McCain, y demócrata, Barack Obama, promovieron propuestas cada vez más específicas para crear un organismo del gobierno que asista a las entidades en apuros, ayude a los deudores hipotecarios y elimine los activos



de los bancos y las firmas de valores gira en torno a la deuda. En una nota a sus clientes, Laurence Mutkin, estratega de Morgan Stanley, dijo que la intervención orquestada por los bancos centrales "ha tenido poco o ningún impacto sobre la falta de liquidez que se ha apoderado de los mercados financieros".

En épocas normales, los préstamos a un día entre los bancos bordean US\$ 1 billón (milón de millones), dinero que utilizan para cubrir gastos inesperados.

Morgan Stanley toma la ofensiva para salvar su pellejo

Por Aaron Luccoetti, Jenny Strassburg y Robin Sims

El presidente ejecutivo de Morgan Stanley, John Mack, libró el jueves una guerra sin cuartel para salvar a la corredora, haciendo incluso lobby para una intervención política y cambios en las reglas que permitan recular a...



nes, Mack optó por la ofensiva el jueves, haciendo lobby a favor de regulas que detengan las ventas al descubierto de las acciones de Morgan y de otras instituciones financieras. La Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido emitió tal orden, y Mack insistió que su par estadounidense, la Comisión de Bolsa y Valores (SEC), hiciera lo mismo.

Mack también habló con senador jefe de gabinete...

El gobierno de EE.UU. anuncia programa para impulsar a los mercados

Más poder global

La Fed de EE.UU. amplió sus poder hacer frente a la gran de EE.UU. En total, subieron

Cambios a las líneas de canje

Banco Central Europeo
Banco Mundial Suiza

Nuevas líneas de canje de la



INDICES - EEUU

Descripción	Ultimo	Anterior	Variación
 DowJones	11.388,44	11.019,69	↑ 3,35%
 Nasdaq Composite	2.273,90	2.199,10	↑ 3,40%
 StandardPoors 500	1.255,08	1.206,51	↑ 4,03%

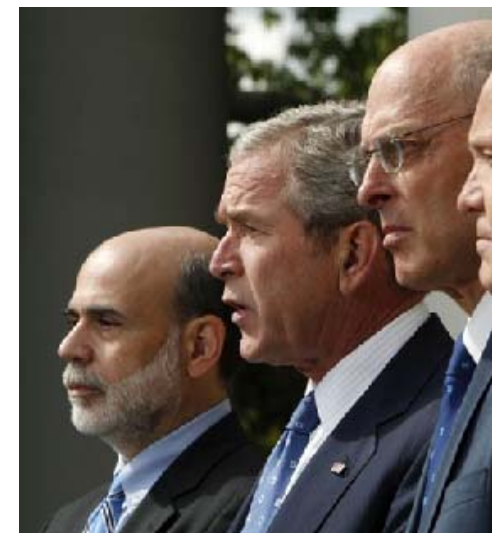
Descripción	Ultimo	Anterior	Variación
 FTSE	5.311,30	4.880,00	↑ 8,84%
 IBEX35	11.557,90	10.631,60	↑ 8,71%
 Paris	4.324,87	3.957,86	↑ 9,27%
 Frankfurt	6.189,53	5.863,42	↑ 5,56%

INDICES - LATINOAMERICA

Descripción	Ultimo	Anterior	Variación
 Bovespa	52.585,85	48.422,75	↑ 8,60%
 IPC Mexico	25.701,03	24.577,90	↑ 4,57%
 Merval	1.662,52	1.508,07	↑ 10,24%

INDICES - ASIA Y OCEANIA

Descripción	Ultimo	Anterior	Variación
 Hang Seng	19.327,73	17.632,46	↑ 9,61%
 Nikkei	11.920,86	11.489,30	↑ 3,76%
 Korea	1.455,78	1.392,42	↑ 4,55%
 Taiwan	5.970,38	5.641,95	↑ 5,82%



Demasiado grandes para caer

Intervenciones recientes en el sector financiero estadounidense:

Lo que el gobierno...

Bear Stearns

**Fannie Mae
y Freddie Mac**

AIG

Hace

Para facilitar la venta a J.P. Morgan, la Fed prometió financiación para los activos más ilíquidos de Bear Stearns

El Tesoro inyectó liquidez en las atribuladas compañías; creó la Agencia Federal de Finanzas de la Vivienda para monitorear a Fannie Mae y Freddie Mac

La Fed ofreció un préstamo de dos años, asegurado por los activos de AIG, incluyendo su solvente negocio de seguros

Recibe

Valores de Bear Stearns difíciles de comerciar

Valores respaldados por hipotecas emitidos por Fannie y Freddie; participación en las compañías

Una participación de capital de 79,9% en forma de garantías

Paga

Hasta US\$29.000 millones

Hasta US\$200.000 millones

Hasta US\$85.000 millones

Salvavidas

Los gobiernos europeos a menudo inyectan dinero de los contribuyentes en compañías en problemas cuando temen que una quiebra pueda dañar el resto de la economía o provocar malestar social debido a la pérdida de demasiados puestos de trabajo.

Philip Holzmann AG
(Alemania)

En 1999, el gigante de la construcción cayó en problemas financieros. Los bancos alemanes acordaron respaldar parte del enorme plan de rescate sólo después de que el gobierno ofreciera un paquete de ayuda. Philip Holzmann declaró la quiebra en 2002.

British Energy PLC
(Reino Unido)

La energética, que produce un quinto de la electricidad en el Reino Unido, estuvo cerca de un colapso financiero en 2002. El gobierno la rescató a cambio de una participación en la compañía. Este año, el gobierno anunció que vendería su 35% restante, posiblemente a Electricité de France SA, energética estatal francesa.

Alstom SA
(Francia)

En 2004, el presidente francés Nicolas Sarkozy, el entonces ministro de economía, peleó con la Comisión Europea por el derecho a rescatar al gigante energético y de transporte Alstom, que estaba al borde de la quiebra. El Estado inyectó 750 millones de euros para rescatarla y dos años más tarde vendió su participación con una ganancia de 1.300 millones de euros.

El futuro de la economía de EE.UU., cada vez más negro

Por Justin Lahart, Timothy Aepfel y Connor Dougherty

El panorama para la economía de Estados Unidos, que antes de la última debacle de Wall Street ya estaba debilitada pero no aniquilada, se está volviendo cada vez más oscuro, a medida que se propaga la crisis de crédito.

Incluso antes del colapso de algunas de las mayores firmas financieras del mundo, EE.UU. parecía estar al borde de la recesión, si es que no había ya entrado en esa fase. De todos modos, hasta ahora la economía general del país no se ha visto afectada de una forma tan dura como Wall Street. Pero la etapa más reciente de la crisis puede hacer que el declive sea más profundo y duradero.

"La brutal dinámica en los mercados financieros en las últimas semanas ha apretado aún más las tuercas del crédito", dice Robert Barbera, economista de Investment Technology Group Inc., firma de servicios de corretaje de Nueva York.

Hay señales de que los temores que le han quitado el sueño al sector financiero podrían estar contagiándose al sector industrial. Heartland Precision Fasteners, de Kansas, produce más de 300.000 cierres al día, principalmente para aviones. David Rose, el presidente de la compañía, había planeado una ampliación de su fábrica de US\$1,5 millones, pero ahora ha aplazado el proyecto.

"Todo esto nos está haciendo pensar las cosas dos veces; esta es una gran inversión para nosotros", asegura Rose, cuya fábrica cuenta con 80 empleados.

Mientras la creciente crisis amenaza con limitar aún más la disponibilidad de crédito, las economías de

arremetiéndose contra la economía en un momento especialmente vulnerable. El consumo, que cobró fuerza brevemente a principios de abril por el paquete de estímulos fiscales del gobierno, se ha deteriorado en los últimos meses.

La producción industrial de EE.UU. ha caído por tres trimestres consecutivos y los economistas pronostican que la bajada continuará hasta el primer trimestre del año próximo. El desempleo se disparó a 6,1% en agosto, frente al 5,7% de julio. Una desaceleración económica global amenaza con disminuir las exportaciones estadounidenses, uno de los pocos sectores de la economía en alza.

Incluso tras recuperar 410 puntos el jueves, el Promedio Industrial Dow Jones está por debajo del nivel en el que se encontraba hace un mes. Esto repercute en la economía de los hogares, que ya habían sido muy golpeados por la crisis inmobiliaria.

El índice de los principales indicadores cayó 0,5% en agosto, lo que evidencia una mayor debilidad económica, dijo el centro de estudios Conference Board. Mientras tanto, la semana pasada, las solicitudes para obtener seguros de desempleo subieron de 10.000 a 455.000, según el Departamento de Trabajo.

La persistente crisis financiera podría debilitar aún más la confianza de los consumidores, perjudicando a la economía en su conjunto. En Chicago, el agente de viajes Conan Dunning dice que sus clientes están cancelando sus planes de viaje y no le devuelven las llamadas.

Uno de los motivos por los que la economía no está en peor estado es porque las empresas no financieras que tienen un buen historial han seguido

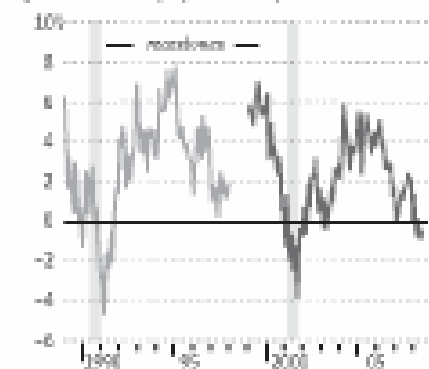
Extrañamente familiar

Un vistazo a los indicadores que estudia la Oficina Nacional de Investigación Económica de EE.UU. cuando decide si la economía está en recesión o no.

Los gráficos muestran el cambio porcentual frente al año anterior para cada indicador.

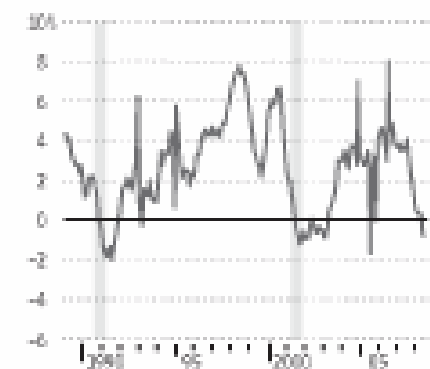
Ventas al por mayor y menor

Ventas de las industrias manufactureras y comerciales, ajustadas por inflación¹



Ingreso personal

Ajustado por inflación²



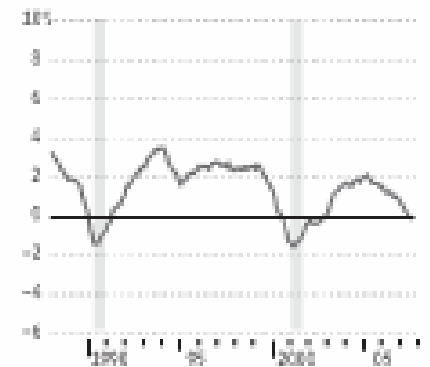
Producción industrial

Índice de producción en fábricas, servicios públicos y minas



Puestos de trabajo

Total de nóminas no agrícolas en EE.UU.



¹Excluye transferencias, e ingresos por los cuales no son desempeñados servicios, como pagos netos de impuestos y pagos sociales del gobierno.

²México, Arabia, Japón y PIB están ajustados por temporada; los datos de manufactura después de 1997 están malificados para reflejar la naturaleza cambiante de la economía estadounidense.

Fuente: Departamento de Comercio de EE.UU. (PIB, ventas, ingresos); Reserva Federal de St. Louis (producción industrial); Departamento de Trabajo de EE.UU. (nóminas).

Paralelismos

La crisis financiera de Asia de 1997 y la actual crisis de las hipotecas de alto riesgo siguieron caminos semejantes.

Trayecto de la crisis

Expansión del crédito y liquidez abundante



Inversionistas
Búsqueda decidida de rendimientos



Prestamistas
Imprudencia del crédito



Mercados de activos
Se forman burbujas

Problema principal-agente

Problema de riesgo moral

Crisis asiática

- Afluencia de capital
- Liquidez abundante
- Crédito barato

- Inversión en valores asiáticos de alto rendimiento
- Inversión en instrumentos de deuda denominados en dólares de EE.UU.

- La dirección del banco hace caso omiso de los intereses de los accionistas
- Préstamos dirigidos por el gobierno

- Los bancos creían que tenían garantías de rescate de facto de los gobiernos
- La deuda en moneda extranjera se basaba en la paridad fija

- Inflación de precios inmobiliarios
- Los mercados accionarios crecen sobre la base de las perspectivas económicas

Crisis hipotecaria

- Afluencia de capital
- Liquidez abundante
- Crédito barato
- Titulización de préstamos

- Inversión en productos estructurados complejos y de larga duración, como los CDO y MBS, usando fondos de corto plazo

- Modelo de "origenación y distribución": los bancos no tienen incentivos para hacer cumplir las normas de crédito de los inversionistas

- Los bancos se endeudan para invertir bajo el supuesto de amplia liquidez (basándose en el banco central como fuente de liquidez)

- Inflación de precios inmobiliarios
- Bajos diferenciales y volatilidad de productos de crédito
- Altos precios de las acciones

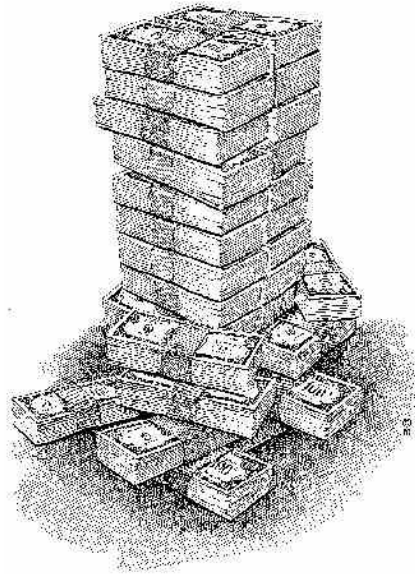
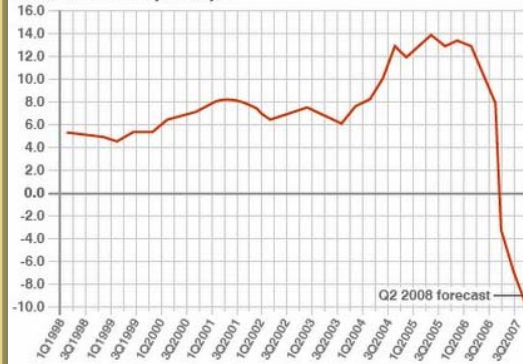
Globalización financiera

¿La suba de riesgo en Argentina es por impacto externo?





US HOUSE PRICE TRENDS
% increase/decrease year-on-year



(ii) Crisis bancarias

- **Corridas de depósitos**
- **En un banco**
- **En todo el sistema (o en casi todo ...)**
- **En uno, pero con contagio al resto del sistema**



¿Cuándo se genera el clima propicio para una corrida bancaria?

- En los fundamentos de la economía
- Problemas de rumores, desinformación



¿Cuándo y cómo comienza una corrida de depósitos?

- **Transferencias electrónicas**
- **De plazo fijo a la vista**
- **Los más informados, primero**
- **Si no tiene apoyo en los fundamentos, por el rumor ... pero se diluye**



¿Cuándo y cómo se obtienen datos iniciales de una corrida?

Fuentes propias en:


- Instituciones financieras
- Asesores
- Reguladores (Banco Central, autoridades)



¿Cuándo y cómo se confirman esos datos?


- Reservas del Banco Central
- Depósitos y créditos
- Coherencia entre los diversos indicadores





Choques de versiones interesadas

- **Buscan dar calma**
- **Buscan obtener protección por verse perjudicados**
- **Buscan resguardar fuentes de trabajo**



Los reclamos de información de ahorristas y de perjudicados

- **No buscan transparencia del mercado, sino defensa de su posición**
- **Representatividad**

La comunicación política: el gobierno

- Versiones de “ya pasó”
- Estímulos y castigos a los medios según lo que informan



Comunicación corporativa: los bancos

- El problema lo tiene otro
- Presión comercial: publicidad



Sindicato de trabajadores del sector financiero

- Manejo interesado de la información
- Presión contra alguna institución que no sigue su juego



(iii) Crisis de deuda

- **Lectura de cotizaciones**
- **Quiebres de tendencia**
- **Riesgo país y otras medidas**
- **¿Cómo que todos venden?
Entonces, ¿quién compra?**
- **Informar no es repetir lo que dicen los corredores**
- **Problemas con la jerga bursátil**

(iv) Crisis cambiarias

- **Evolución del tipo de cambio**
- **Escenario mundial y regional**
- **Las notas sobre mercado de cambios no son para que las lean los mesacambistas**
- **No sólo hay devaluación cuando el tipo de cambio pega gran salto**
- **Descalces de moneda y tasas**

¿Qué hace el periodista ante el inicio de una corrida?

- ¿Asustar?
- ¿Aconsejar?
- ¿Advertir?
- ¿Qué hacer?



Siempre lo mismo: informar



El uso de información privilegiada

- **Y si por responsabilidad, me callo, no informo para generar una “corrida”, ¿qué hago con mis ahorros?**
- **Movilizo mi dinero? ¿y el de mi padre? ¿y el de mis amigos?**

... el “caso uruguayo”





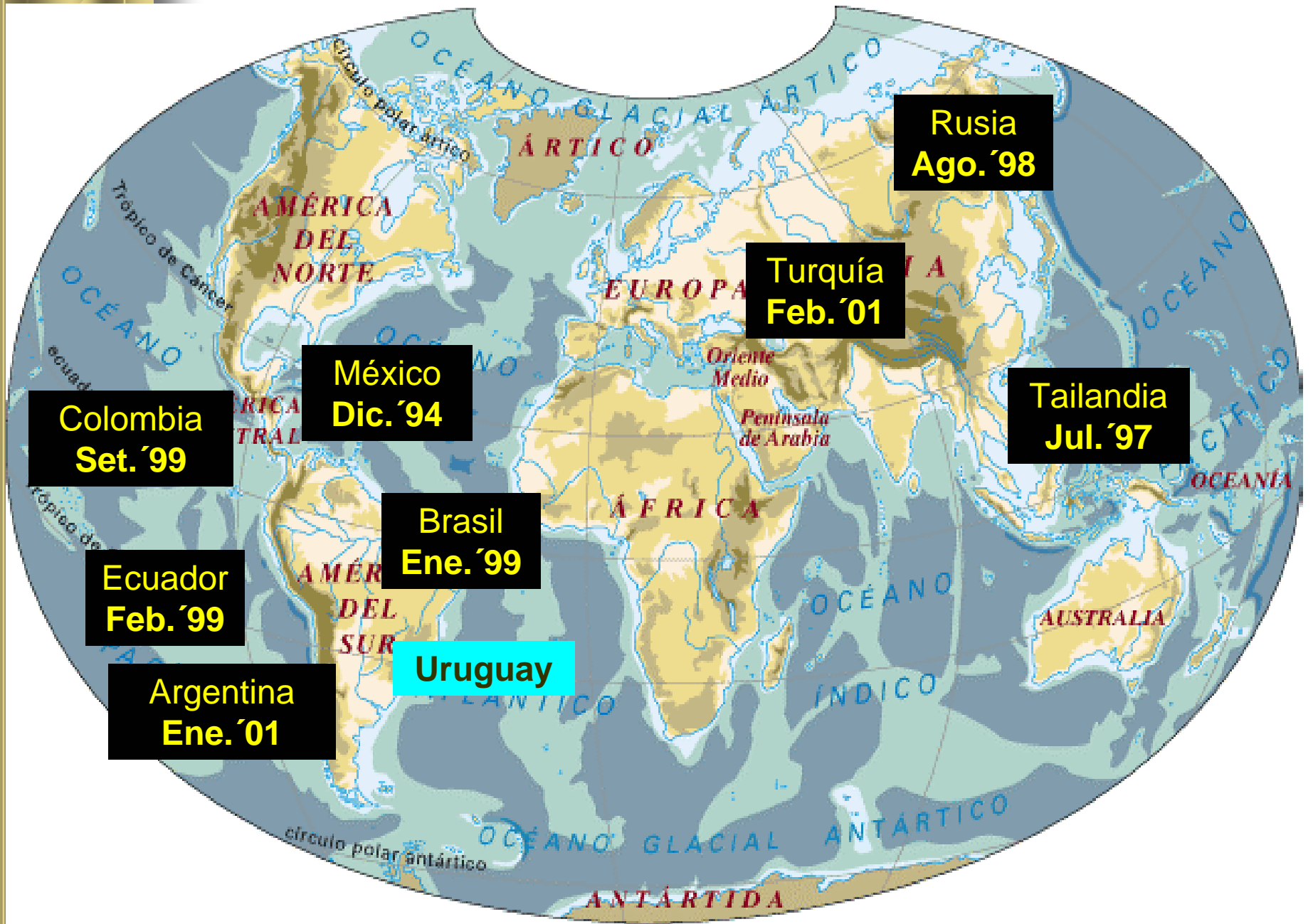
El caso uruguayo

- **Crisis bancaria**
- **Crisis cambiaria**
- **Crisis de deuda**



Tropezón, caída ...

- **Caída en la crisis**
- **Había señales en los fundamentos?**
- **La desconfianza financiera: ¿anticipada?**



Colombia
Set. '99

Ecuador
Feb. '99

Argentina
Ene. '01

México
Dic. '94

Brasil
Ene. '99

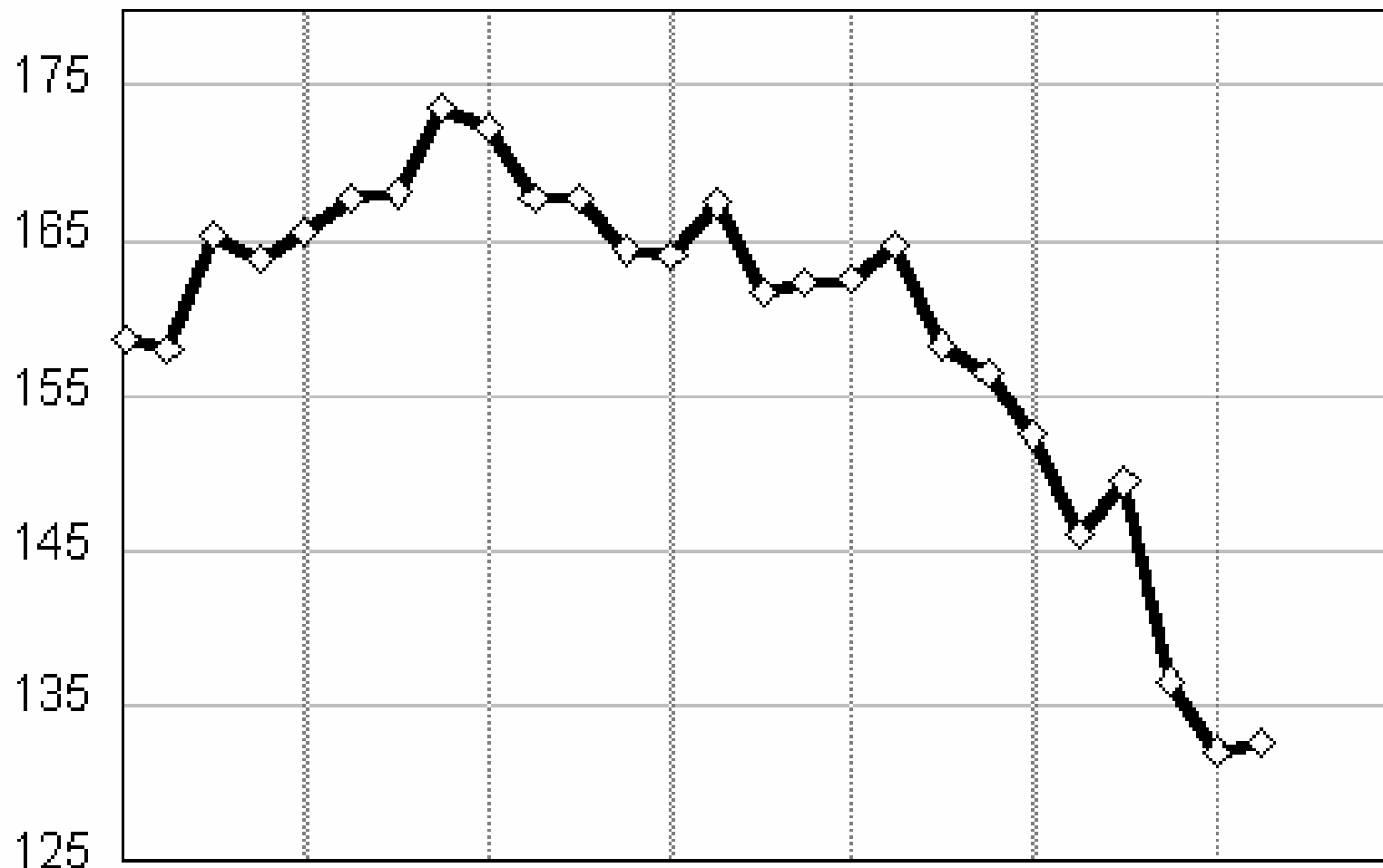
Uruguay

Turquía
Feb. '01

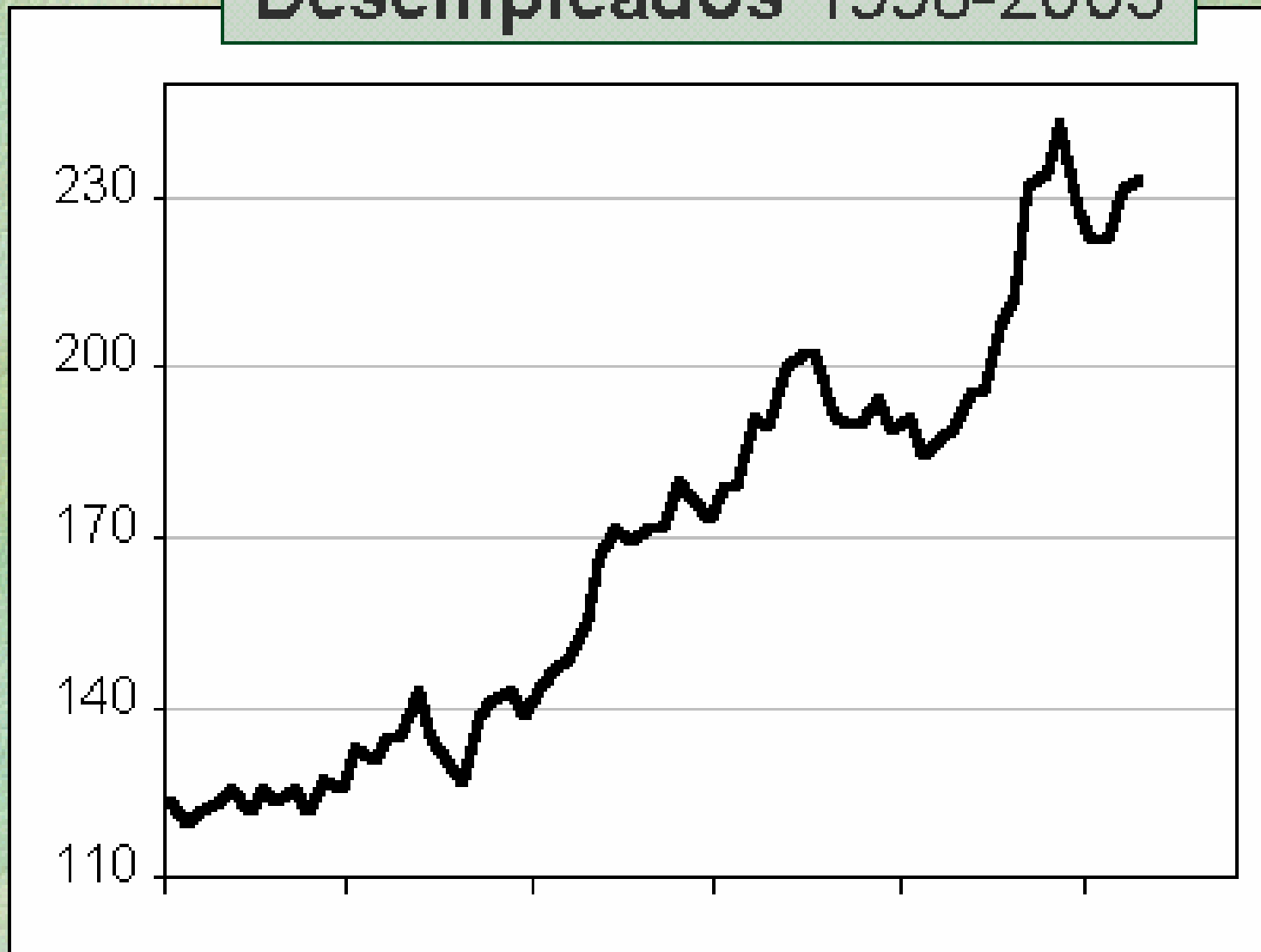
Rusia
Ago. '98

Tailandia
Jul. '97

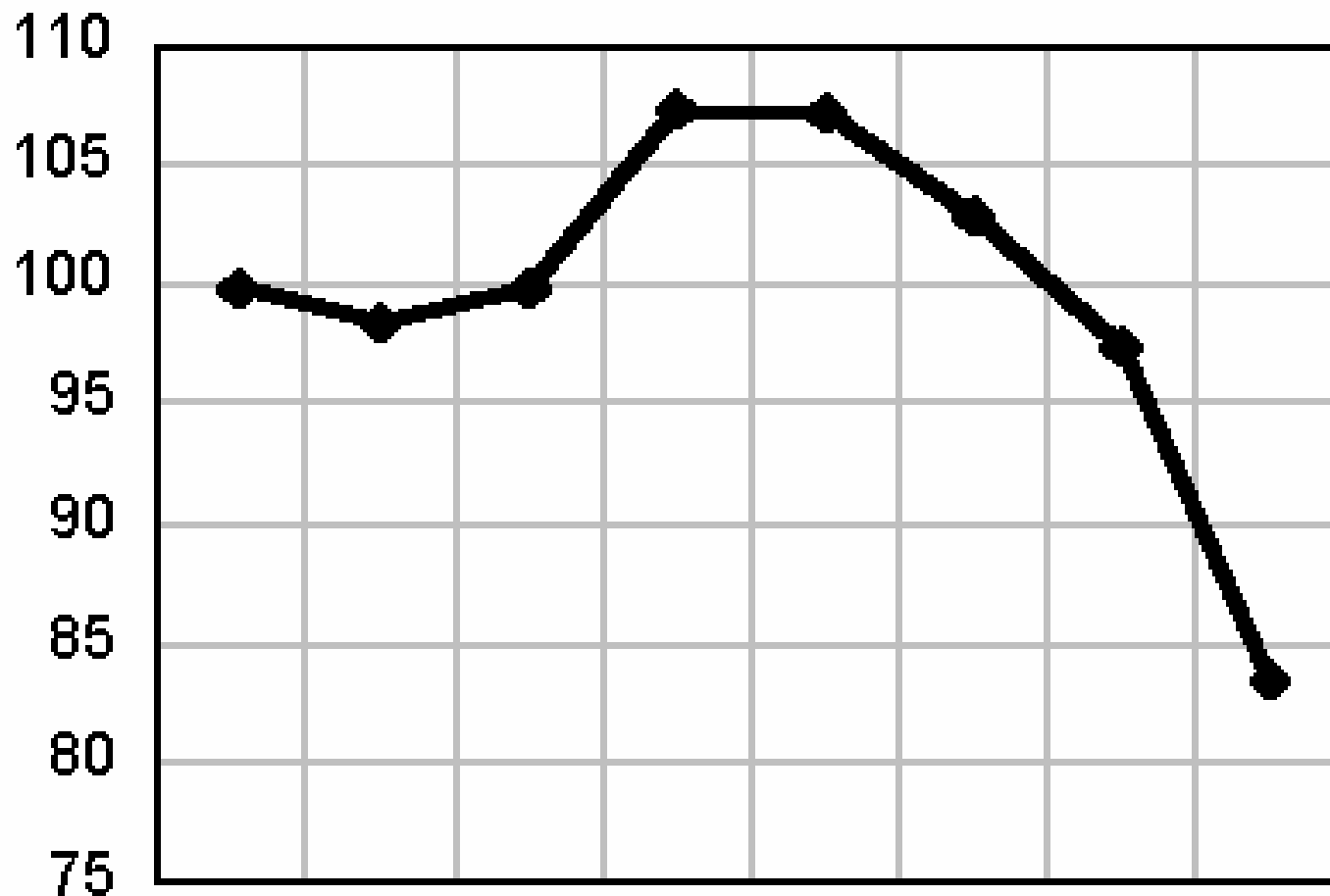
PBI trimestral 1997-2002



Desempleados 1998-2003



Poder adquisitivo ingr. fliar. 1995-2002

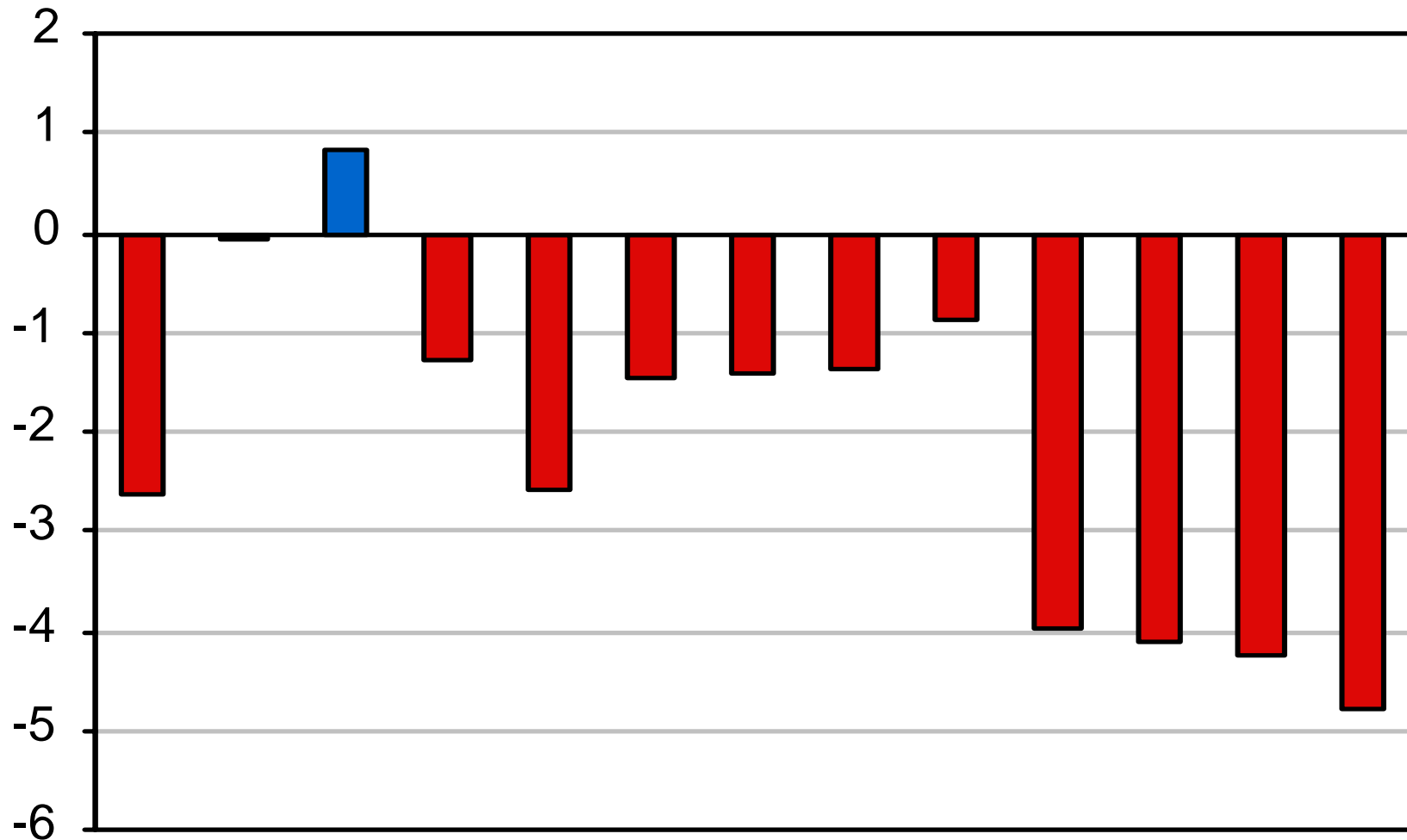




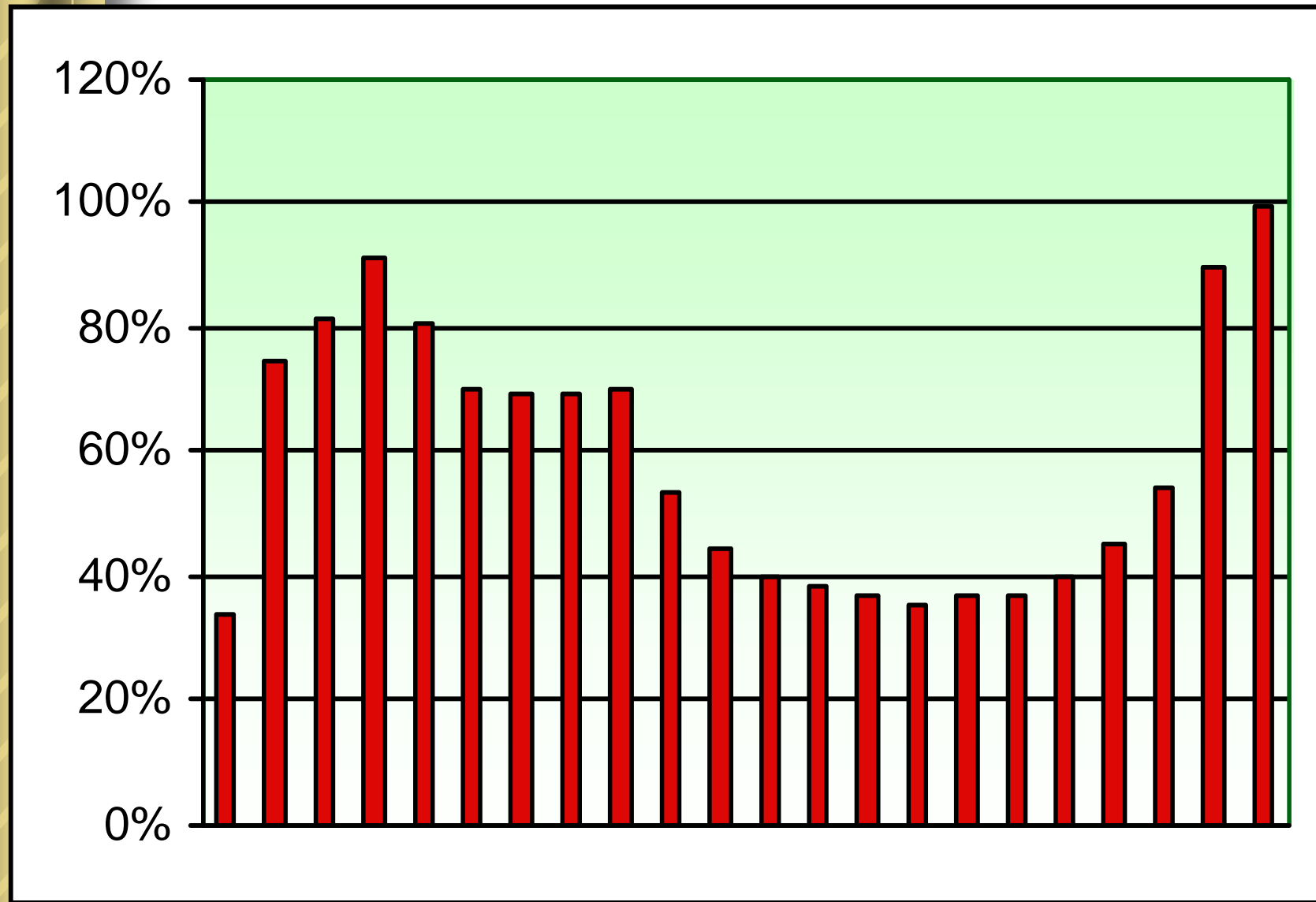
Los problemas que no “se veían”

- Déficit fiscal persistente, gasto público rígido, presión de reclamos sectoriales
- Facilidad de acceso al crédito por calificación de riesgo favorable
- La recesión más larga de la historia, recaudación tributaria afectada
- Bajo nivel de ahorro, escasa inversión

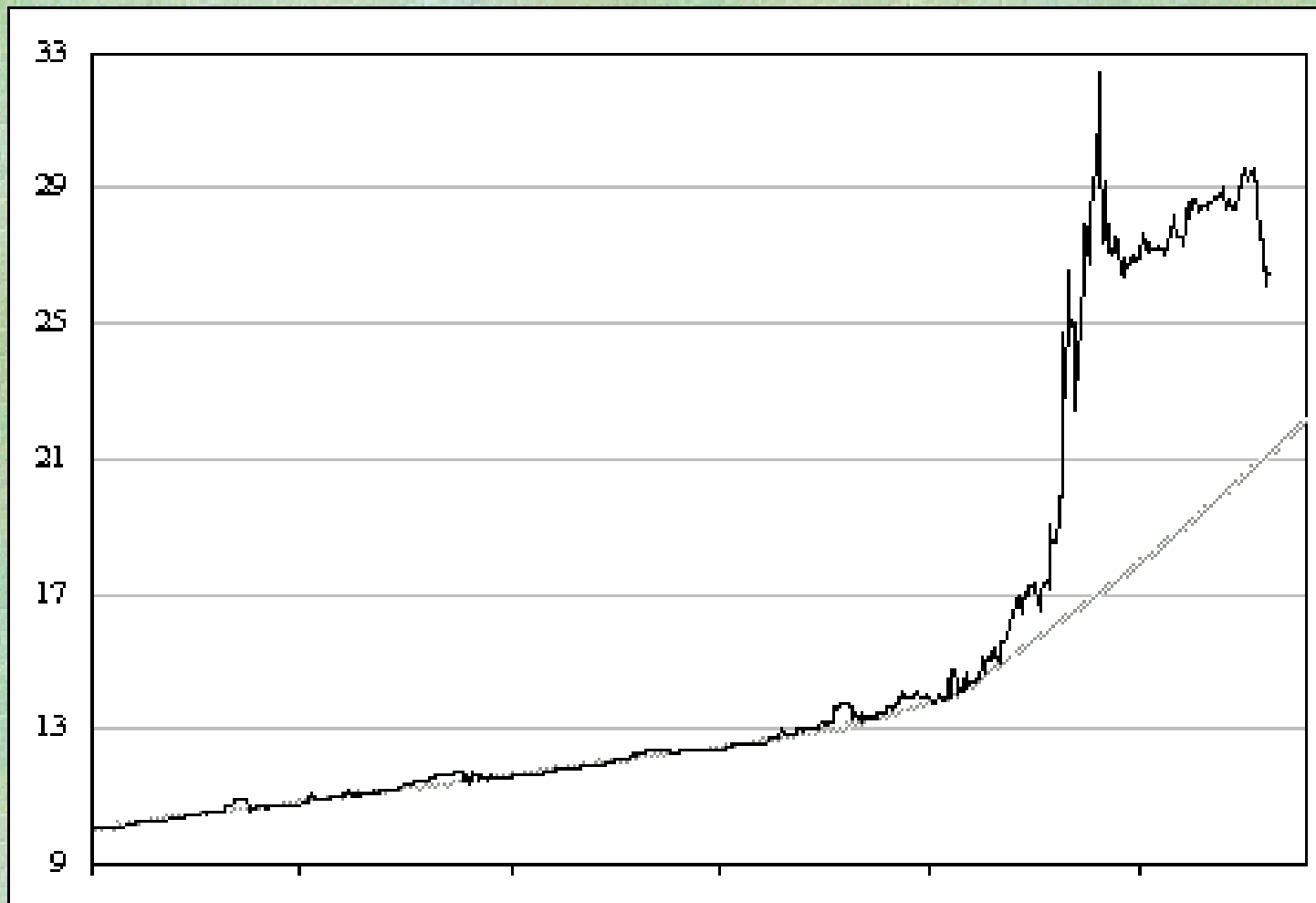
Resultado fiscal: 1990-2002



Deuda pública: 1990-2002



Dólar en pesos: 1997-2002



Estamos en problemas

- **Gobierno: con déficit, exigencias de más gasto público y caída de recaudación. Baja el producto, crece la deuda, empeora relación deuda/PBI**
- **La banca: empresas con pérdidas, familias con caída del poder adquisitivo = morosidad**
- **Devaluación: garantías reales pierden valor**

Contagio de la crisis argentina

Dic. 2001 - Ene. '02

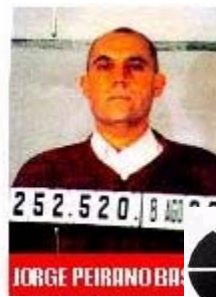
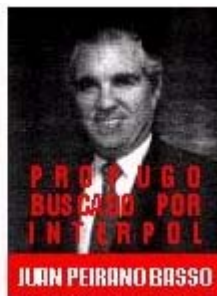
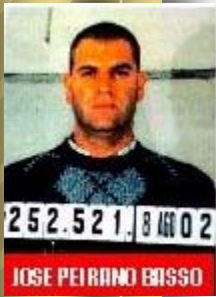
- **Crac argentino: “corralito”, “default”, devaluación, pesificación de depósitos ...**
- **Ahorristas argentinos buscan liquidez en Uruguay**
- **Otros temen medidas similares**
- **Shock negativo Bza. Pagos-Fiscal**
- **... y los uruguayos lo miran por TV**



Corrida bancaria

Fraude y problemas de accionistas en los dos bancos más grandes de plaza

- **Banco Comercial (16% del total depósitos)**
- **Banco Galicia Uruguay (13% del total)**
- **Fraude en Banco Montevideo (Velox) que había comprado al Banco Caja Obrera**



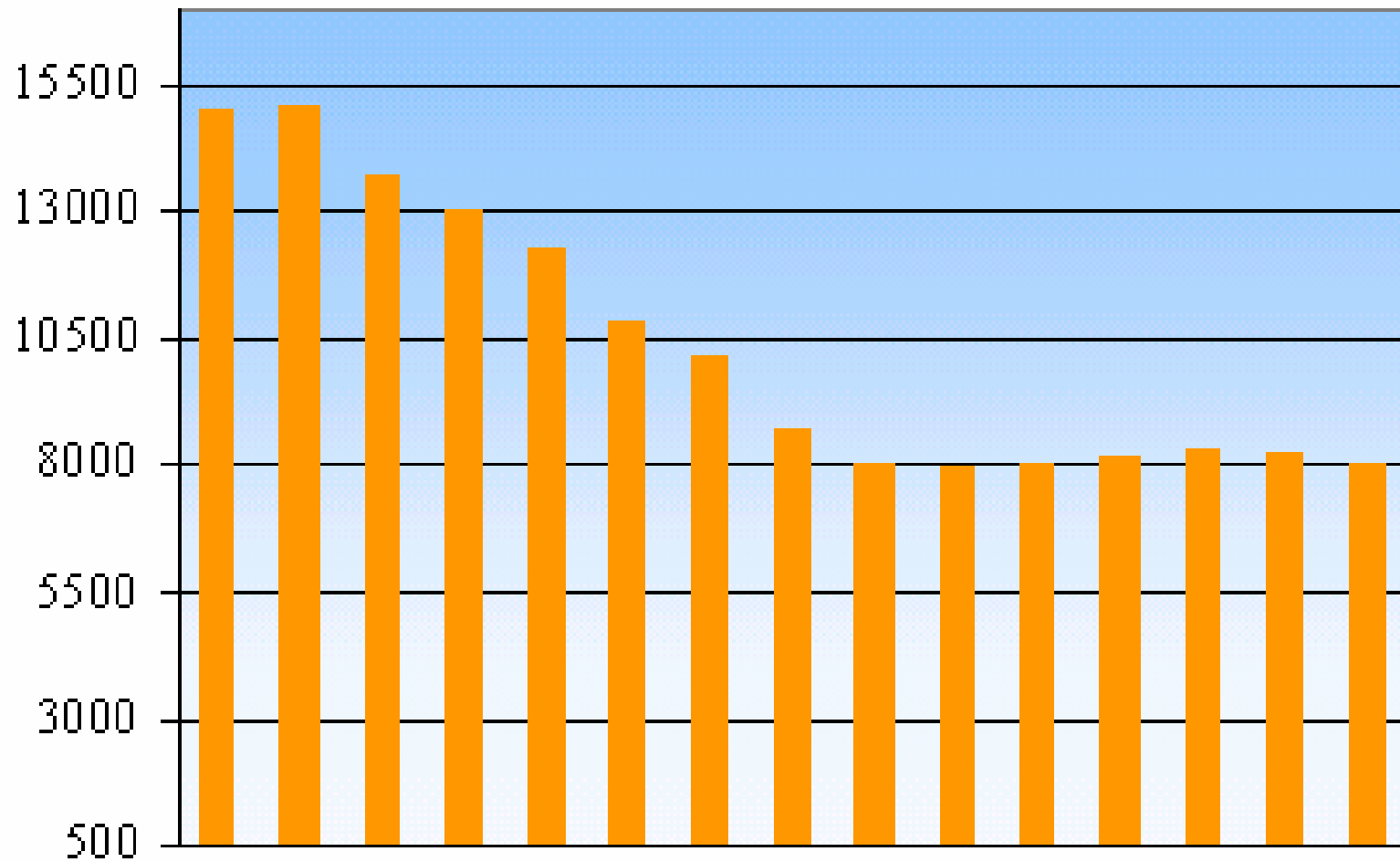
Banco Velox

Crisis generalizada de desconfianza

- **Caída de ingresos fiscales**
- **Fuga de capitales (depósitos y de bonos).**
- **Pérdida histórica de reservas en un mes.**
- **Aumento del “riesgo país” (adios invst. grd)**
- **Contagio argentino: incertidumbre.**
- **Sucesivos, resistidos e insuficientes ajustes fiscales (“ruido político”).**
- **Corrida bancaria generalizada; crisis de desconfianza.**
- **Ayuda internacional sin efecto positivo**

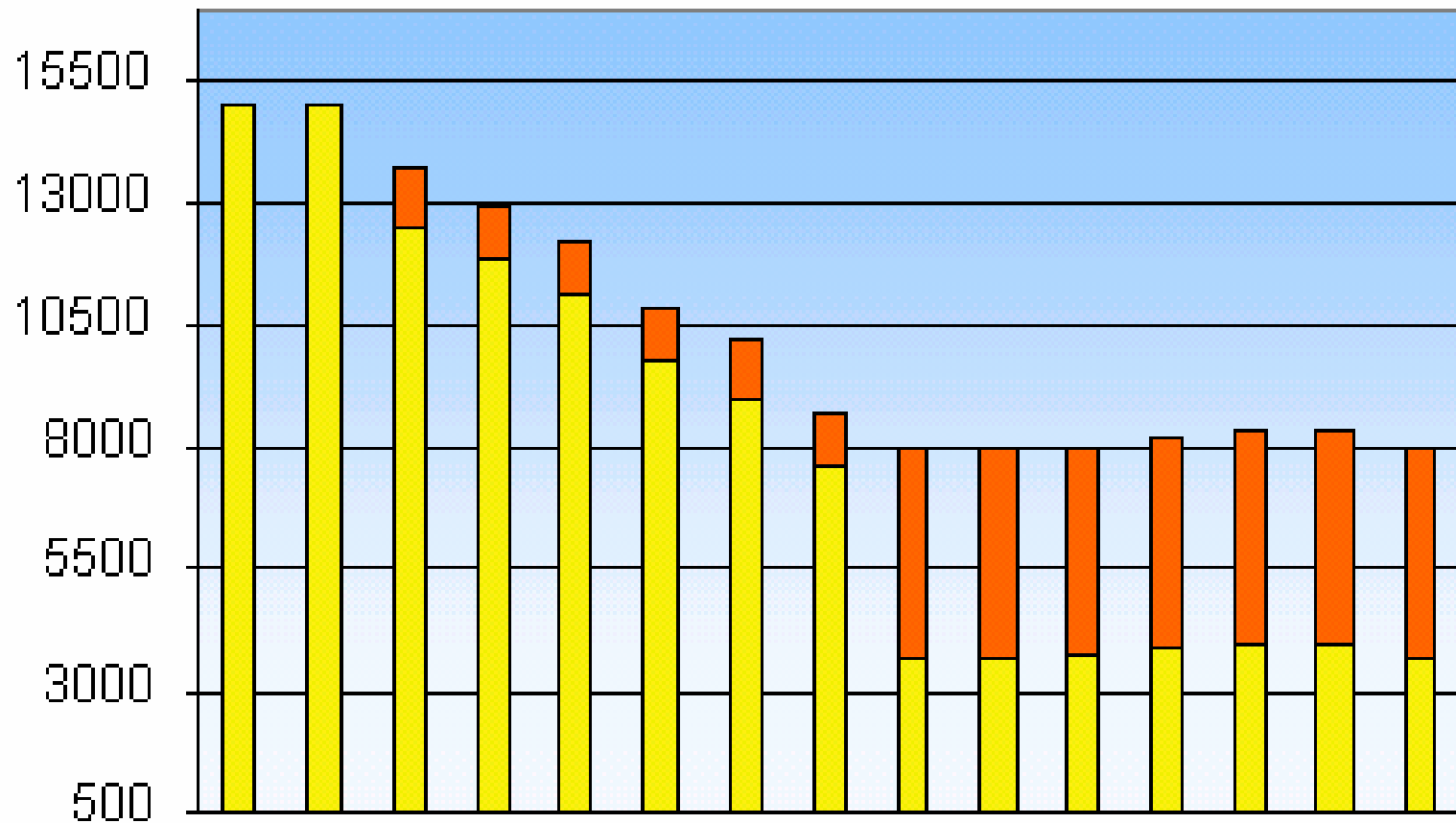
Depósitos

(dic. 2001-feb. 2003)



Depósitos

(sin los reprogramados)



Salida “a la uruguaya”

- **No se generaliza el problema por decreto**
- **Respeto a las monedas de los contratos**
- **Compensaciones por pérdidas (más tasa de interés)**
- **Liquidación consensuada de los bancos**
- **Apertura de nuevo banco estatal**
- **(...) ¿y la deuda?**

Sin crédito ... ¿y la deuda?

- **Gestiones con bancos de inversión (tanteos)**
- **Canjes de bonos por más plazo con AFAPs y BSE**
- **¿A la cola del default de Brasil?**
- **FMI frena desembolsos por “incumplimientos”**
- **Se acabó el crédito de los organismos ... ya no había crédito de los mercados ...**
- **Fórmula “a la uruguaya”: seguir pagando, pedir sugerencias para canje voluntario ...**
- **Reprogramación “amigable”; sin “caramelos”, con la amenaza del default**

¿La confianza se recuperó?

- “Rumores” sobre pesificación

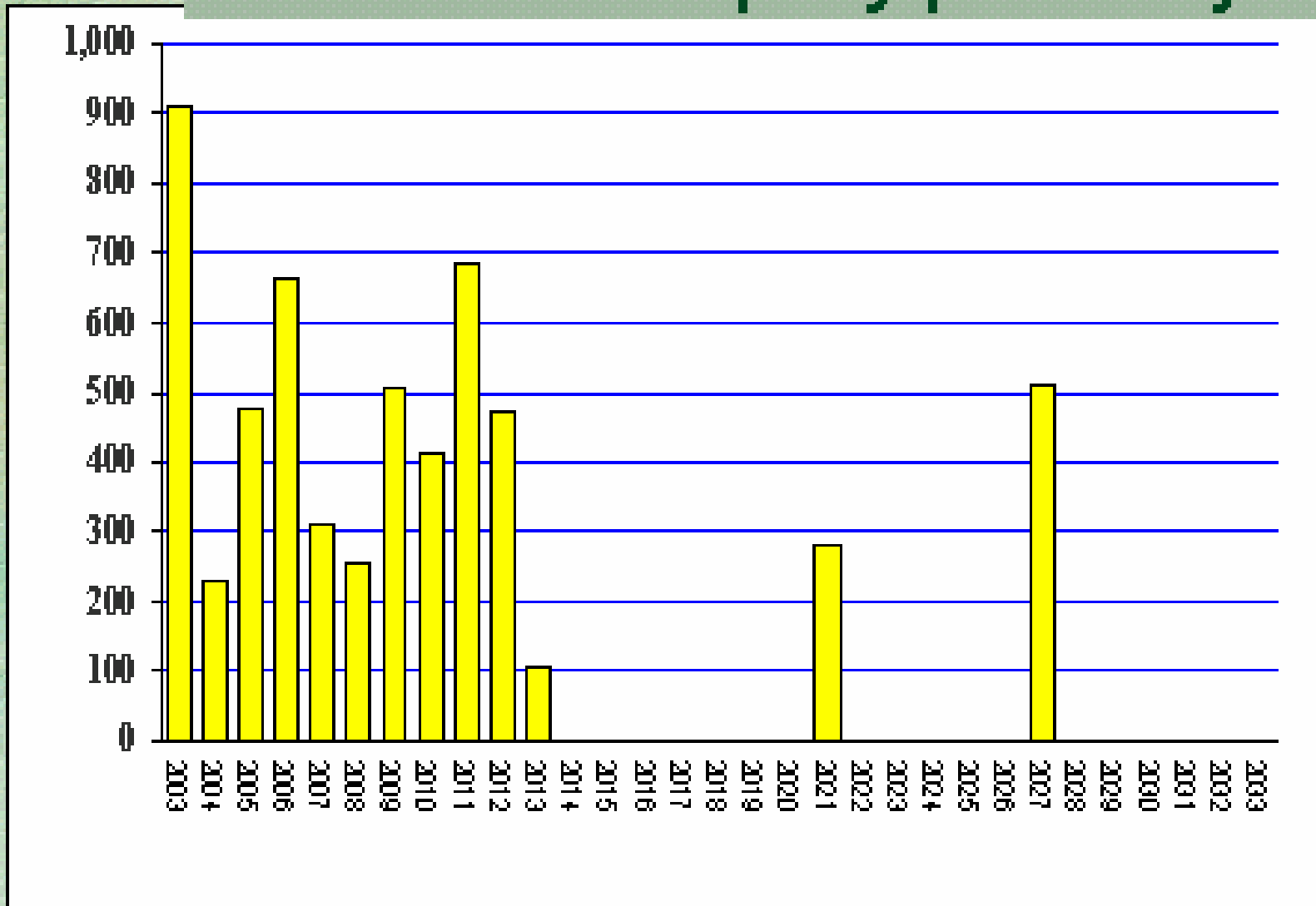
+

- Presión en el Parlamento para solucionar deudas en dólares de productores agropecuarios (¿pesificar?)

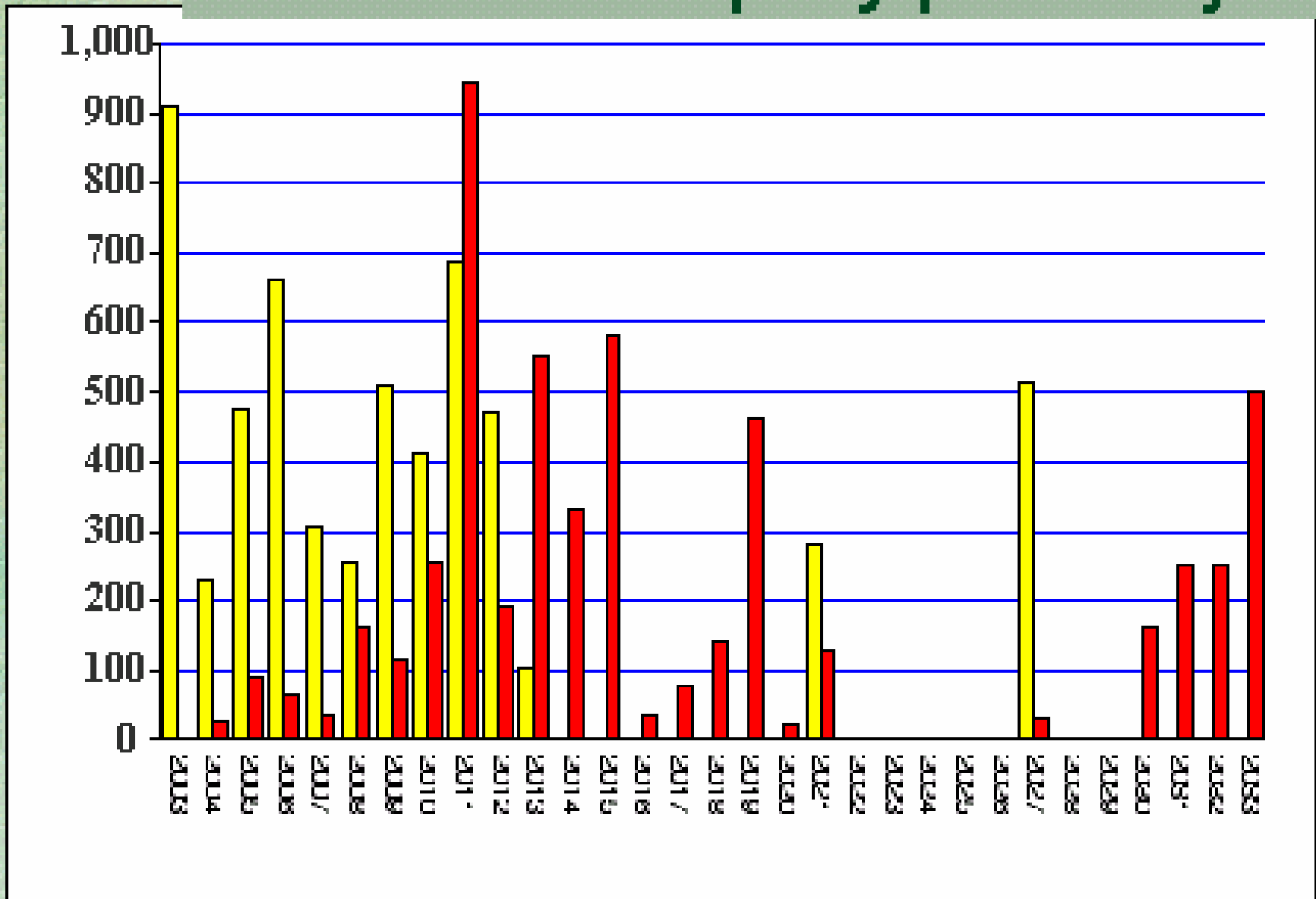
=

- Corrida furiosa, rebrote de crisis

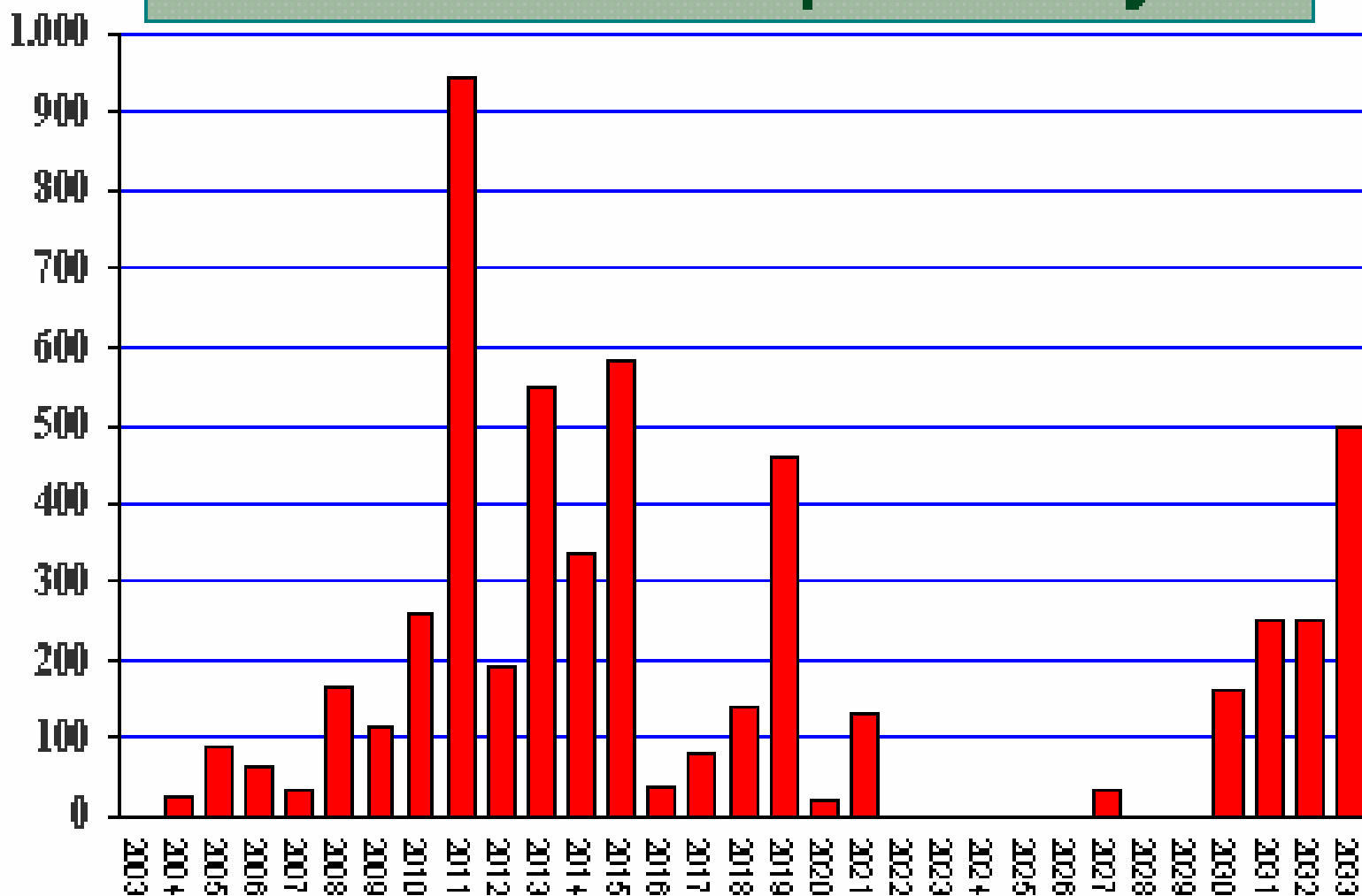
Vencimientos pre y post-canje



Vencimientos pre y post-canje



Vencimientos post-canje





Conclusiones y lecciones

- **Lecciones: antes, durante, después**
- **Decálogo para la cobertura**
- **Sugerencias y alertas**

- **Todo puede pasar ... siempre**



¿Y luego de la crisis?

- **El impacto de la crisis**
- **El incremento de la pobreza**
- **Su efecto multiplicador**
- **Una ventana de oportunidades**
- **Problemas pendientes, heridas abiertas**
- **Una recuperación compleja e incierta**
- **Un marco de incertidumbre a corto plazo**



Problemas post crisis

- **La amortiguación de la crisis, en algún momento se paga**
- **La seguridad social y el sistema de salud**
- **La falta de ahorro local, la falta de inversión local y extranjera**
- **El peso impositivo**
- **El problema social creciente**



Crisis cambiaria

- ✓ *riesgos de descalce de mon. en créditos*
- ✓ *deudas en dólares y refinanciaciones*

Crisis bancaria

- ✓ *un sistema bancario depurado o un sistema con un enfermo contagioso*
- ✓ *alta liquidez, recuperación de depósitos pero a la vista, escasez de crédito*

Crisis de deuda

- ✓ *Calificaciones y riesgo país*
- ✓ *una oportunidad no es solución*

Criterios para siempre ... más para escenario de crisis

- a. Toma de distancia; independencia**
- b. No hablar en futuro (“va a pasar tal cosa”; y sí decir lo que pasó)**
- c. No hablar en condicional (se puede advertir con fundamento sin el “podría ...”)**
- d. No dar noticias con encare de negación (“no va a ...”; eso nunca)**

Decálogo de cobertura de crisis

- 1. Para cubrir bien la crisis, hay que cubrir bien los tiempos de estabilidad (y conocer la historia)**
- 2. Seguimiento del contexto internacional, regional y de mercados similares**
- 3. Seguimiento de indicadores claves: atención y divulgación (los índices que dan alerta)**
- 4. Generación de fuentes de confianza y diversificación de informantes**
- 5. Preocupación por apertura de datos sobre instituciones del mercado: poder distinguir**
- 6. Identificar a tiempo la formación de burbujas**
- 7. Extremo cuidado con los que buscan pasar mensaje como si fuera un dato de la realidad**
- 8. No jugarse a “el final de la crisis”; siempre puede haber rebrotes**
- 9. Identificación exacta de los protagonistas y voceros**
- 10. Ni calmar, ni alarmar; simplemente informar**



¿Cómo se produjo este cambio? Según Krugman, más útil que analizar la historia económica es reflexionar sobre la experiencia de la Cooperativa de *baby-sitting* de Capitol Hill, Washington, D.C., mediante la cual, en los años setenta, 150 parejas se pusieron de acuerdo para turnarse en el cuidado de los bebés de todos los socios. Para documentar los saldos de los “deudores” y los “acreedores”, la cooperativa adoptó un sistema de vales. Cada vale daba derecho a media hora de cuidado infantil. Una pareja podía acumular vales cuidando a los bebés de otros socios y usarlos más adelante cuando quería salir de noche.





ra escasa de “valores de Capitol Hill” o por clientelismo o que no se hubiera ajustado al igual que sus competidores a los cambios en la tecnología del cuidado de niños. El problema no tenía que ver con la habilidad de la cooperativa para producir, sino simplemente con una escasez de “demanda efectiva”: muy poco gasto en bienes reales (tiempo del servicio de niñeras), debido a que la gente estaba tratando de acumular efectivo (cupones para el cuidado de niños).

La lección para el mundo real es que su vulnerabilidad al ciclo económico puede tener poco o nada que ver con sus fortalezas y debilidades económicas fundamentales: cosas malas les pueden suceder a economías buenas.

Segundo, en ese caso, ¿cuál fue la solución? Los

Según Krugman, en su etapa inicial la cooperativa se sumió en una recesión. Los vales disponibles eran

las parejas se mostraban reacias a desliendo a pasear. Quienes querían hacían de vales estaban desesperados por idades de cuidar bebés. Los miembros ellos abogados— trataron de enmen- de la cooperativa para superar la rece- pensaban que la causa del problema o importamiento antisocial de algunos e no salían demasiado, por lo cual la spuso que cada miembro estaba obli- por lo menos una vez cada pocos me- oluciones jurídicas fueron en vano. era la que habrían recomendado los nitir más vales, o, en la jerga económica, olítica monetaria. Cada miembro de la ibió vales por diez horas adicionales, y n régimen de afiliación más liberal.

por de quedarse sin vales, las parejas se mostraron mas dispuestas a salir; aumentaron las oportunidades para quienes querían cuidar bebés y disponer de más vales, y la recesión quedó atrás.

Gracias

nelson@cadal.org



Seminario 2008

**LA INFORMACIÓN ECONÓMICA:
Medios, Política y Empresas**

17, 18 y 19 de septiembre

Universidad Católica Argentina