



Instituto Mexicano para la Competitividad A.C.

La crisis financiera



2008-2009?

Origen, consecuencias, oportunidades y perspectivas

Armando Chacón

Enero 26, 2009

Foro Consejo Coordinador Empresarial

Fases de una crisis



Condiciones precursoras

Protagonistas

- Mercados imperfectos
- "Expectativas irracionales"
- Asimetrías de información

Fenómeno en marcha

- Exuberancia insostenible
- Crecimiento
- Mala asignación de recursos

Fases de una crisis



Protagonistas

- Mercados imperfectos
- “Expectativas irracionales”
- Asimetrías de información
- Accidente fortuito
- Falla de juicio de regulador

Fenómeno en marcha

- Exuberancia insostenible
- Crecimiento
- Mala asignación de recursos
- Descubrimiento de fallos
- Desconcierto y duda
- Reacción de “listos”/ información privilegiada

Fases de una crisis

← Años → ← Días/Semanas → ← Meses → ← Años →

Condiciones precursoras

Evento detonante

Pánico
reacción
exagerada

Protagonistas

- Mercados imperfectos
- "Expectativas irracionales"
- Asimetrías de información
- Accidente fortuito
- Falla de juicio de regulador
- Todos

Fenómeno en marcha

- Exuberancia insostenible
- Crecimiento
- Mala asignación de recursos
- Descubrimiento de fallos
- Desconcierto y duda
- Reacción de "listos"/ información privilegiada
- Histeria colectiva
- Pérdidas catastróficas
- Transferencia masiva de valor

Fases de una crisis

← Años → ← Días/Semanas → ← Meses → ← Años →



Protagonistas

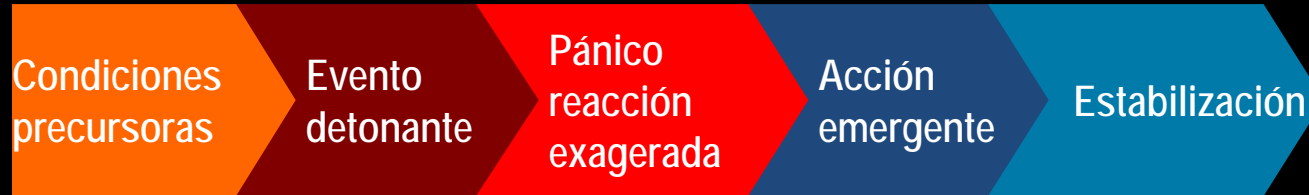
- | | | | |
|--|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Mercados imperfectos• "Expectativas irracionales"• Asimetrías de información | <ul style="list-style-type: none">• Accidente fortuito• Falla de juicio de regulador | <ul style="list-style-type: none">• Todos | <ul style="list-style-type: none">• Autoridades• "Héroe" (v.gr. W.Buffett, J.P.Morgan) |
|--|---|---|---|

Fenómeno en marcha

- | | | | |
|--|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Exuberancia insostenible• Crecimiento• Mala asignación de recursos | <ul style="list-style-type: none">• Descubrimiento de fallos• Desconcierto y duda• Reacción de "listos"/ información privilegiada | <ul style="list-style-type: none">• Histeria colectiva• Pérdidas catastróficas• Transferencia masiva de valor | <ul style="list-style-type: none">• Recuperación de confianza• Agotamiento colectivo |
|--|---|---|---|

Fases de una crisis

← Años → ← Días/Semanas → ← Meses → ← Años →



Protagonistas

- | | | | | |
|--|---|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Mercados imperfectos• "Expectativas irracionales"• Asimetrías de información | <ul style="list-style-type: none">• Accidente fortuito• Falla de juicio de regulador | <ul style="list-style-type: none">• Todos | <ul style="list-style-type: none">• Autoridades• "Héroe" (v.gr. W.Buffett, J.P.Morgan) | <ul style="list-style-type: none">• Autoridades• "Círculo rojo" |
|--|---|---|---|--|

Fenómeno en marcha

- | | | | | |
|--|---|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Exuberancia insostenible• Crecimiento• Mala asignación de recursos | <ul style="list-style-type: none">• Descubrimiento de fallos• Desconcierto y duda• Reacción de "listos"/ información privilegiada | <ul style="list-style-type: none">• Histeria colectiva• Pérdidas catastróficas• Transferencia masiva de valor | <ul style="list-style-type: none">• Recuperación de confianza• Agotamiento colectivo | <ul style="list-style-type: none">• Recesión• Cuantificación de efectos• Diagnóstico de causas/ remedios |
|--|---|---|---|--|

Fases de una crisis

← Años → ← Días/Semanas → ← Meses → ← Años →



Condiciones precursoras

Evento detonante

Pánico
reacción
exagerada

Acción
emergente

Estabilización

Reestructuración

Protagonistas

- Mercados imperfectos
- "Expectativas irracionales"
- Asimetrías de información

- Accidente fortuito
- Falla de juicio de regulador

- Todos

- Autoridades
- "Héroe" (v.gr. W.Buffett, J.P.Morgan)

- Autoridades
- "Círculo rojo"

- Políticos
- Instituciones económicas/políticas
- Especialistas de work-out

Fenómeno en marcha

- Exuberancia insostenible
- Crecimiento
- Mala asignación de recursos

- Descubrimiento de fallos
- Desconcierto y duda
- Reacción de "listos"/ información privilegiada

- Histeria colectiva
- Pérdidas catastróficas
- Transferencia masiva de valor

- Recuperación de confianza
- Agotamiento colectivo

- Recesión
- Cuantificación de efectos
- Diagnóstico de causas/remedios

- Sobreregulación reaccionaria
- Eventos públicos para desacreditar culpables

Fases de una crisis

← Años → ← Días/Semanas → ← Meses → ← Años →



Condiciones precursoras

Evento detonante

Pánico reacción exagerada

Acción emergente

Estabilización

Reestructuración

Recuperación

Protagonistas

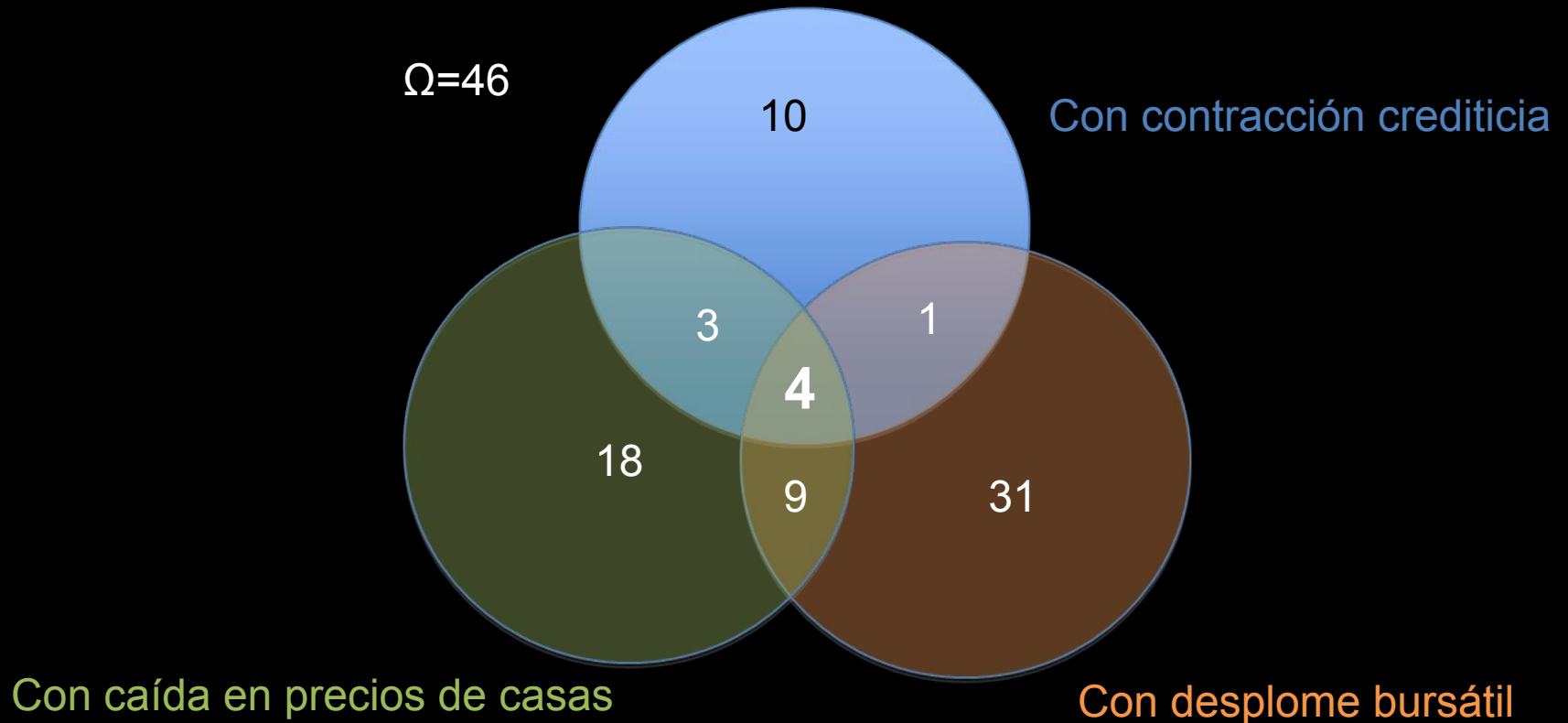
- | | | | | | | |
|--|---|---|---|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Mercados imperfectos• "Expectativas irracionales"• Asimetrías de información | <ul style="list-style-type: none">• Accidente fortuito• Falla de juicio de regulador | <ul style="list-style-type: none">• Todos | <ul style="list-style-type: none">• Autoridades• "Héroe" (v.gr. W.Buffett, J.P.Morgan) | <ul style="list-style-type: none">• Autoridades• "Círculo rojo" | <ul style="list-style-type: none">• Políticos• Instituciones económicas/políticas• Especialistas de work-out | <ul style="list-style-type: none">• Mercados |
|--|---|---|---|--|--|--|

Fenómeno en marcha

- | | | | | | | |
|--|---|---|---|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Exuberancia insostenible• Crecimiento• Mala asignación de recursos | <ul style="list-style-type: none">• Descubrimiento de fallos• Desconcierto y duda• Reacción de "listos"/ información privilegiada | <ul style="list-style-type: none">• Histeria colectiva• Pérdidas catastróficas• Transferencia masiva de valor | <ul style="list-style-type: none">• Recuperación de confianza• Agotamiento colectivo | <ul style="list-style-type: none">• Recesión• Cuantificación de efectos• Diagnóstico de causas/remedios | <ul style="list-style-type: none">• Sobreregulación reaccionaria• Eventos públicos para desacreditar culpables | <ul style="list-style-type: none">• Crecimiento económico veloz• Recuperación de valor de activos |
|--|---|---|---|---|---|--|

Una crisis poco común

De 46 recesiones en países de la OCDE desde 1960, sólo 4 son parecidas



Claessens, Kose y Terrones (2008), FMI

Duración promedio: 4 trimestres

- (países de la OCDE, 1960-2007)

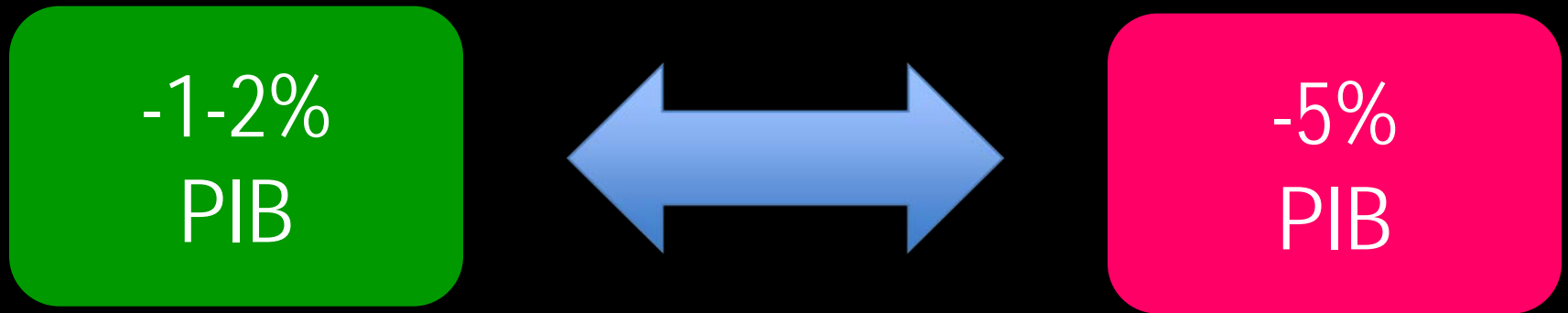
2
trimestres



13
trimestres

Profundidad

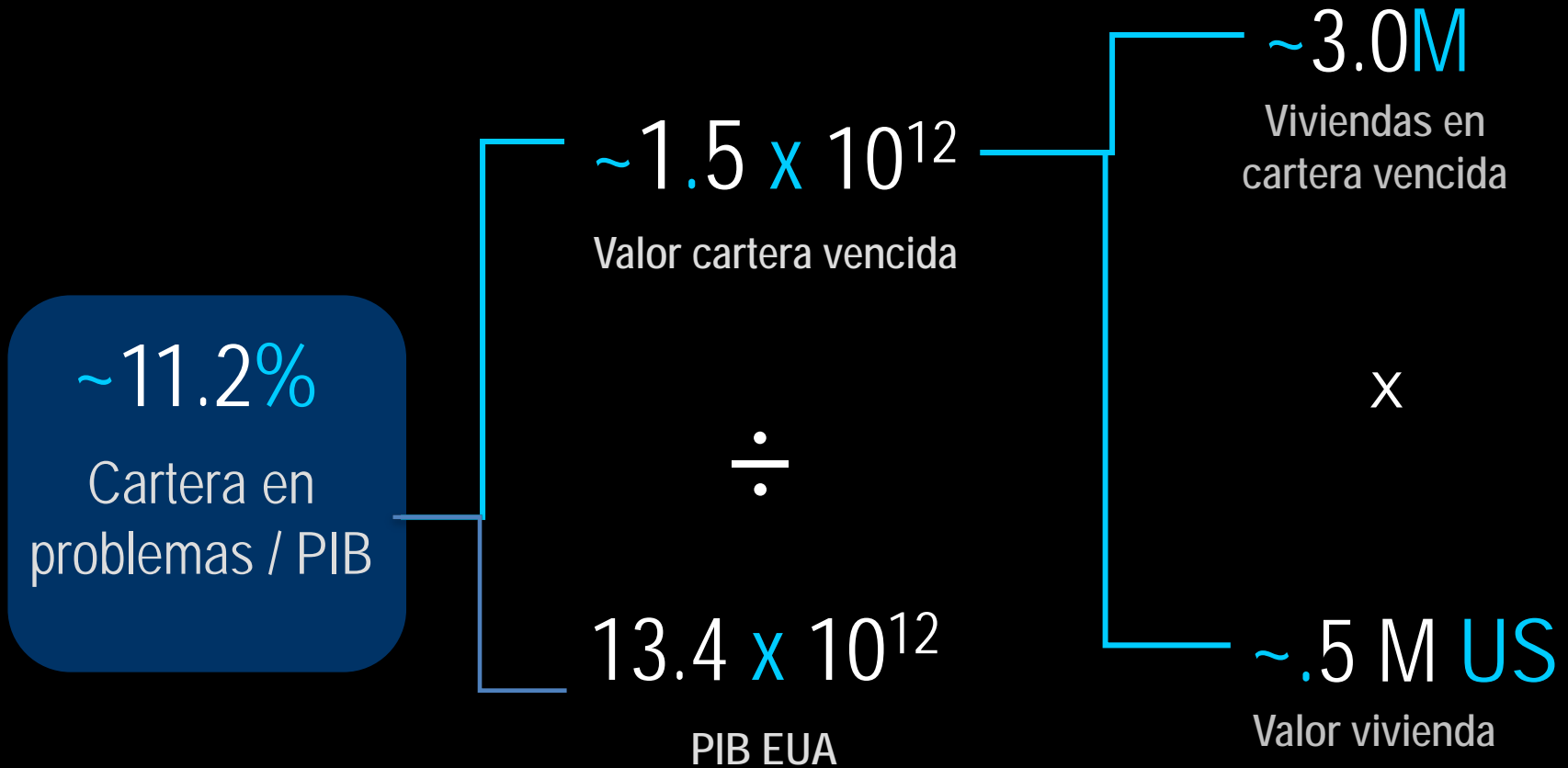
- (países de la OCDE, 1960-2007)



...las recesiones que tienen caídas de bolsa, de precios de casas y contracciones crediticias tienden a ser largas y profundas.

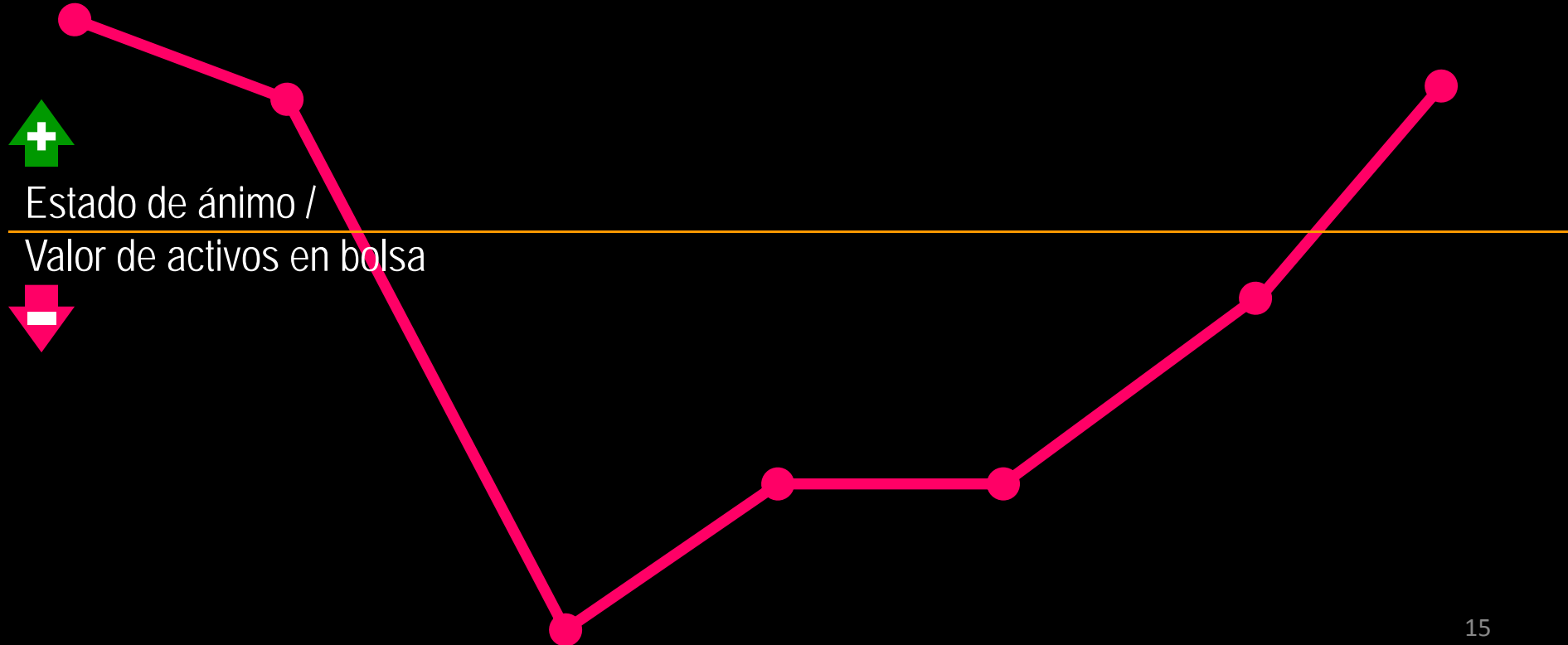
Tamaño del problema

Aproximado



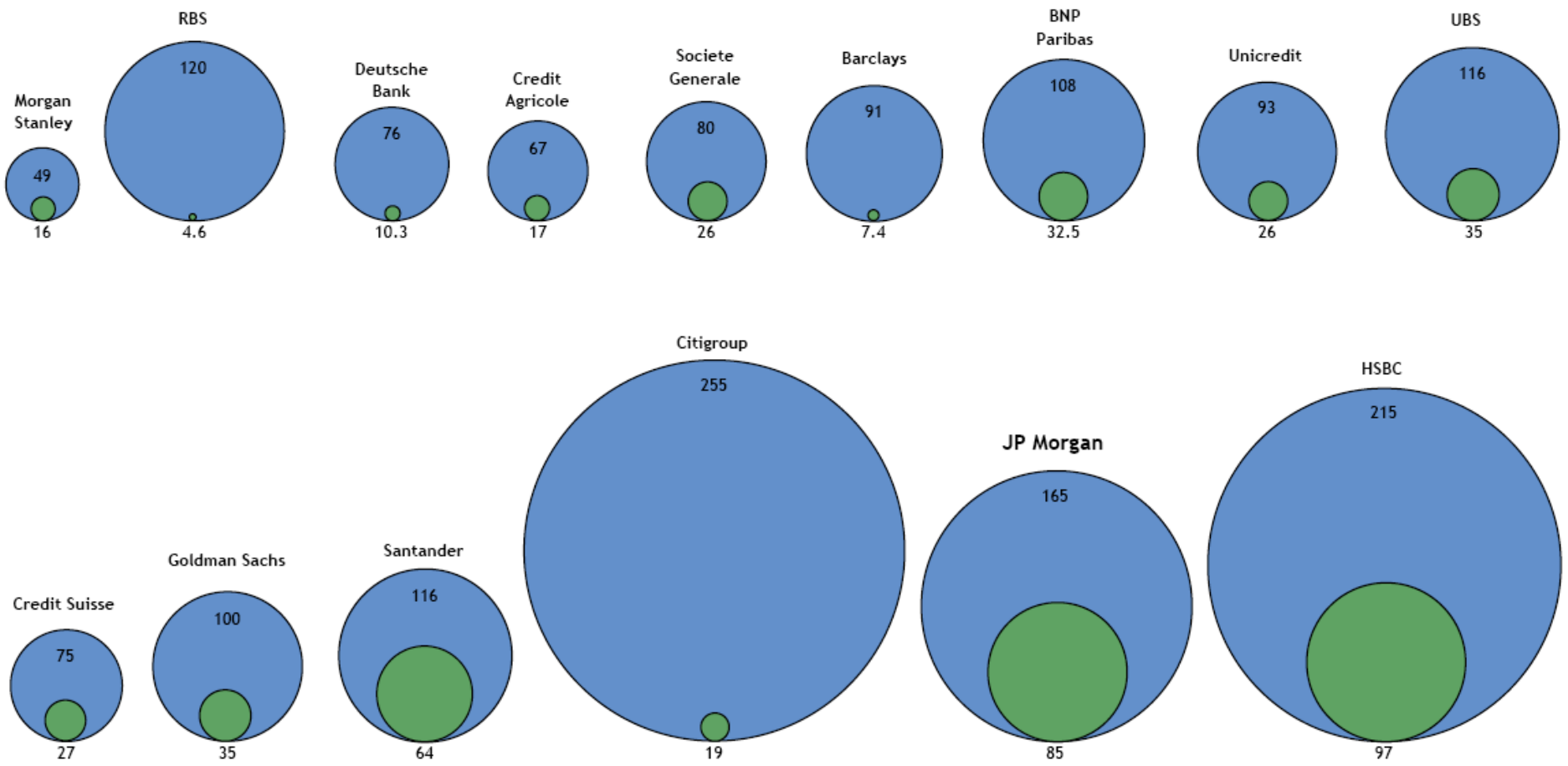
Fases de una crisis

← Años → ← Días/Semanas → ← Meses → ← Años →



Banks: Market Cap

- Market Value as of January 20th 2009, \$Bn
- Market Value as of Q2 2007, \$Bn



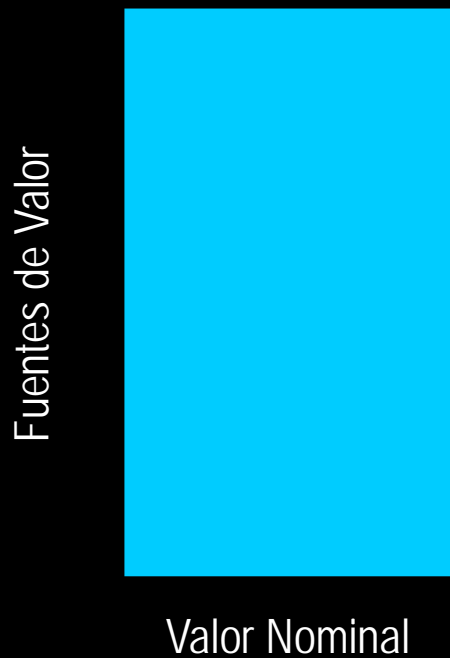
J.P.Morgan

While JPMorgan considers this information to be reliable, we cannot guarantee its accuracy or completeness

Source: Bloomberg, Jan 20th 2009

Magia del work-out

Premisa: El activo tiene mayor valor en manos de un especialista que si lo trata de recuperar quien lo originó.



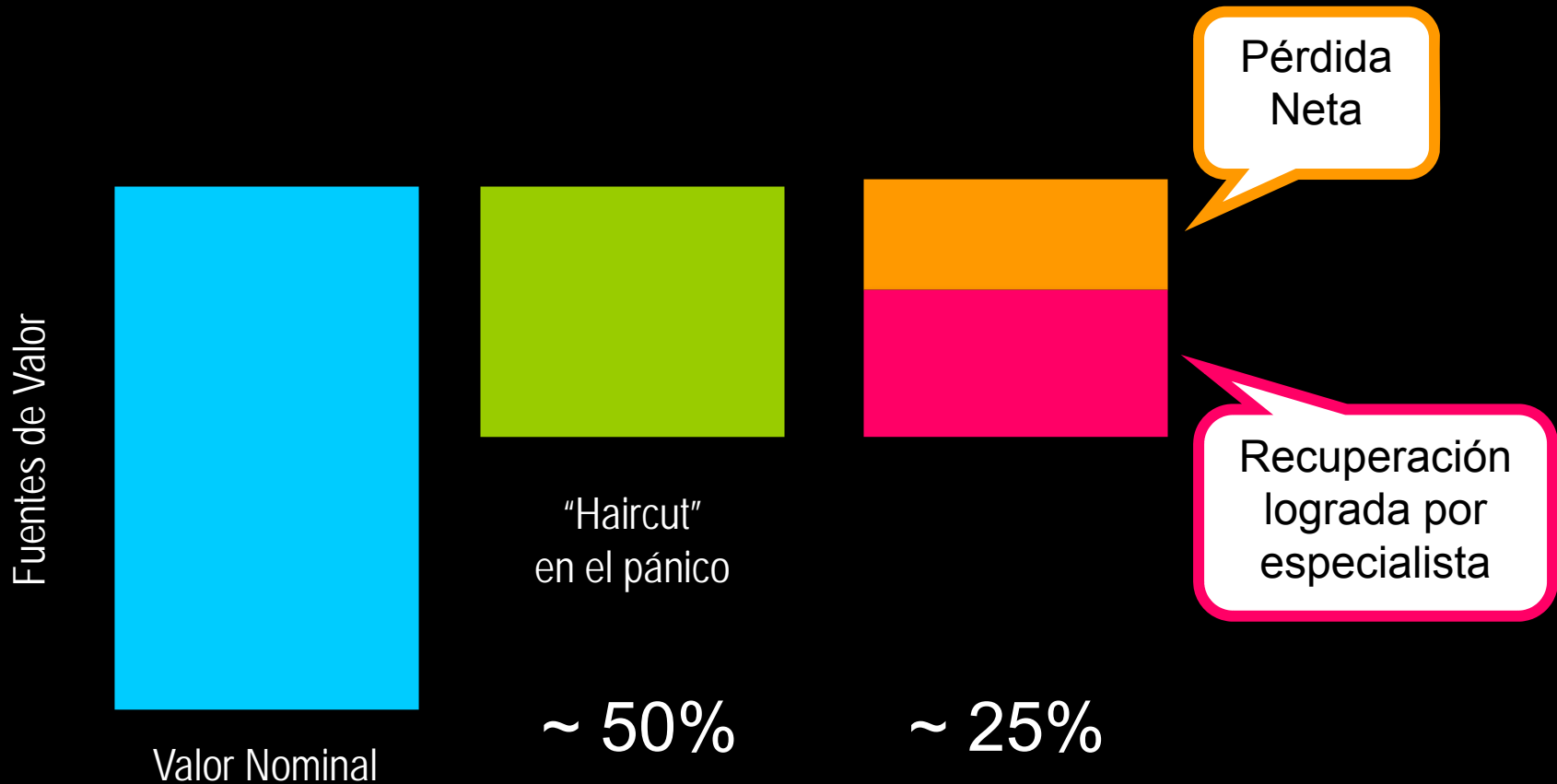
Magia del work-out

Premisa: El activo tiene mayor valor en manos de un especialista que en manos de quién lo originó



Magia del work-out

Premisa: El activo tiene mayor valor en manos de un especialista que si lo trata de recuperar quien lo originó.



Determinantes del Costo de la crisis

- Tamaño de los errores acumulados en cartera
- Calidad de intervención gubernamental
- Oportunidad de la intervención
- Valor de recuperación de activos

Rangos históricos representativos



Corea

Indonesia

% PIB

20%

30%

20%

tiempo

2 años

2 años

3 años

Canales de transmisión a México

Canal de transmisión

- Cuentas de exterior
- Demanda agregada
 - *Exportaciones*
 - *IED*
- Sector financiero
- Carteras de inversionistas

Impacto

Significativo

Significativo

Modesto

Modesto

Canales de transmisión

		Magnitud		Efecto
		busd	%PIB	
• Xmanufacturas		\$230	23%	• (80% depende de EUA)
• Remesas		\$24	3%	• Caída en construcción en EUA
• Turismo	Entradas	\$12	1%	• Caída en los flujos • Inversiones se posponen
	Salidas	\$8	1%	
• Inversiones	Directa	\$19.2	2%	• Caída en inversiones en proporción a la magnitud de la recesión
	Cartera	\$1.3	.15%	
• Exportaciones petroleras		\$39	5%	• Declive en demanda o precios (poco probable)

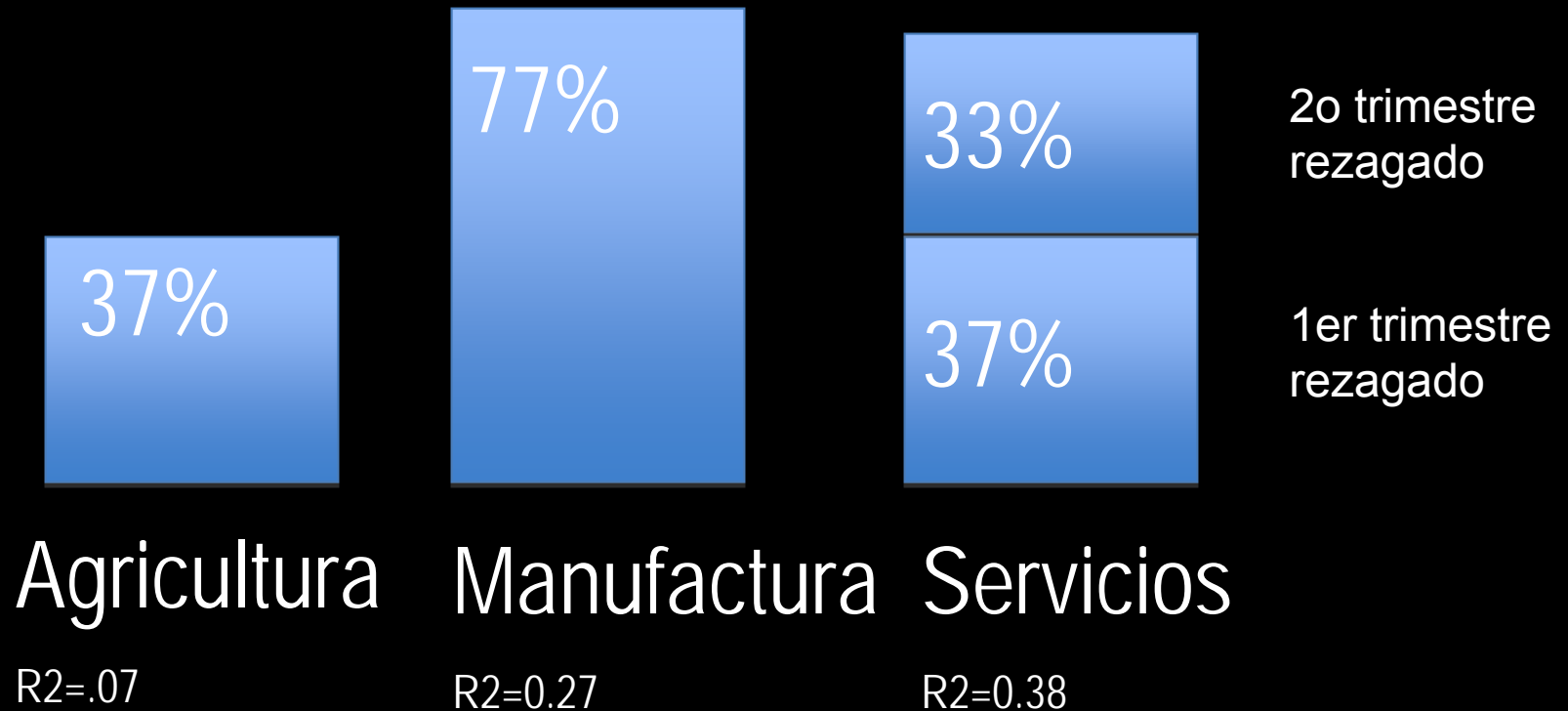
Presión sobre peso

Billion usd

Petróleo	-10
Remesas	- 3
IED	-10
Servicios	- 3
Mercancías	+10
Total Neto	- 16

Semielasticidad por sectores

Δ PIB sectores vs. Δ PIB EUA
2 trimestres de rezago



Implicaciones para México

- Crecimiento más lento
- *Stress financiero* para empresas apalancadas
- Golpe a utilidades de mayoría de empresas
 - Apalancadas Vía WACC
 - Pro-cíclicas Vía EBITDA
- Consolidación de sectores y fuerte transferencia de riqueza

Qué no hacer

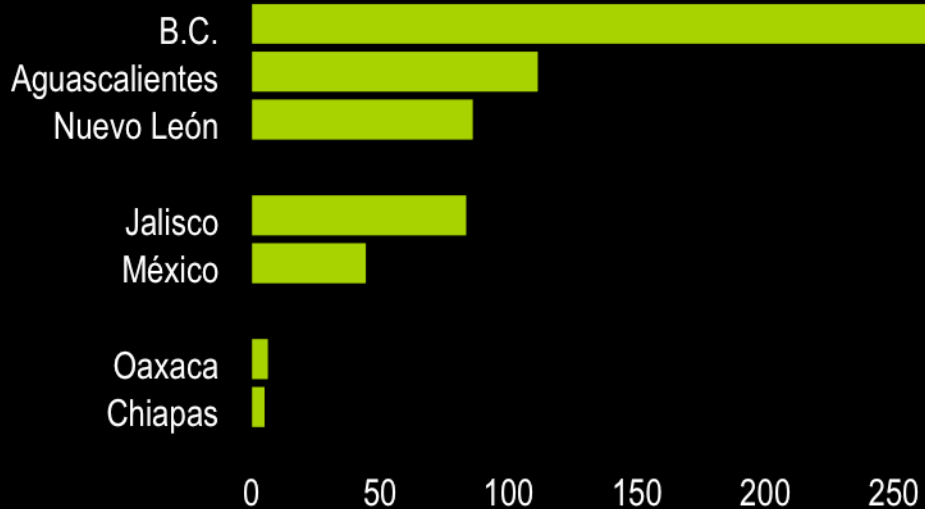
- Evitar gobiernos gasten a lo tonto
- Adoptar medidas proteccionistas
- Equivocar el diagnóstico
 - Culpar economía de mercado
 - Sobre-regular
 - Intervenir mercados clave
 - Estatizar empresas en crisis (preferible agilizar procesos de concurso mercantil)

Que sí hacer

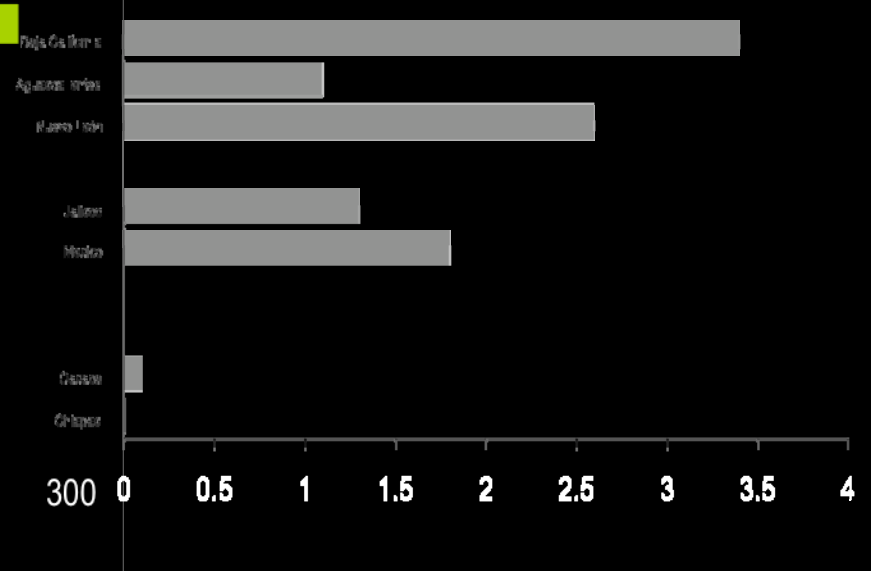
- Atender agenda de competitividad
 - Reforzar infra-estructura
 - Mejorar instituciones en todos los niveles
 - Llevar a cabo reformas estructurales
 - Mejorar flexibilidad de economía
- Reducir impuestos a personas físicas
- Eliminar ISR a empresas (dejar el IETU)
- Homologar IVA con tasa IETU
- Llevar precios oficiales (v.gr. gasolina, electricidad, a nivel de precios sombra)

Efecto mayor para el más integrado, pero el “rebote” también será mayor




Apertura Comercial (X+M)/PIB



% IED/PIB



Guesstimate: costo y duración para México

- Duración  2 años
- Costo
 - Write-offs  1.5% PIB
 - Costo de oportunidad  4.0% PIB



Instituto Mexicano para la Competitividad A.C.