

Efectos de la crisis financiera mundial: Región Bogotá-Cundinamarca

Análisis preparado exclusivamente
para la Cámara de Comercio de Bogotá

Junio de 2009

Introducción

La confianza en el mercado financiero internacional pasa por uno de sus momentos más críticos. Las pérdidas por desvalorización de activos en el mundo ascienden ya a cerca de US\$2.7 billones al corte de abril de 2009 y el sistema financiero no sólo enfrenta serios problemas de liquidez, sino también de solvencia. Se estima que, en este momento, el costo bruto (antes de recuperación de activos) de esta crisis podría bordear el 10%-12% del PIB en el caso de Estados Unidos, cifra que más que duplica el costo de su crisis hipotecaria de 1980-1984. Adicionalmente, se trata de una crisis global que ya ha impactado Europa y ha generado turbulencia en los mercados emergentes, desvirtuando la hipótesis de la "separación" (decoupling) entre el mundo desarrollado y las economías en vía de desarrollo.

Desde la Gran Depresión (1929-1933), el mundo desarrollado no enfrentaba una situación financiera tan compleja, la cual dejará una huella recesiva sobre el sector productivo durante los años 2009-2010. El FMI (2009) pronostica que la economía mundial se estará desacelerando de 5% en 2007 a 3.2% en 2008 y -1.3% en 2009. En el caso particular de América Latina, sus pronósticos apuntan a crecimientos de 4.1% en 2008 y -1.5% en 2009, una desaceleración de más de 5 puntos porcentuales respecto de 2007.

El origen de la crisis está en que los bancos transformaron de forma significativa su esquema de negocio durante la última década, utilizando el esquema de titularizaciones, el cual les permitió trasladar los riesgos crediticios a otras entidades, muchas de ellas con baja supervisión y ninguna regulación. A través de este mecanismo se estructuraron operaciones de elevado apalancamiento.

La propagación de este tipo de vehículos permitió reducir el costo de los préstamos en su primera fase. Buena parte de este abaratamiento provenía de la idea de que el margen para cada individuo se podía reducir mientras hubiera suficiente liquidez. Inclusive en los primeros años se obvió el cobro de intereses, dado que se buscaba atraer clientes a través de cuotas muy bajas. El crédito se expandió aceleradamente como resultado de los bajos costos y la errada percepción de bajo riesgo entre bancos y titularizadoras. De hecho, muchos bancos dejaron de exigir cuota inicial y no pedían historial crediticio.

Lo que se inició como un problema de freno en el mercado de titularizaciones (2006-2007), pronto habría de convertirse en incapacidad operativa de los bancos por falta de liquidez (julio de 2008-febrero de 2009). De hecho, el mercado interbancario se secó y las operaciones repo se redujeron por temor al riesgo de contraparte. El resultado fue la desvalorización de los activos en vehículos estructurados y la necesidad de apoyos de los bancos centrales para evitar un efecto dominó sobre el resto de sistema financiero.

El contagio de la crisis al interior del sistema fue causado por la entropía en la adquisición de los instrumentos estructurados. La desvalorización golpeó así a los bancos a escala global, con el agravante de que ahora se ha profundizado el ciclo de desvalorización inmobiliaria en Europa, especialmente en España, Irlanda e Inglaterra.

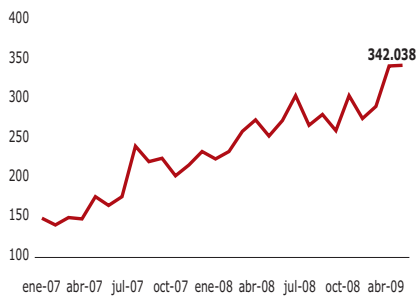
La retroalimentación de la crisis financiera con la desaceleración económica mundial profundizó el severo desapalancamiento de los hogares y las entidades financieras. Por un lado, la evolución de los precios de la vivienda señala el desempeño de la inversión residencial y del consumo de los hogares. Por otro lado, los mercados de renta variable han sufrido el impacto directo de la mayor desconfianza y de la retracción del crédito. De hecho, la contracción de los activos bancarios debida a las desvalorizaciones y a la amenaza de nacionalización de la gran banca postró al Dow Jones, devolviéndolo doce años en febrero.

El contagio de la crisis tocó también a los mercados emergentes. El aumento de la prima de riesgo en el mundo y la escasez de crédito internacional de mediano plazo han afectado el fondeo de las firmas, comprometiendo su capital de trabajo y su misma viabilidad financiera. Los riesgos de inestabilidad son especialmente latentes en Europa del Este, donde la interconexión con la banca de la Unión Europea es muy fuerte. Si bien América Latina y Asia están mejor preparados, también están sufriendo recortes en su financiamiento, especialmente del lado de los pasivos con proveedores internacionales de bienes de capital.

La crisis ha afectado a Colombia a través de este último canal. Debido a la debilidad de la demanda mundial, los precios de distintos bienes primarios de exportación han venido en reducción, particularmente del petróleo. Seis meses después de tocar máximos históricos, los precios de los futuros de petróleo crudo regresaron en marzo a sus niveles de 2004 (US\$48 por barril), aunque ya en mayo tocaban los niveles de 2007. Asimismo, los precios del carbón o del ferróniquel siguen en barrena mientras la economía estadounidense sigue creciendo en terreno negativo (-6.1% al primer trimestre de 2009).

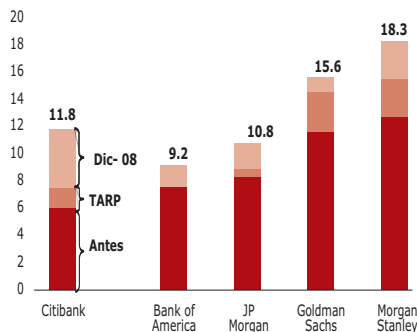
Cabe entonces analizar los efectos que la crisis económica mundial tiene sobre Bogotá-Cundinamarca, de lejos la región más dinámica de Colombia. Debido a la disminución al apetito por el riesgo y a la menor demanda mundial, consideramos pertinente analizar cuatro elementos de acuerdo con su efecto sobre la economía local: las remesas, las exportaciones y la Inversión Extranjera Directa. También es importante analizar la desaceleración de la construcción, que, si bien depende principalmente de la dinámica local, ha coincidido con la crisis internacional.

**Número de propiedades en proceso de
dación en pago en Estados Unidos 2007-2008
(valor mensual en miles)**



Fuente: RealtyTrac.

Solvencia bancaria (Tier 1) en Estados Unidos (%)



Fuentes: cálculos Anif con base en Merrill Lynch y estados financieros trimestrales a septiembre y diciembre de 2008.