

Entorno Económico y Mercado Global de Crédito

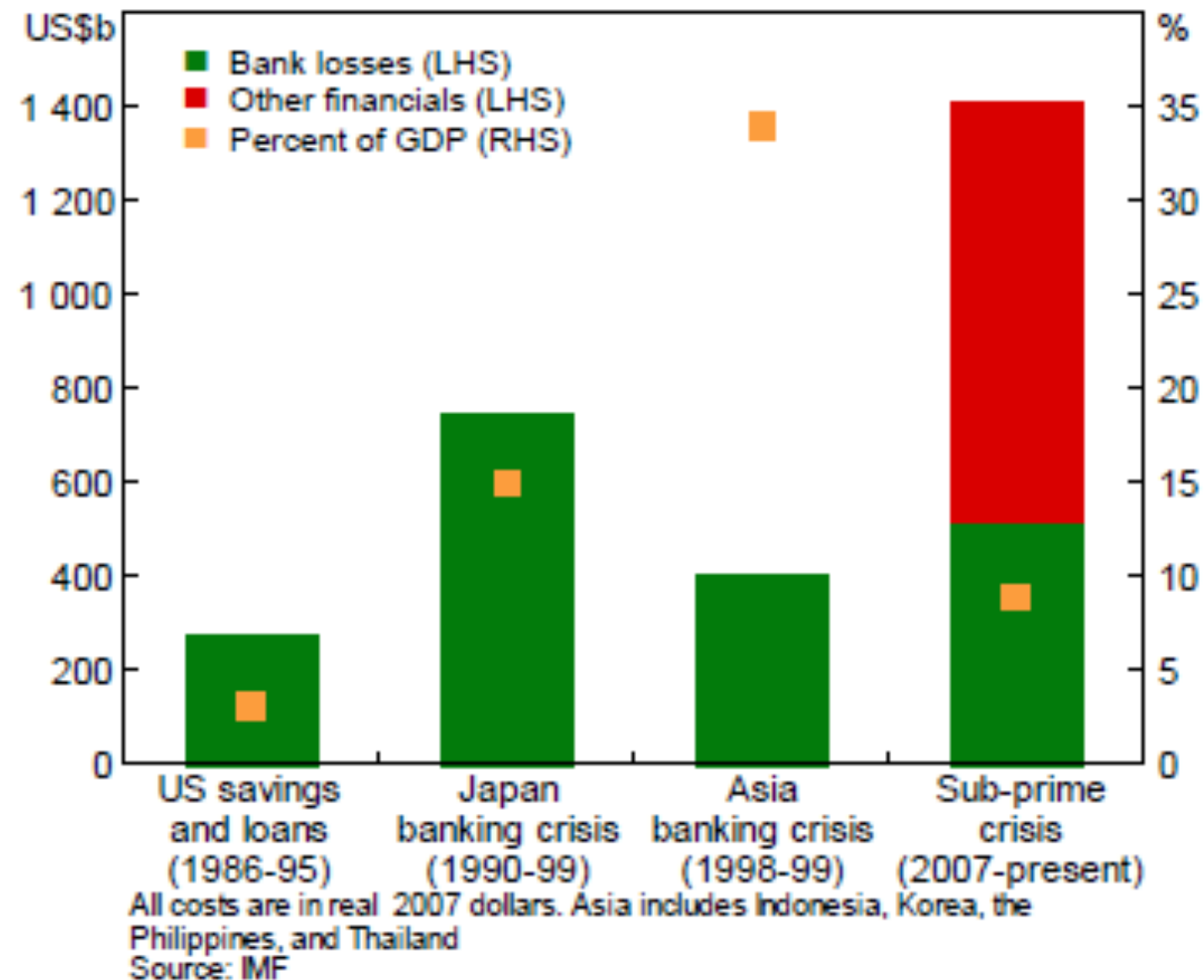
Guillermo Zamarripa
FUNDEF

- I. Lo que paso en 2008.
- II. Historias del Apalancamiento en el Mundo.
- III. Perspectivas: Casos Prácticos.
- IV. Conclusiones

En el año 2008 la principal preocupación de autoridades e intermediarios era determinar el monto de las pérdidas en el sistema y restablecer la confianza, sin embargo.....

Figure 1

Comparison of Financial Crises

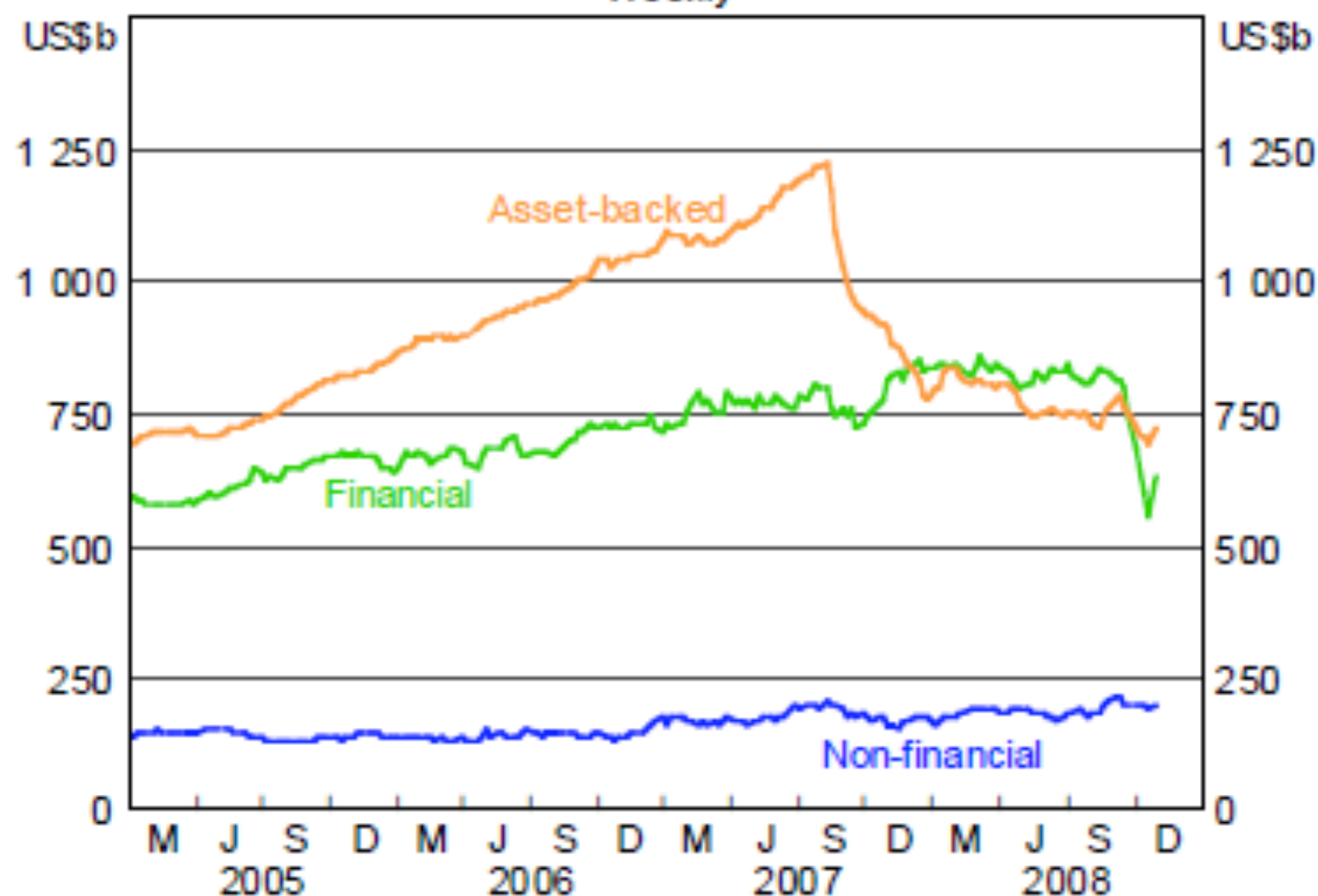


...también empezó un proceso en el cual se redujo la deuda en circulación en instrumentos como bursatilizaciones, deuda de intermediarios financieros y ...

Figure 7

Commercial Paper Outstanding

Weekly

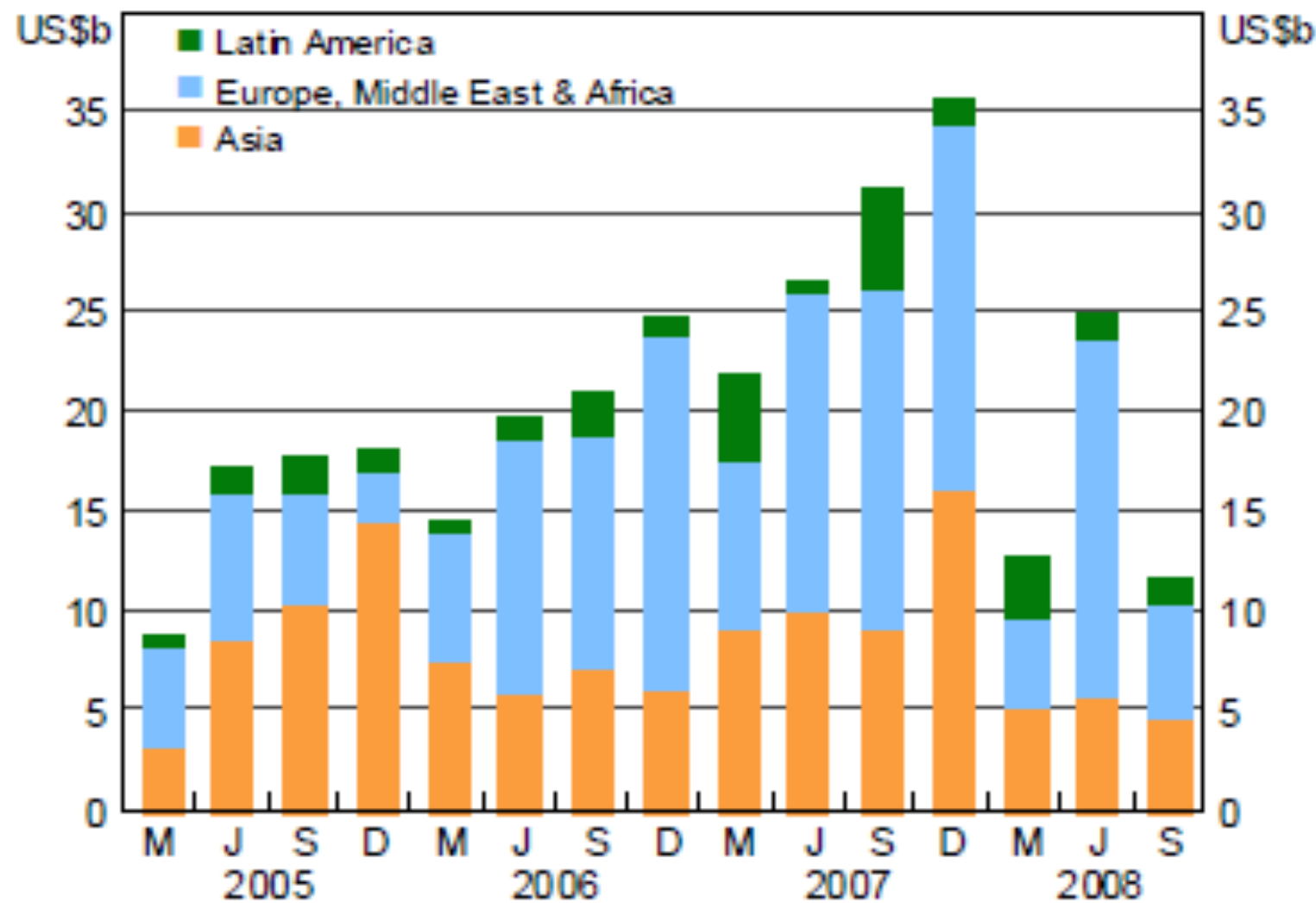


Source: US Federal Reserve

...en mercados emergentes hubo una reducción importante en el monto de los créditos sindicados. A partir de la crisis el G20 definió una agenda que ...

Figure 24

Emerging Market Bank Syndicated Loans



Sources: Dealogic; MF

...por una parte restableciera la confianza en instituciones y mercados y por la otra se regulara mejor a la actividad para evitar una crisis similar.

Algunos de los temas que se incluyeron en la agenda regulatoria del G20 en el 2008 fueron los siguientes:

- Aumentar los requerimientos de capital.
- Definición mas estricta de capital.
- Imponer requerimientos de liquidez a las instituciones.
- Limitar el apalancamiento.

Aumentar el parámetro de la regulación

Se observa un clara tendencia a mayor regulación de la actividad financiera y mayores costos.

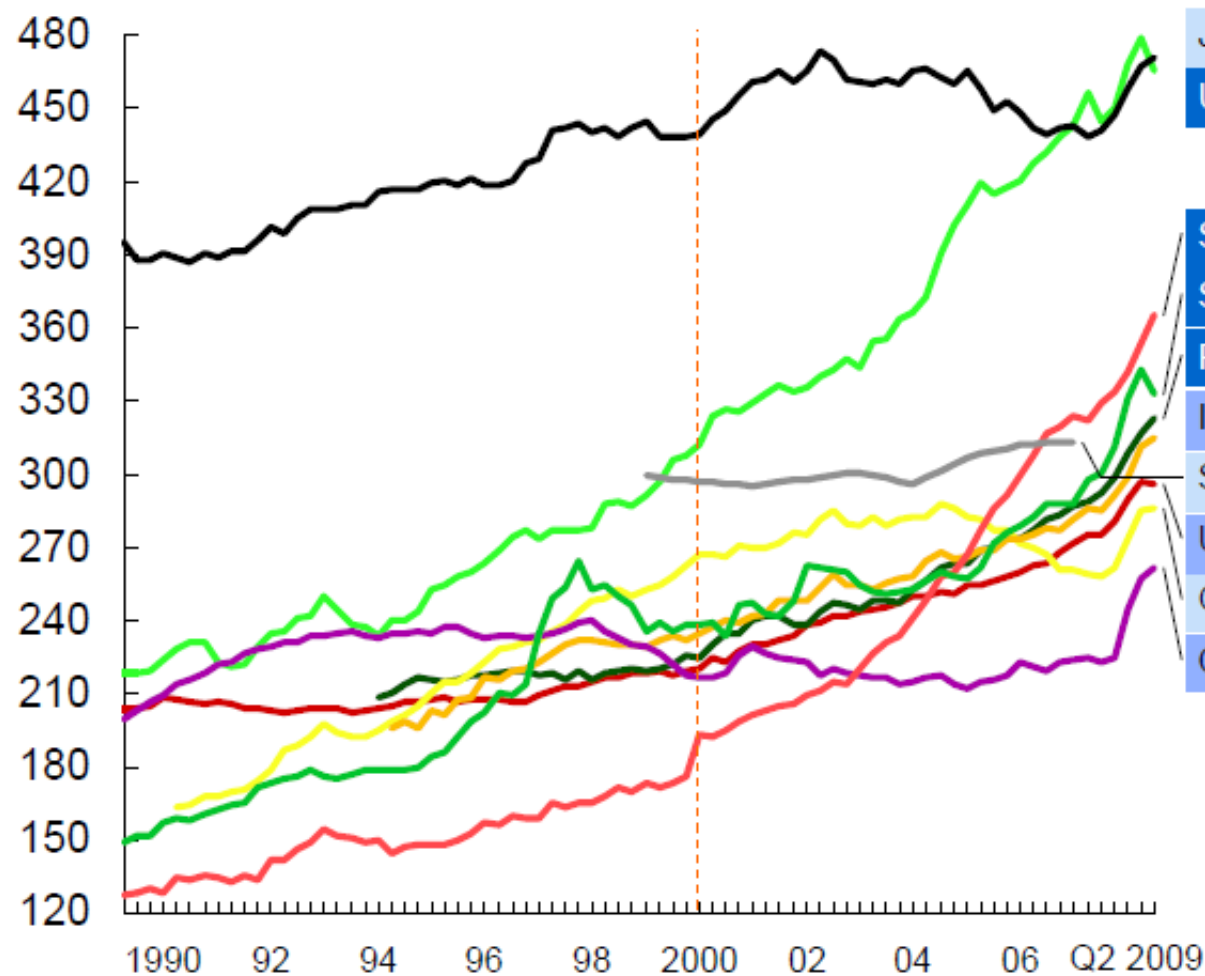
Muchos de estos cambios tendrán efectos negativos en mercado global de crédito.

En los años previos a la crisis se dio un proceso de apalancamiento en muchos países desarrollados que aumentó significativamente su ya alto nivel de deuda...

Exhibit 1

Debt grew in most mature economies

Domestic private and public sector debt¹ by country
% of GDP



■ Rapid growth
■ Moderate growth
■ Slow/negative growth

CAGR², % Change, p.p.
1990-00 2000-08 2000-08

Japan	1.2	0.5	19
UK ³	3.3	5.2	157
Spain	4.1	7.4	150
S. Korea	4.3	4.2	93
France	1.2	3.9	83
Italy	2.9	3.1	64
Switzerland	N/A	0.8	17
US	0.6	3.5	70
Germany	5.6	0.3	7
Canada	0.3	1.5	28

1 "Debt" is defined as all credit market borrowing including loans and fixed-income securities.

2 Compound annual growth rate. Where data are unavailable, the longest possible period is used.

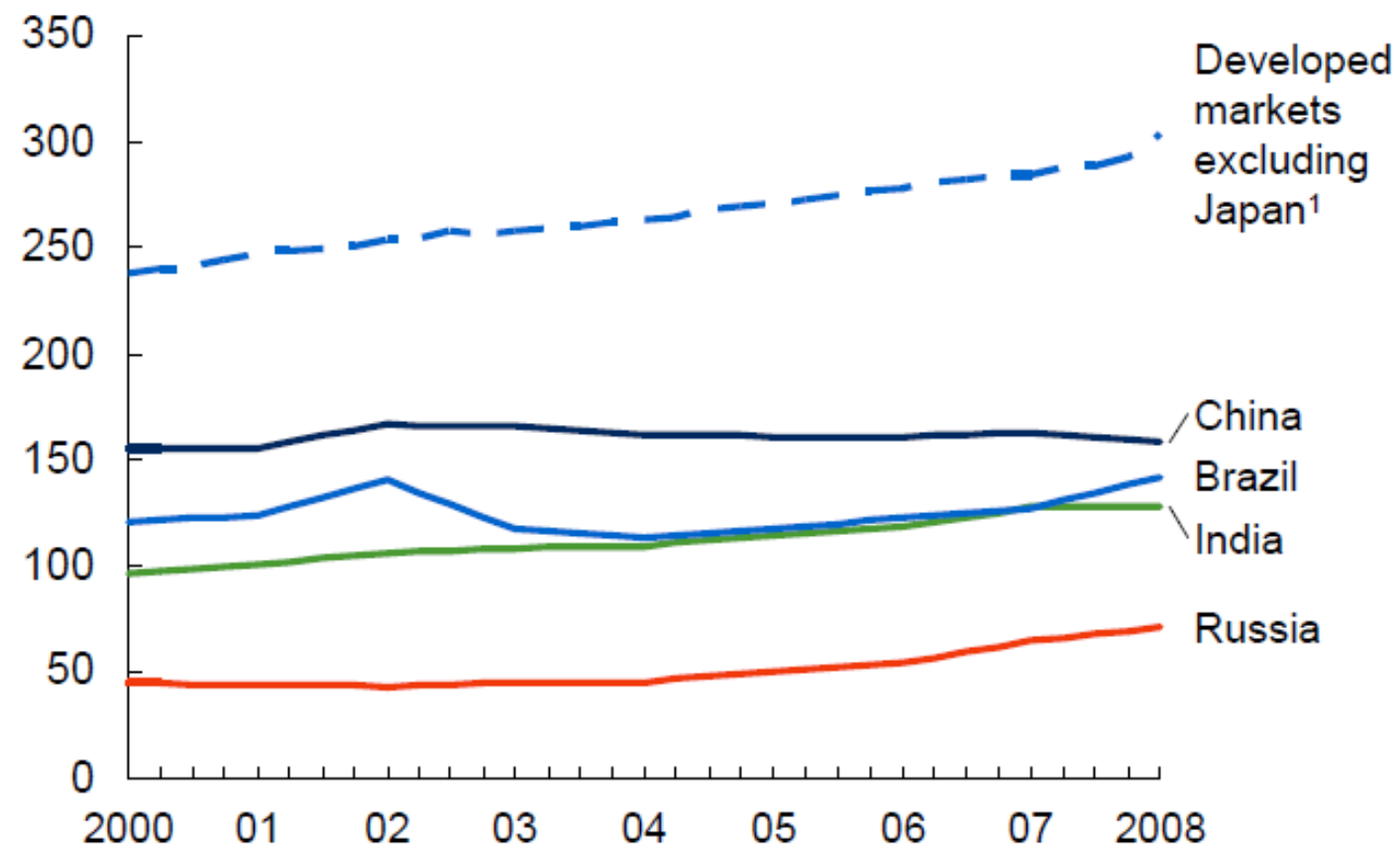
3 Even after removing foreign lending by UK banks, UK debt/GDP remains higher than every country except Japan.

...contrastando con el menor cambio en el nivel de endeudamiento en los BRICS. En todos los casos el aumento en endeudamiento se dio en gobierno, empresas y ...

Exhibit 6

Emerging market debt levels are much lower than in mature markets

Total domestic private and public sector debt³ by country
% of GDP



	CAGR ² , % 2000-08	Change, p.p. 2000-08
--	----------------------------------	-------------------------

Developed markets excluding Japan ¹	3.1	65.7
--	-----	------

China	0.2	2.5
-------	-----	-----

Brazil	2.0	31.0
--------	-----	------

India	3.6	26.1
-------	-----	------

Russia	5.9	21.1
--------	-----	------

1 Includes Canada, France, Germany, Italy, S. Korea, Spain, Switzerland, the United Kingdom, and the United States; excludes Japan.

2 Compound annual growth rate.

3 "Debt" is defined as all credit market borrowing, including loans and fixed-income securities.

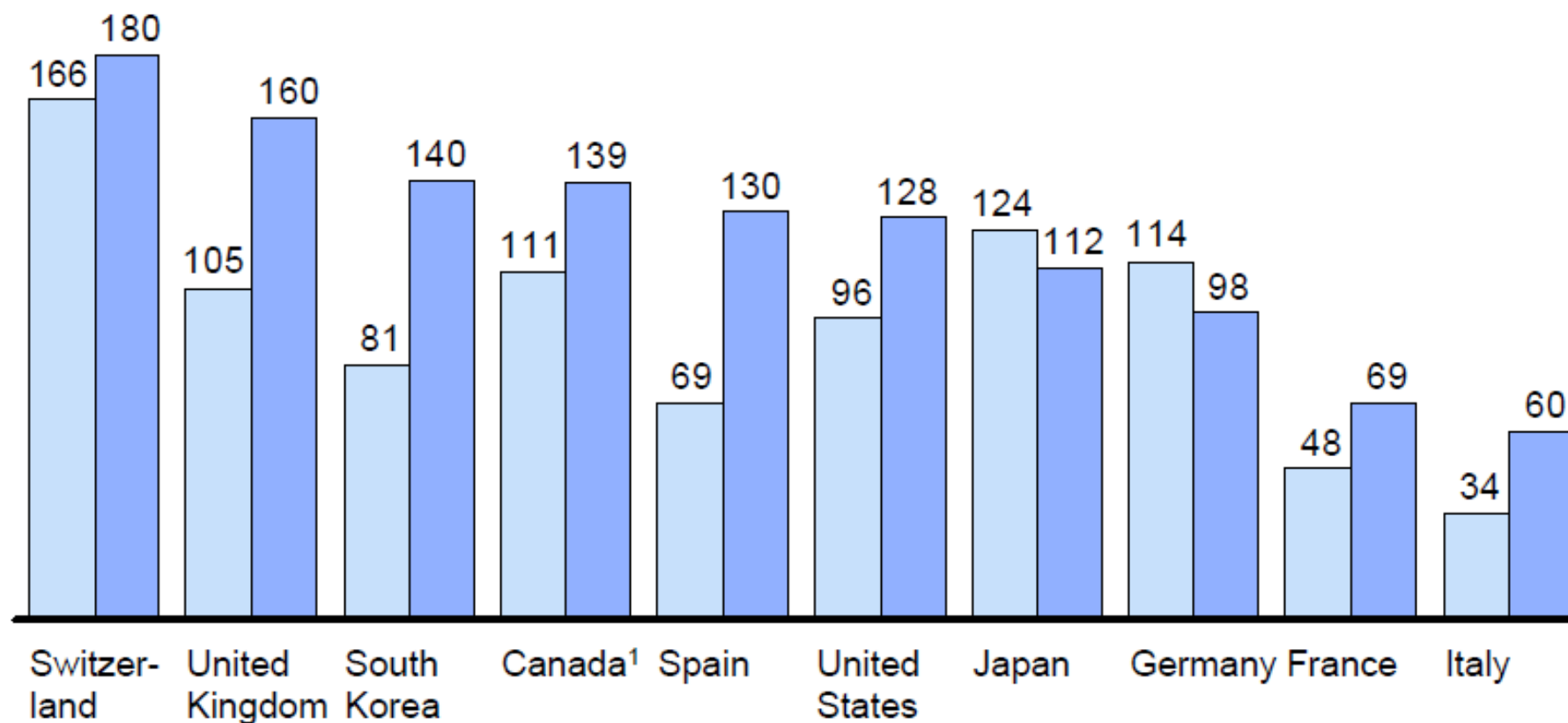
...familias. En este contexto es razonable pensar en un proceso de reducción del endeudamiento en las economías mas apalancadas. Sin embargo, no es razonable pensar que todos...

Exhibit 12

Household leverage measured as debt/income increased in most countries

Total household debt
% of disposable income

2000
2008

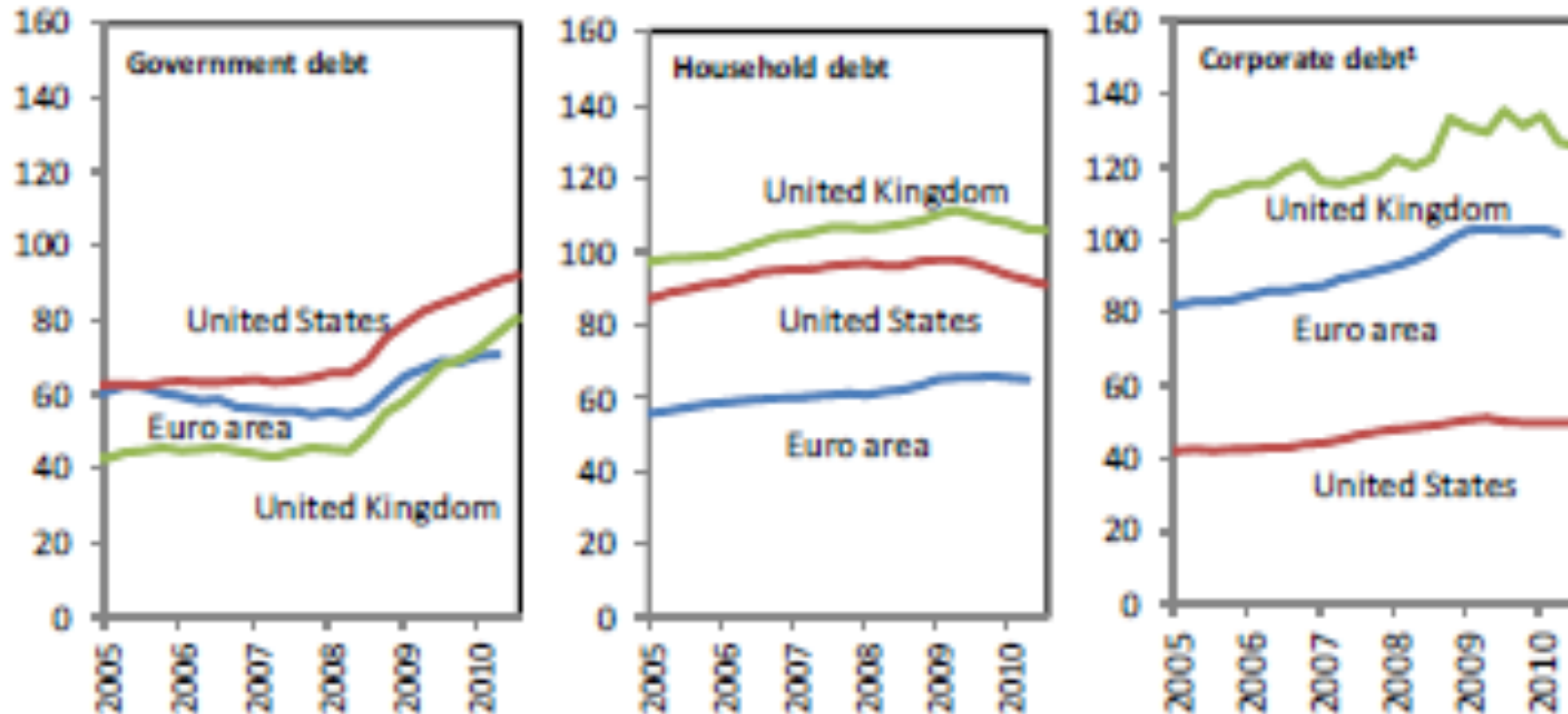


Increase %	9	52	73	25	88	33	-10	-14	44	76
------------	---	----	----	----	----	----	-----	-----	----	----

¹ Canada includes noncorporate business, which exaggerates its relative size compared to other countries.

...los sectores seguirán esta tendencia. Los Gobiernos están endeudándose mas en la crisis ...

Figure 5. Debt to GDP, by Sector

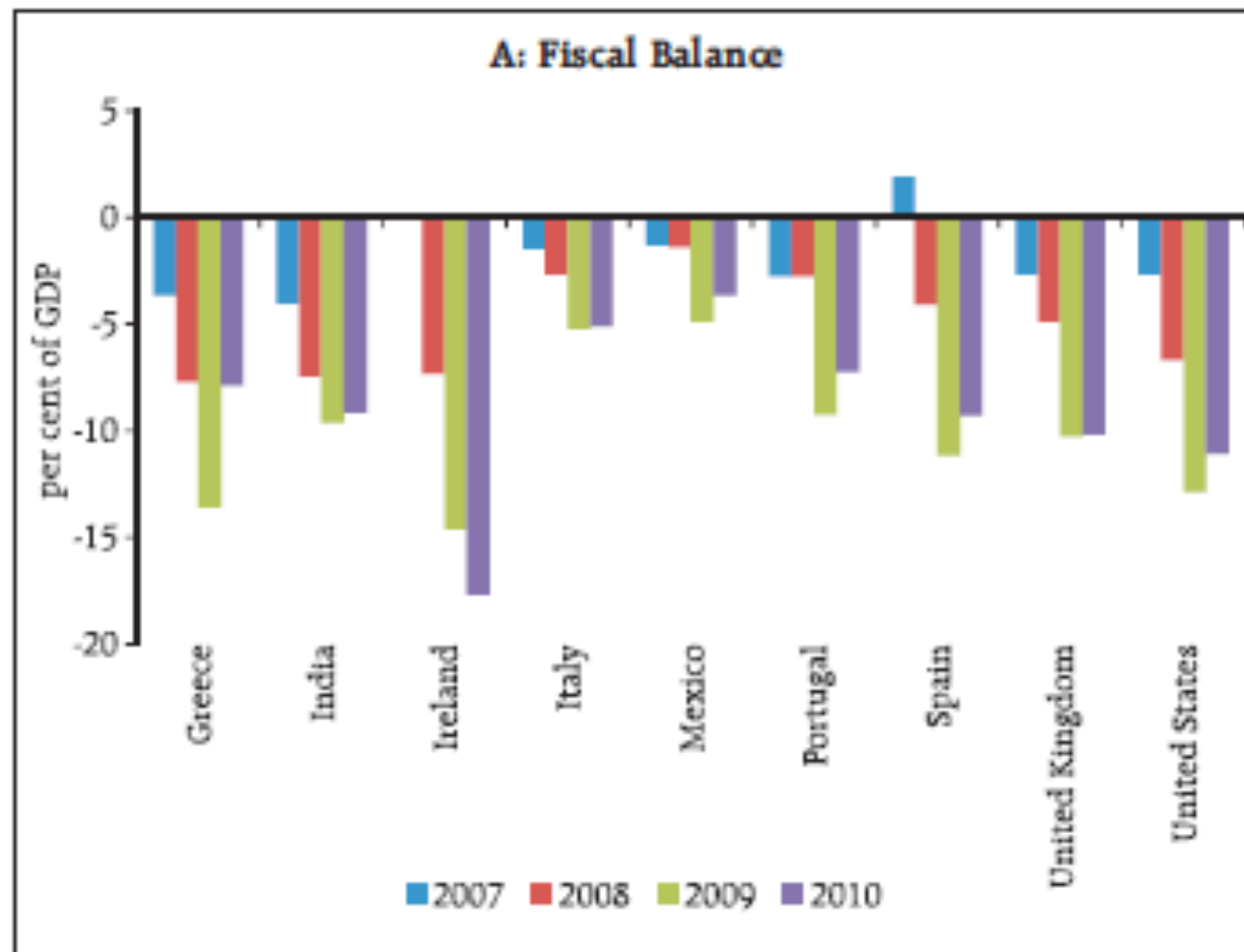


Sources: Haver Analytics; and IMF staff calculations.

¹Corporate debt refers to non-financial corporate loans and bonds issued.

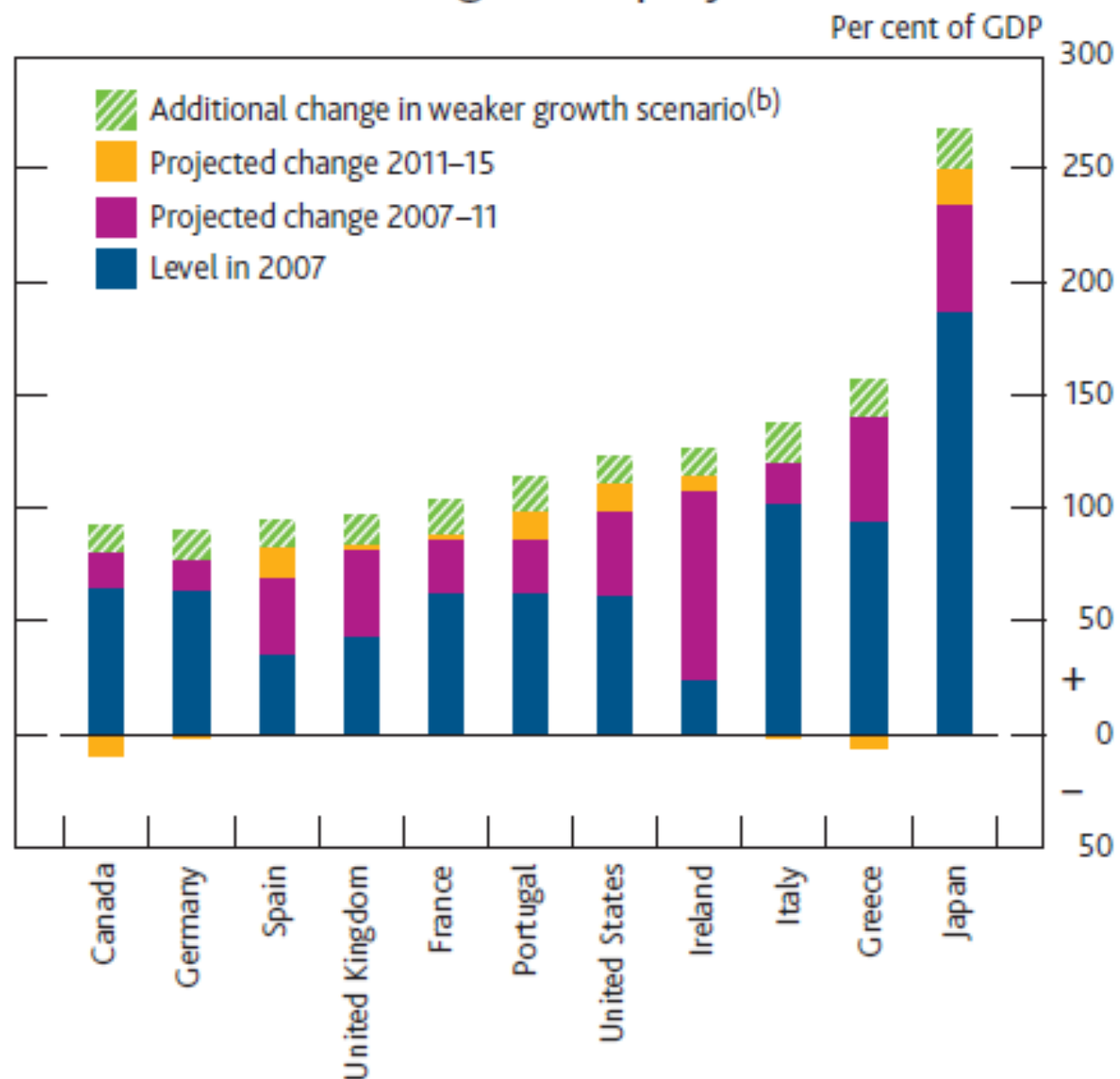
...como consecuencia de los altos déficits fiscales en que están incurriendo para mitigar los impactos de la ésta. La previsión es que...

Chart 2.6: Major Twin Deficit Economies



...este proceso continúe los próximos años. Esto es similar a lo observado en todas las crisis bancarias: hay un costo fiscal para el gobierno ...

Chart 8 IMF sovereign debt projections^(a)



Sources: IMF *Fiscal Monitor* (November 2010), IMF *Global Financial Stability Report* (October 2010) and Bank calculations.

(a) Gross general government debt.

(b) Growth 1 percentage point weaker than the baseline IMF *World Economic Outlook* forecast.

...y se da un proceso de desendeudamiento del sector privado.

El comportamiento del crédito en todas las crisis bancarias tiene cuatro fases:

- Expansión acelerada previo a la crisis.
- Caída en el crédito.
- Estabilización en el nivel de crédito.
- Crecimiento moderado y sostenido del crédito.

De esta manera el proceso de caída en la actividad crediticia y la consecuente reducción en apalancamiento se puede dar de varias formas:

- Astringencia crediticia
- Erosión de la deuda en términos reales.
- Incumplimientos generalizados.
- Crecimiento económico.

En esta sección voy a presentar una serie de casos que muestran historias muy diferentes.

En las láminas anteriores he presentado evidencia de :

- El interés de los reguladores es imponer reglas mas estrictas.
- Un proceso de aumento de endeudamiento en un numero importante de países en los años previos a la crisis.
- Un mayor endeudamiento por parte de los gobiernos durante la crisis.
- Que debe darse un desendeudamiento del sector privado vía restricción de crédito.

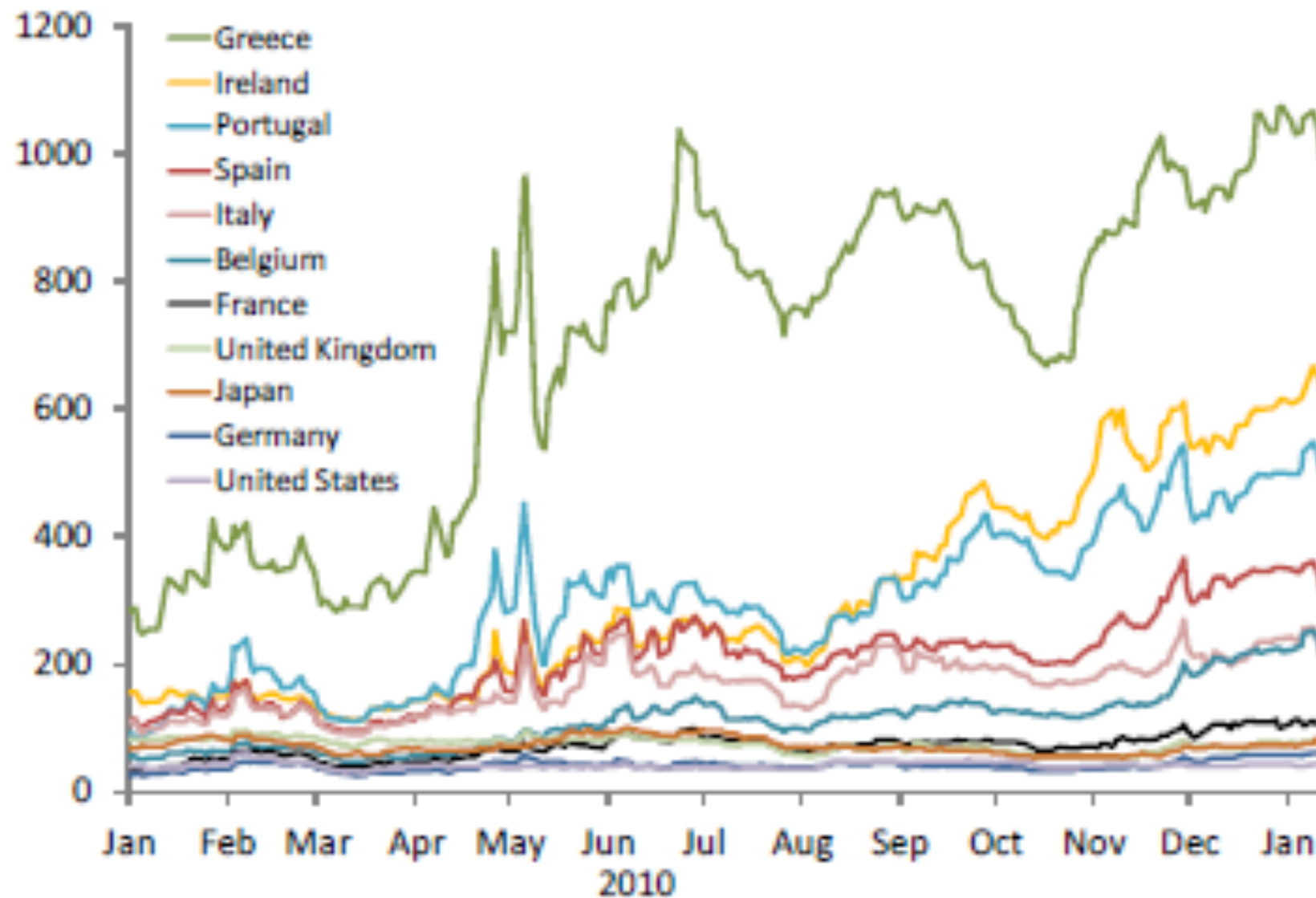
Sin embargo, la crisis no afecto igual a todos lo países. Por ello presento casos en los que la perspectiva de su mercado de crédito es muy diferente.

La información que se presenta de todos los países se obtuvo de los últimos Reportes de Estabilidad Financiera publicados por sus Bancos Centrales.

En el primer caso nos enfocaremos en factores limitantes del crédito para algunos sistemas financieros que tienen exposiciones importantes fuera del país. La percepción de riesgo de muchos países ha aumentado ...

Figure 1. Sovereign Credit Default Swap Spreads

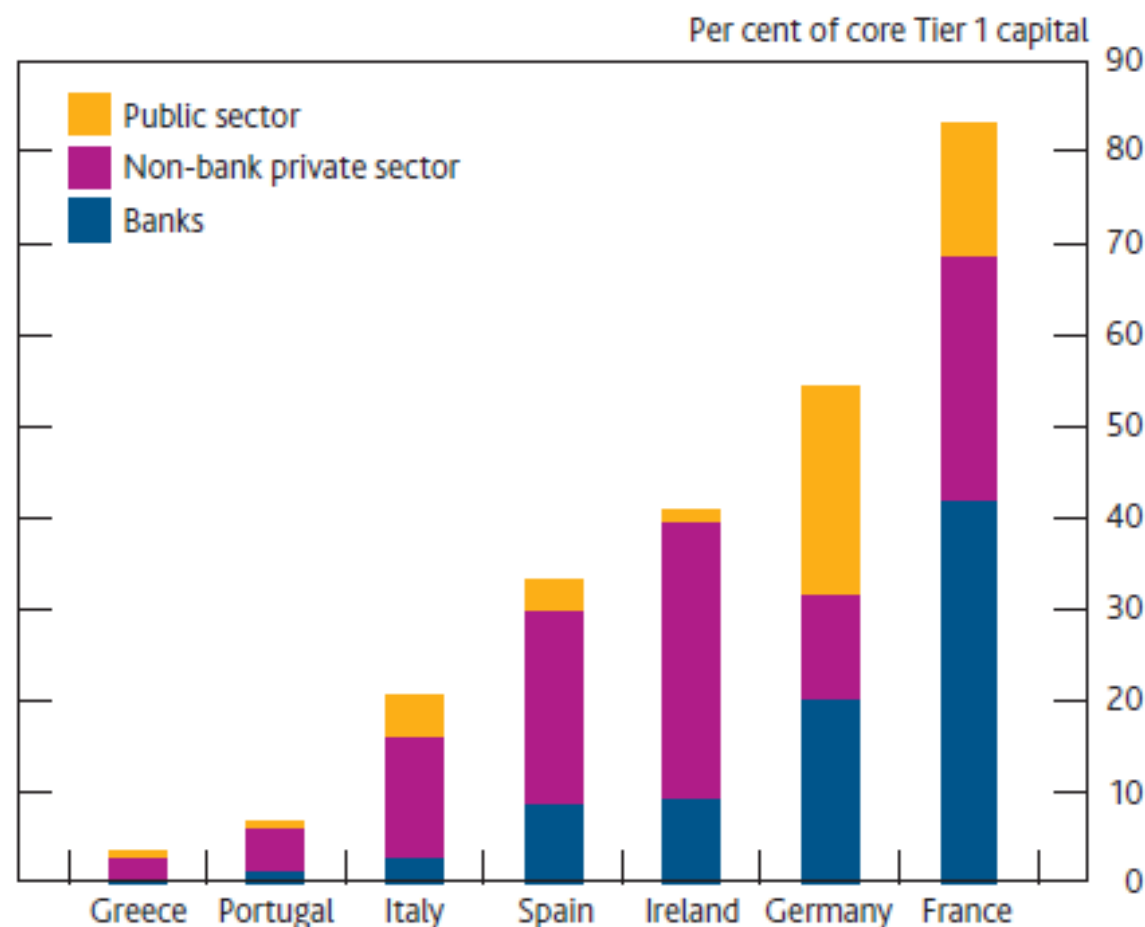
(In basis points)



Source: Bloomberg L.P.

.... y hay sistemas como el de Inglaterra que puede tener un problema de contagio proveniente del extranjero. Por ejemplo, ¿que le sucedería a la banca Inglesa si el gobierno de Irlanda no apoya a sus bancos? Es razonable suponer....

Chart 6 Major UK banks' claims on selected European countries^{(a)(b)(c)}



Sources: Bank of England, published accounts and Bank calculations.

- (a) Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, Nationwide Building Society and Royal Bank of Scotland.
 (b) Claims data are to end-June 2010, adjusted for risk transfers. Excludes guarantees and derivatives.
 (c) Core Tier 1 capital data are to end-June 2010, except for Nationwide Building Society (end-April 2010).

...que los bancos ingleses tratarán de reestructurar su exposición al riesgo y esto tendrá consecuencias en el mercado de crédito de otros países.

Table 3.A UK-owned banks' claims^{(a)(b)}

	Claims on country as a per cent of world total	Claims on sector as a per cent of world total:		
		Banks	Non-bank private sector	Public sector
United Kingdom	50.8	9.2	40.3	1.2
Other Europe	15.6	5.3	6.9	3.3
France	3.7	1.9	1.2	0.6
Germany	2.4	0.9	0.5	1.0
Ireland	1.8	0.4	1.3	0.0
Spain	1.4	0.4	0.9	0.1
Italy	0.9	0.1	0.6	0.2
Portugal	0.3	0.1	0.2	0.0
Greece	0.2	0.0	0.1	0.0
Developing	0.6	0.1	0.4	0.1
United States	15.4	2.0	11.0	2.5
Other developed	4.5	1.5	2.0	1.1
Asia (excluding Japan) ^(c)	9.2	1.3	5.4	2.5
Other developing ^(d)	4.5	0.4	2.8	1.2
World	100	19.8	68.5	11.7

Sources: Bank of England and Bank calculations.

(a) End-June 2010 adjusted for risk transfers. Excludes guarantees and derivatives.

(b) UK-owned banks, including local claims by subsidiaries and branches.

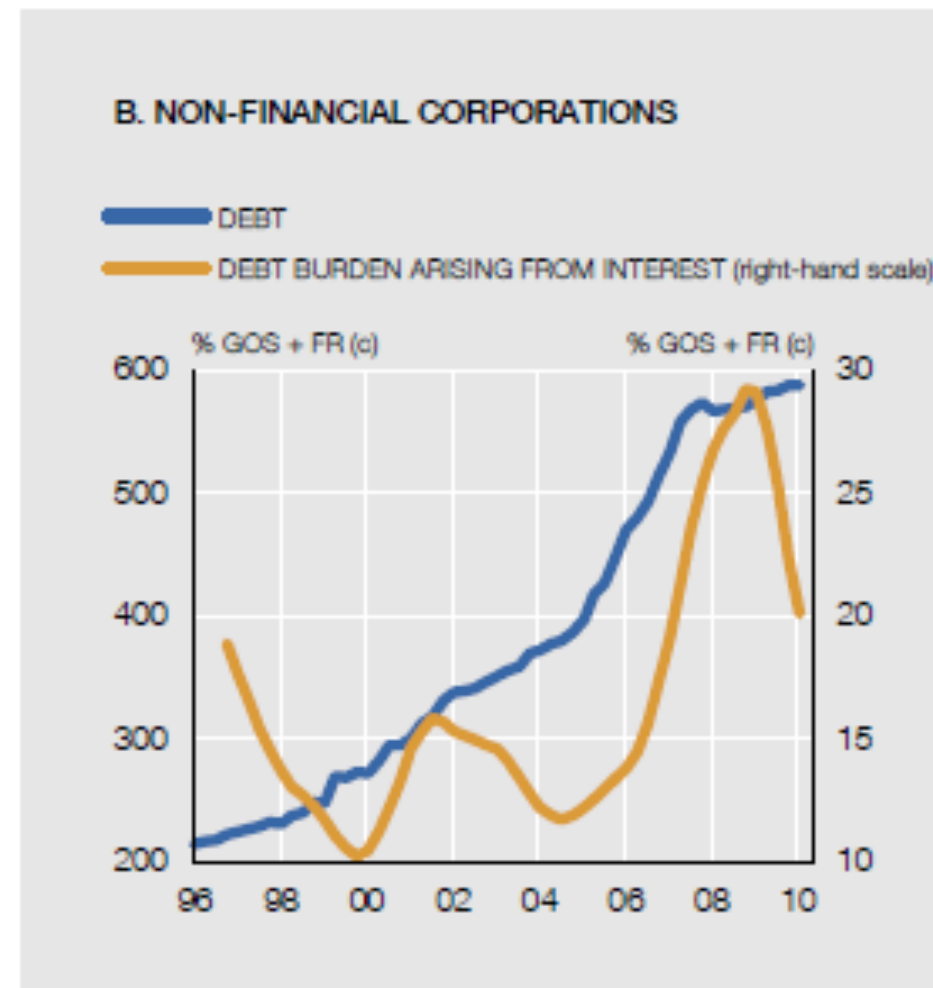
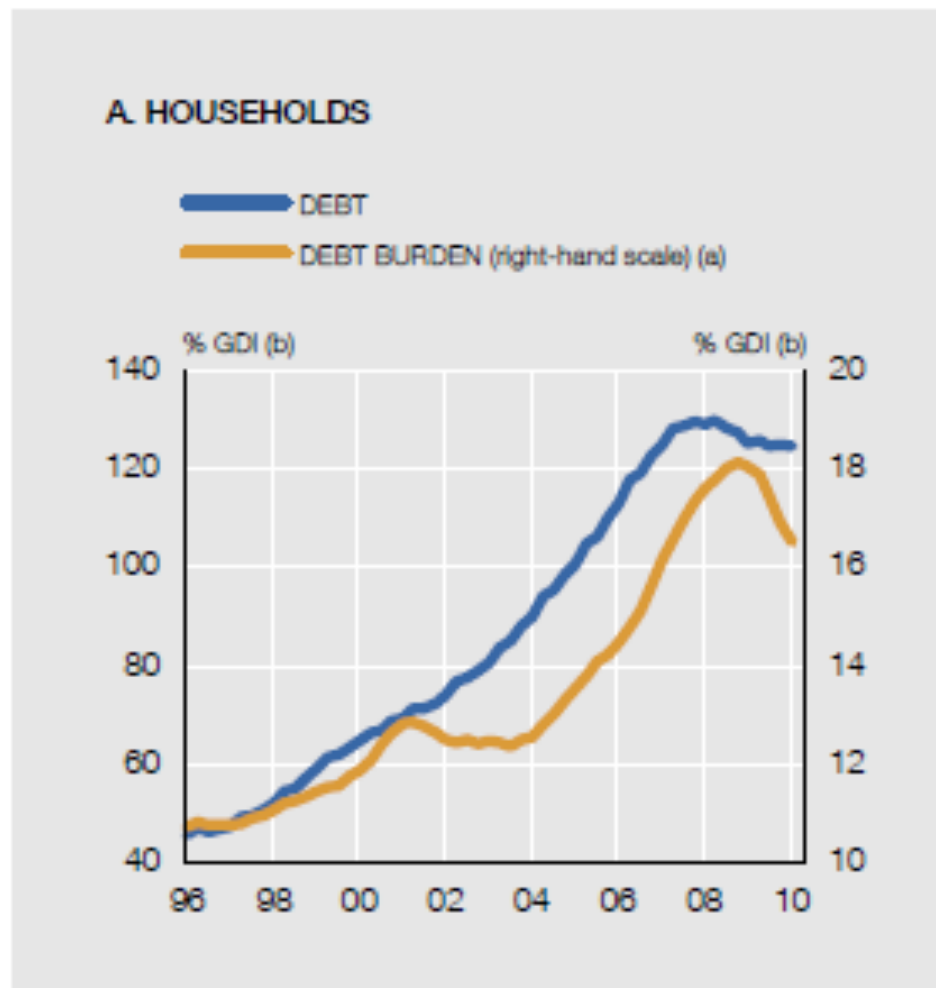
(c) Developing Asia, Hong Kong and Singapore.

(d) Africa, Caribbean, Latin America and Middle East.

El caso de España es muy diferente al anterior, el crecimiento del endeudamiento de empresas y familias fue excesivo los últimos quince años,...

DEBT RATIO AND DEBT BURDEN

CHART 1.3



SOURCES: INE and Banco de España.

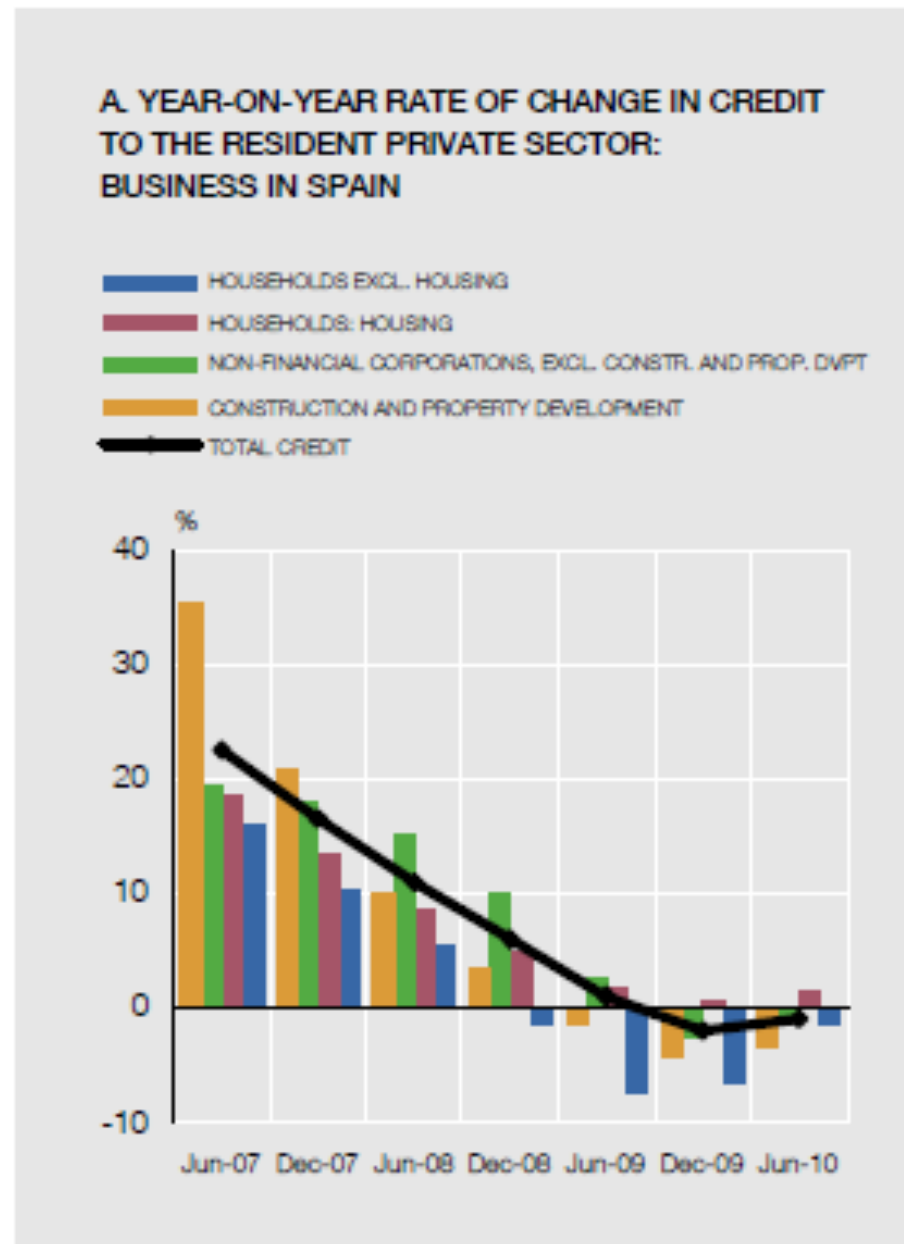
a. Estimated interest payments plus debt repayments.

b. Gross disposable income.

c. Gross operating surplus plus financial revenue.

...experimentando una caída en 2009 y 2010 como sucedió en otros países. Sin embargo, se puede apreciar un efecto ...

CREDIT TO THE RESIDENT PRIVATE SECTOR
Deposit institutions. ID



SOURCES: ECB and Banco de España.

...en la calidad del portafolio de crédito de la banca española que limitará de manera importante la actividad en este mercado.

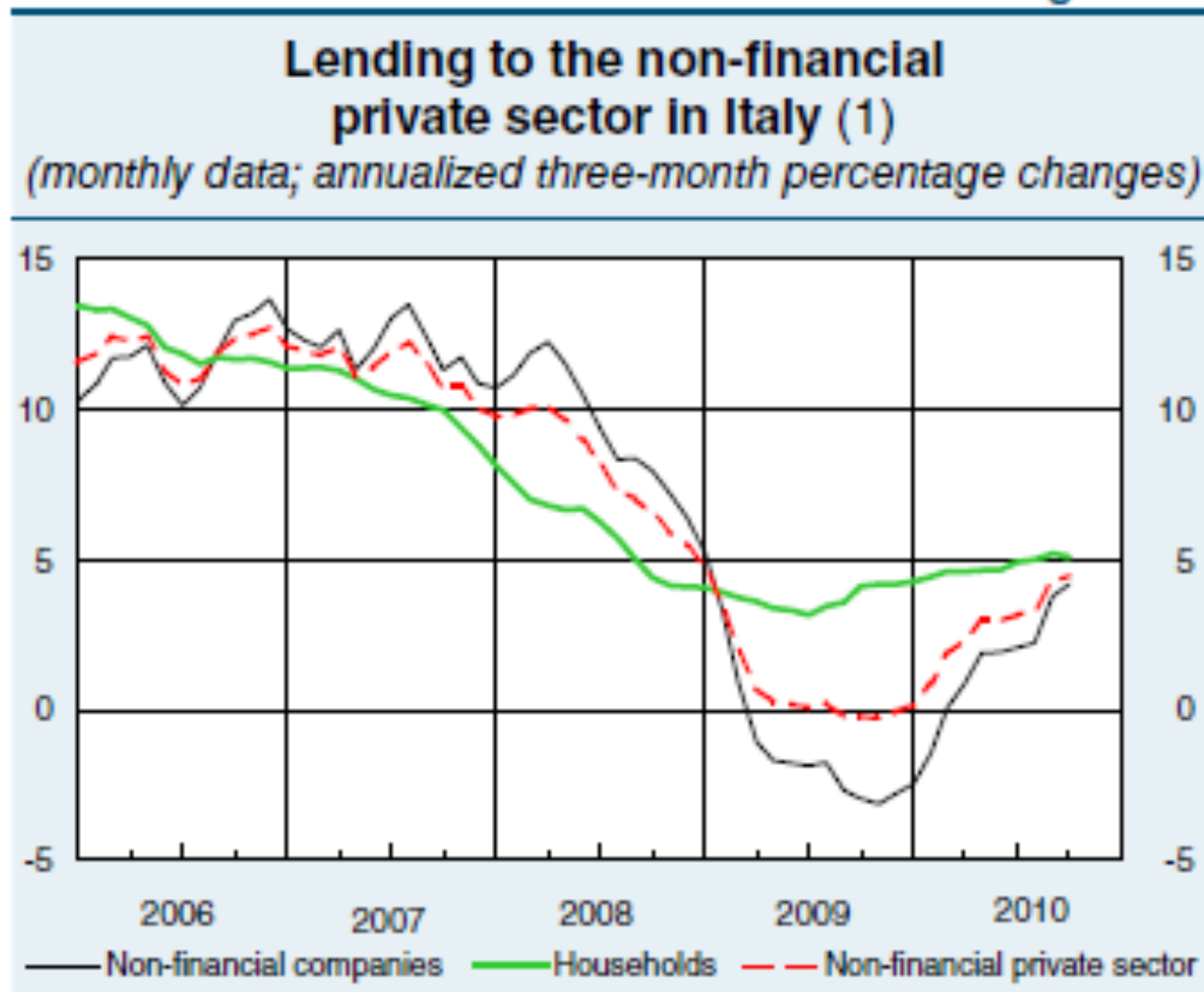
C. BREAKDOWN OF POTENCIAL PROBLEM LOANS AND THEIR COVERAGE. JUNE 2010

	Amount €bn	% of investment	Specific provisions €bn	% coverage
Loans and receivables	439.0			
Doubtful	47.9	10.9	18.5	38.6
Sub-standard	57.6	13.1	7.8	13.5
Foreclosures and repossessions	70.0	15.9	16.6	23.7
Write-offs	5.3	1.2	5.3	100
Potential problem loans	180.8	41.2	48.2	26.6
MEMORANDUM ITEM				
% coverage, including general provision				33.0

SOURCE: Banco de España.

El crédito al sector privado en Italia no tuvo una expansión acelerada como la descrita en el caso anterior, sin embargo si tuvo una caída en 2009 ...

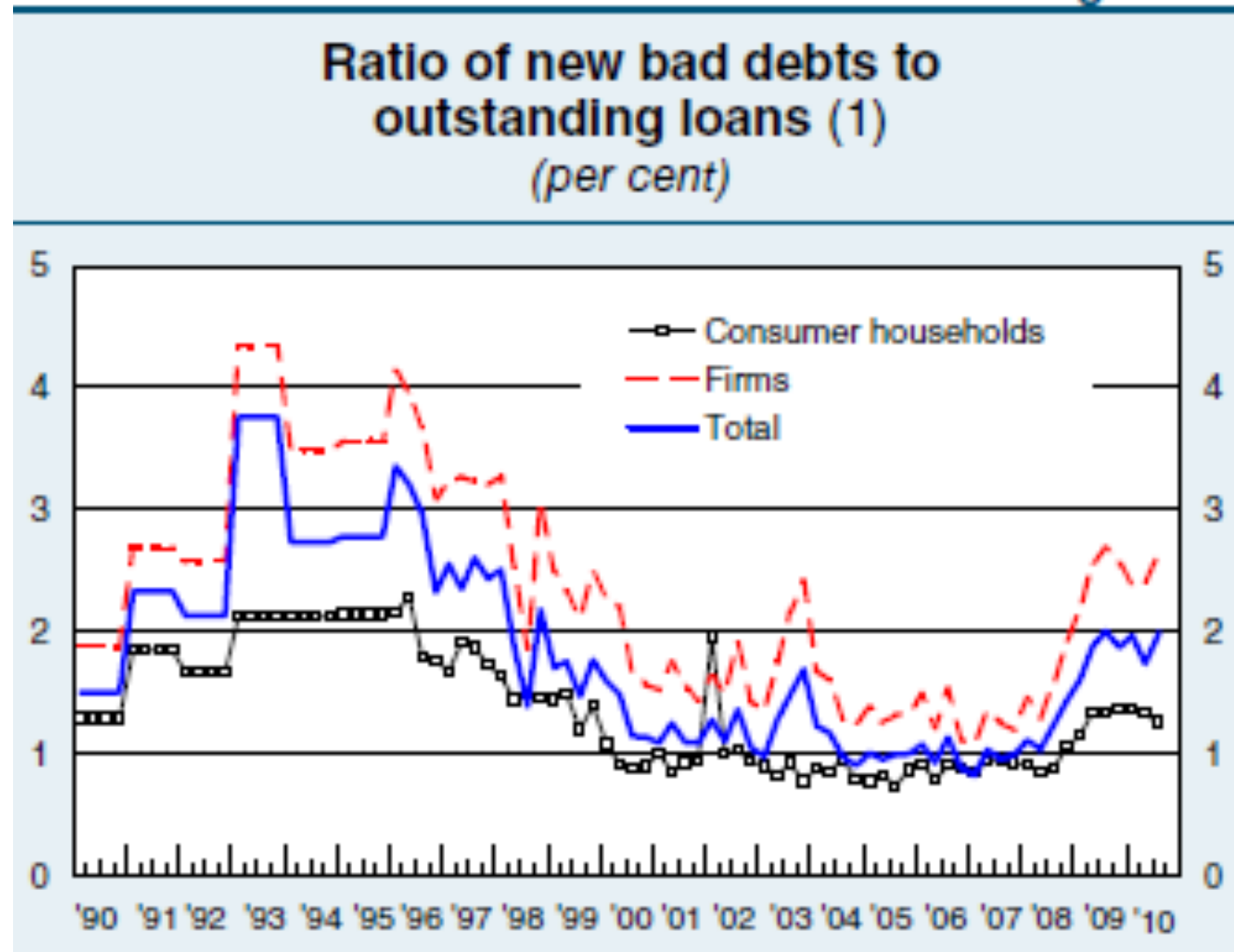
Figure 2.2



(1) The percentage changes are calculated net of reclassifications, exchange-rate variations, value adjustments and other variations not due to transactions. Includes an estimate of loans not recorded in banks' balance sheets because they are securitized. The data are seasonally adjusted.

...que afecto la morosidad del sistema no de manera significativa. Lo anterior, permite concluir que se puede reactivar el otorgamiento de crédito aunque ...

Figure 2.5

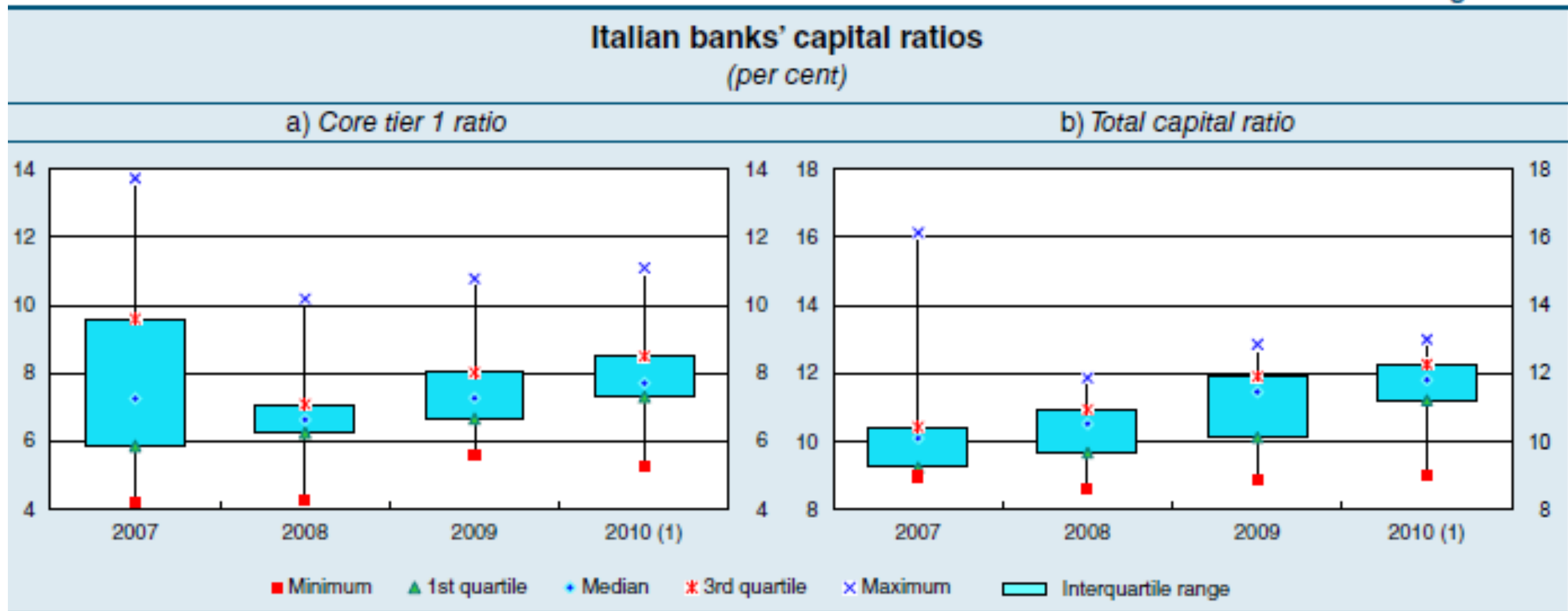


Sources: Supervisory statistical reports and Central Credit Register.

(1) Quarterly flow of adjusted bad debts in relation to the stock of loans at the end of the previous quarter; annual data up to the fourth quarter of 1995. Seasonally adjusted and annualized.

...en este caso las restricciones al mercado vienen por la excesiva deuda del gobierno y por una falta de “buffers” de capital.

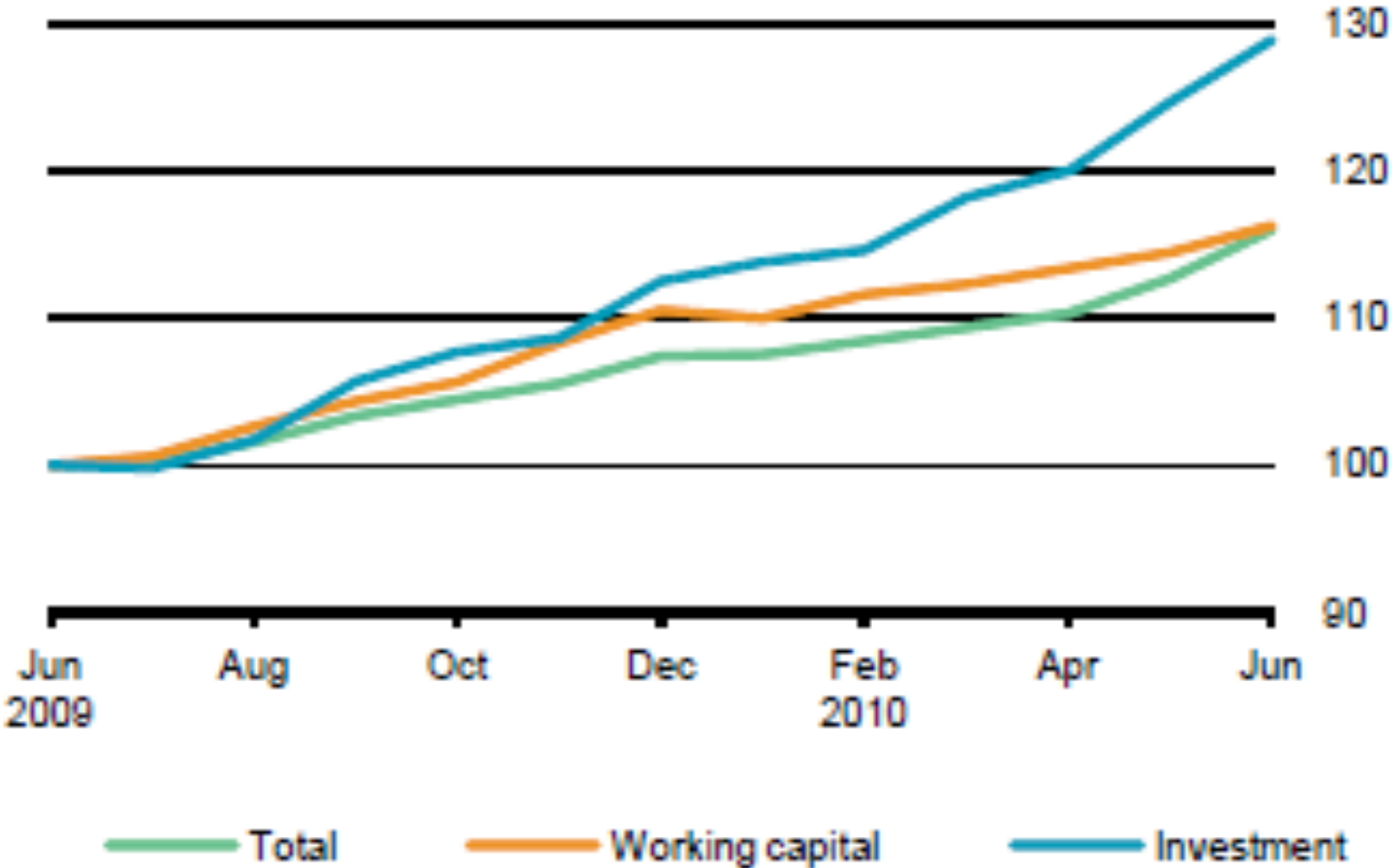
Figure 2.16



Sources: Half-yearly financial statements of the fourteen leading listed banking groups.

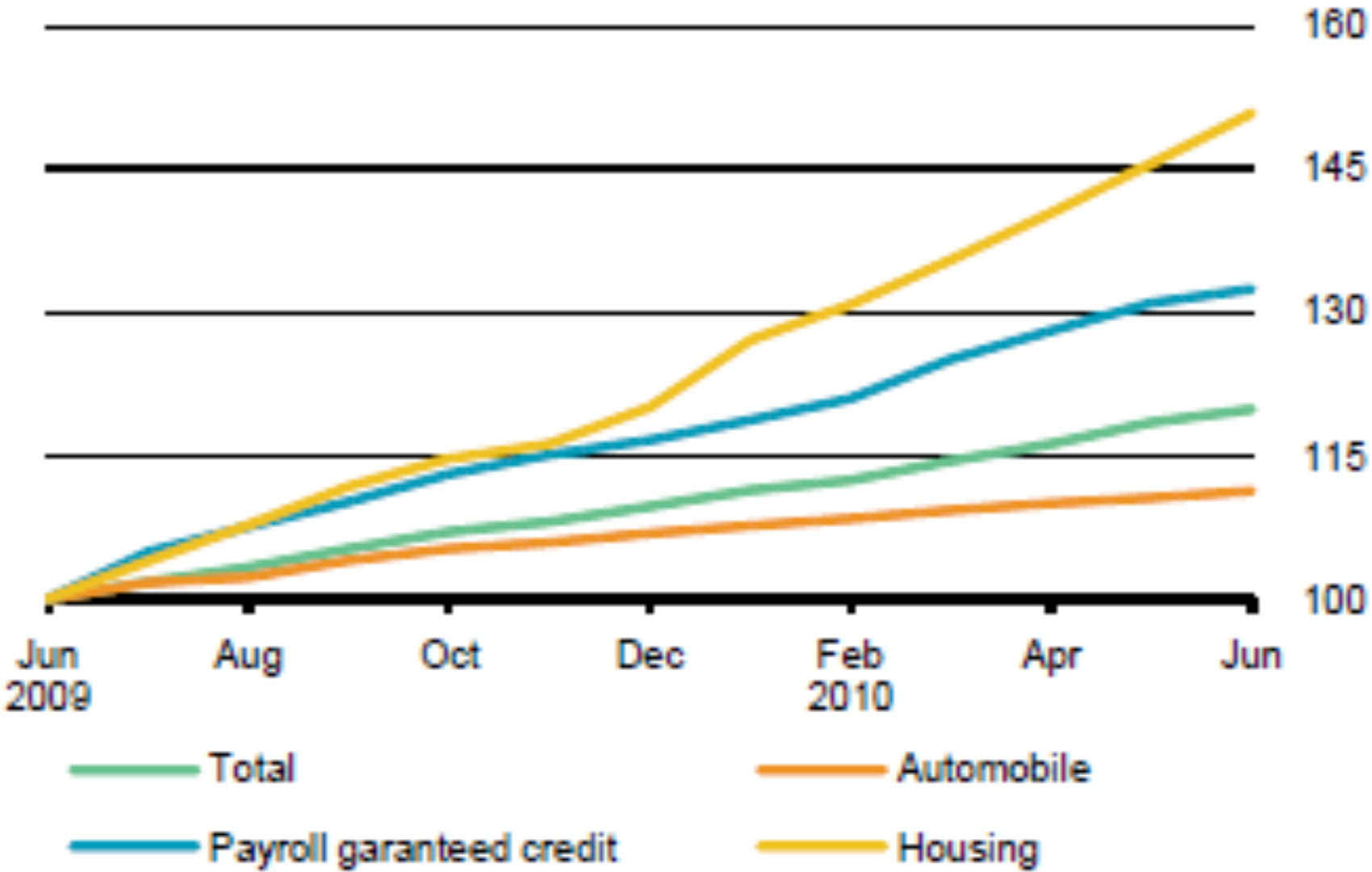
En el caso de Brasil se puede apreciar una banca que a partir de junio de 2009 ha crecido de manera muy importante el crédito empresarial,...

Chart 2.12 – Growth of main credit types –
Corporate loans
Jun/2009 = 100



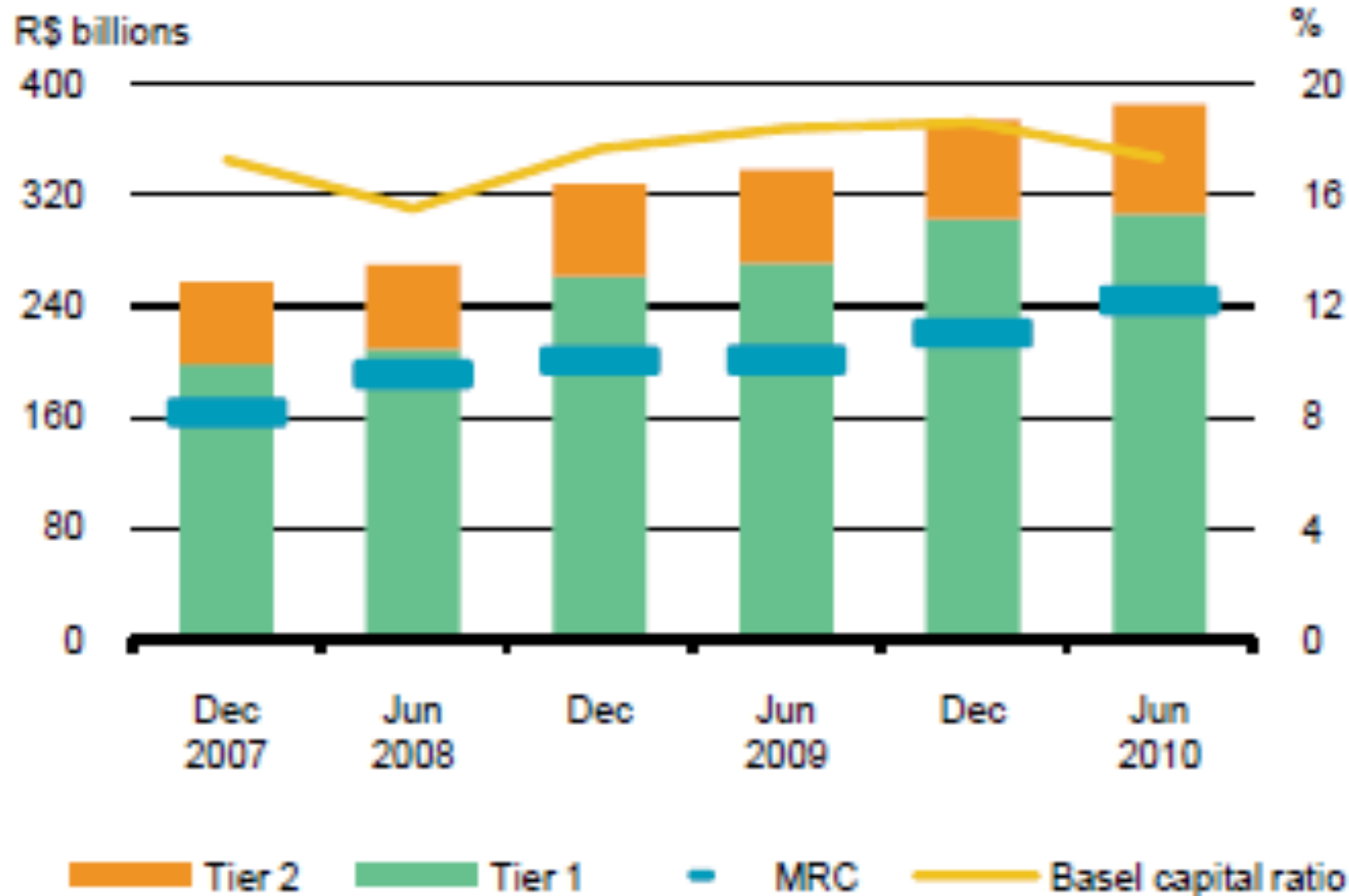
...el crédito a la vivienda y el crédito al consumo. Las tasas de crecimiento en algunos casos parecen elevadas pero el sistema cuenta con capital suficiente para...

Chart 2.13 – Growth of main credit types –
Loans to individuals
Jun/2009 = 100



...mantenerlo. El mercado de crédito en Brasil seguro mantendrá esta tendencia con el reto de no generar un problema en los próximos años.

Chart 2.24 – Regulatory Capital (RC), Minimum Required Capital (MRC) and Basel Capital Ratio



Una de las fortalezas del sistema financiero de China es el ahorro interno y el bajo nivel de endeudamiento de las familias

Table 6.1 Financial Assets and Liabilities of the Household Sector

(100 million of RMB yuan)

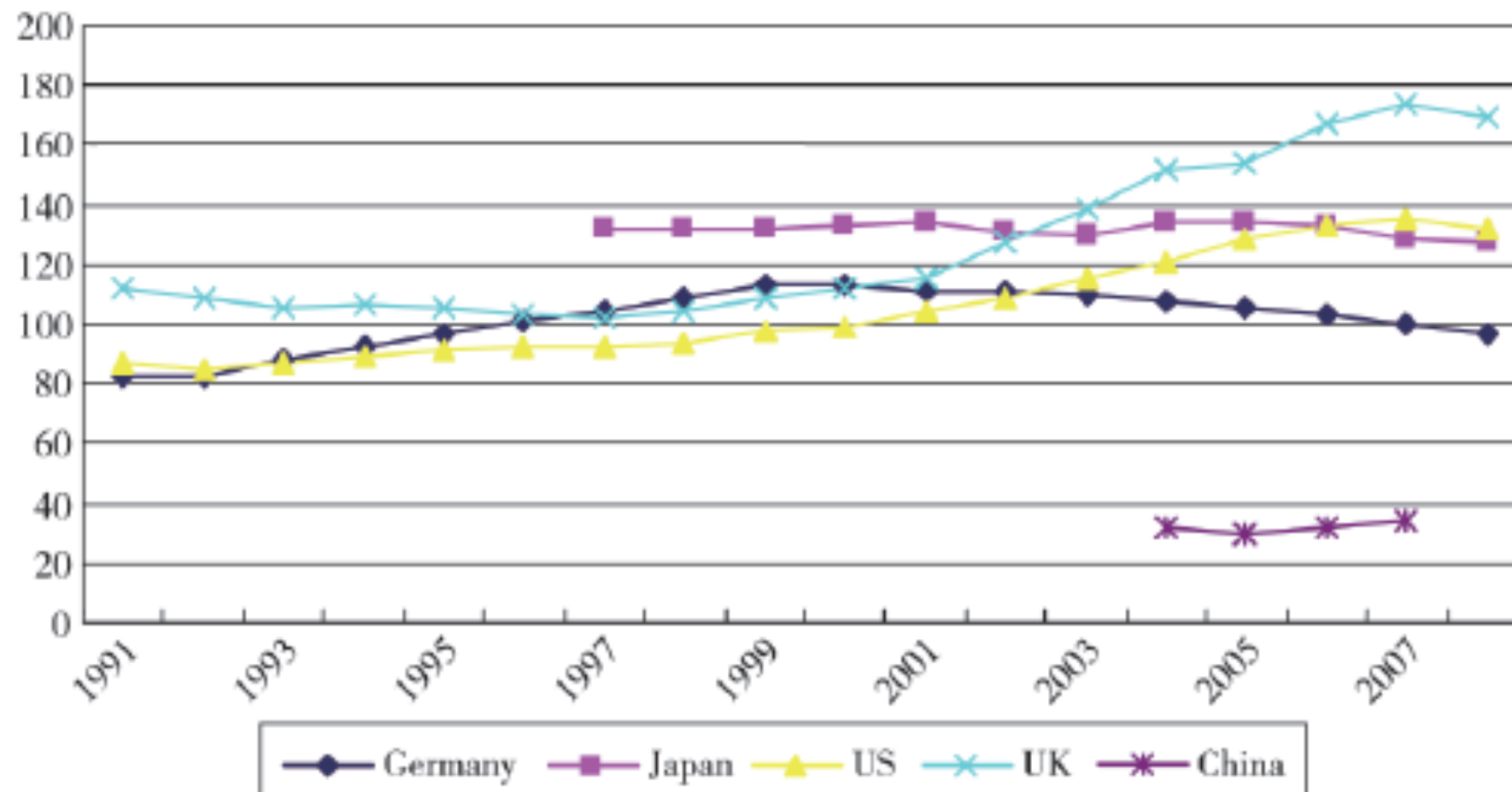
	2004	2005	2006	2007	2008	2009Q3
Financial assets	180 369	209 083	251 600	335 495	342 870	410 359
Domestic currencies	17 820	19 945	22 469	25 211	28 622	30 781
Deposits	129 575	150 551	171 737	181 840	228 478	263 825
Securities	15 190	14 399	23 945	58 311	25 139	39 570
Bonds	6 293	6 534	6 944	6 707	4 981	2 738
Stocks	8 897	7 865	17 001	51 604	20 157	36 832
Shares in securities investment funds	1 905	2 449	5 618	29 716	17 011	20 456
Customer margins	1 339	1 566	3 128	9 904	4 760	6 628
Insurance reserves	14 113	18 315	22 680	27 097	37 831	49 282
Settlement funds	-77	23	17	0	0	0
Others (net)	504	1 835	2 005	3 415	1 030	-182
Financial liabilities	29 431	32 972	39 636	50 652	57 892	75 591
Loans	29 431	32 972	39 636	50 652	57 892	75 591
Net financial assets	150 938	176 111	211 964	284 843	284 978	334 768

Source: PBC.

...que se ubica muy por debajo del de otros países, generando una gran disponibilidad doméstica de fondos prestables...

Figure 6.9 International Comparison of Financial Liabilities/Disposable Income Ratio

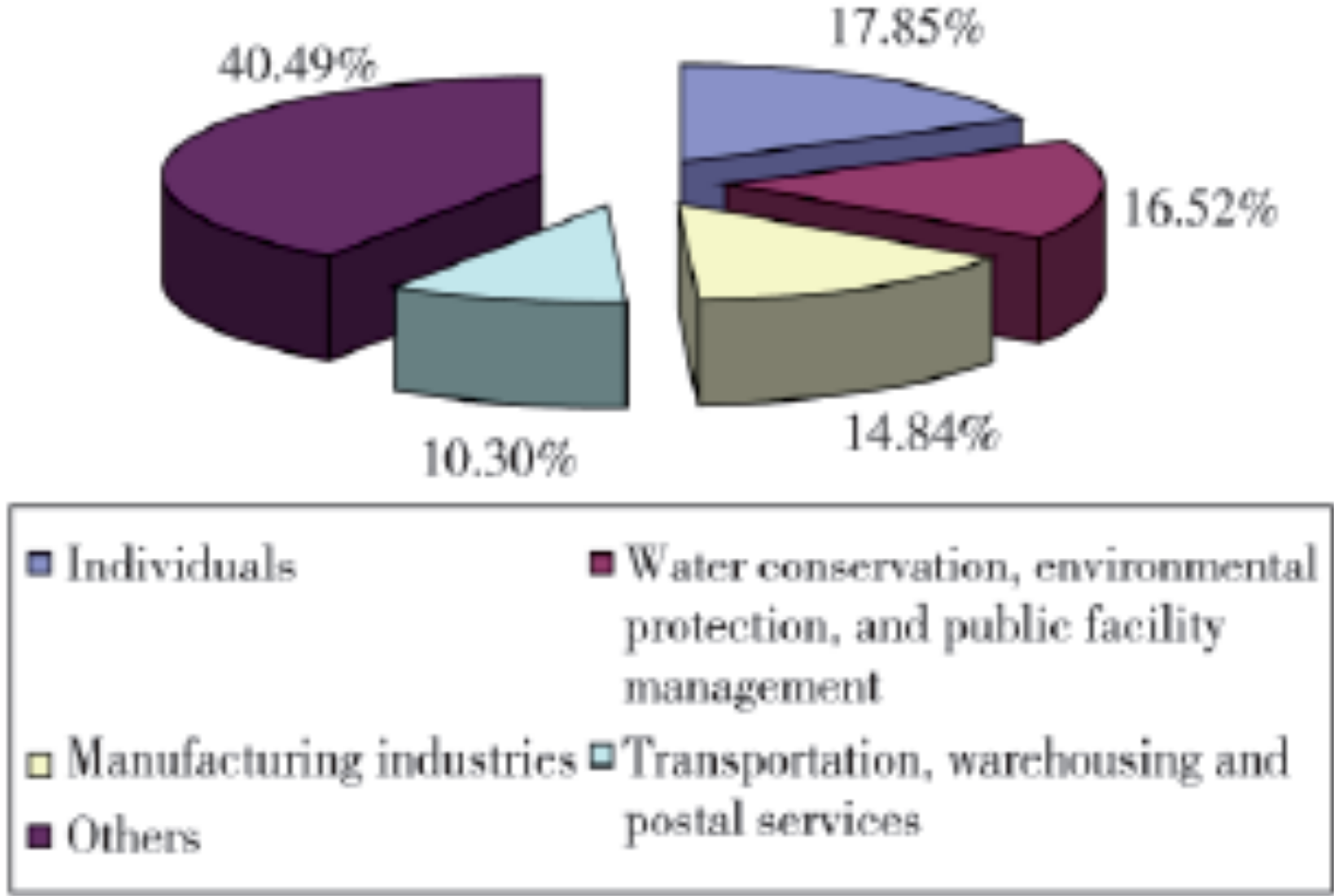
(percent)



Source: Data for financial liabilities came from central banks, and data for disposable income from various statistical bureaus.

...que se utilizan en mas de un 80 por ciento a crédito productivo y de infraestructura.

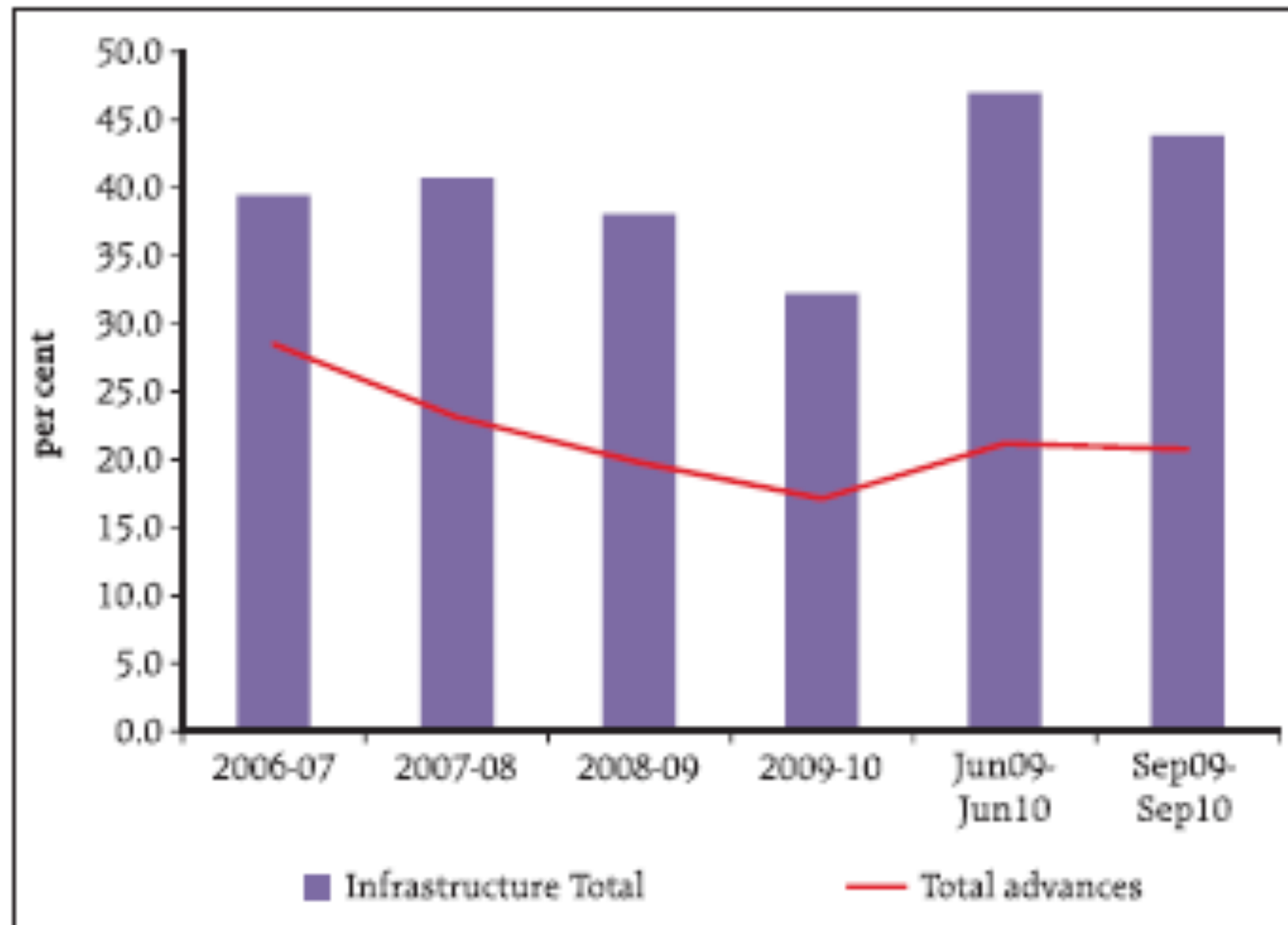
Figure 2.7 Sectoral Distribution of Loans



Source: PBC, CBRC.

En el mercado financiero de la India se observa un comportamiento favorable en el mercado de crédito a la infraestructura

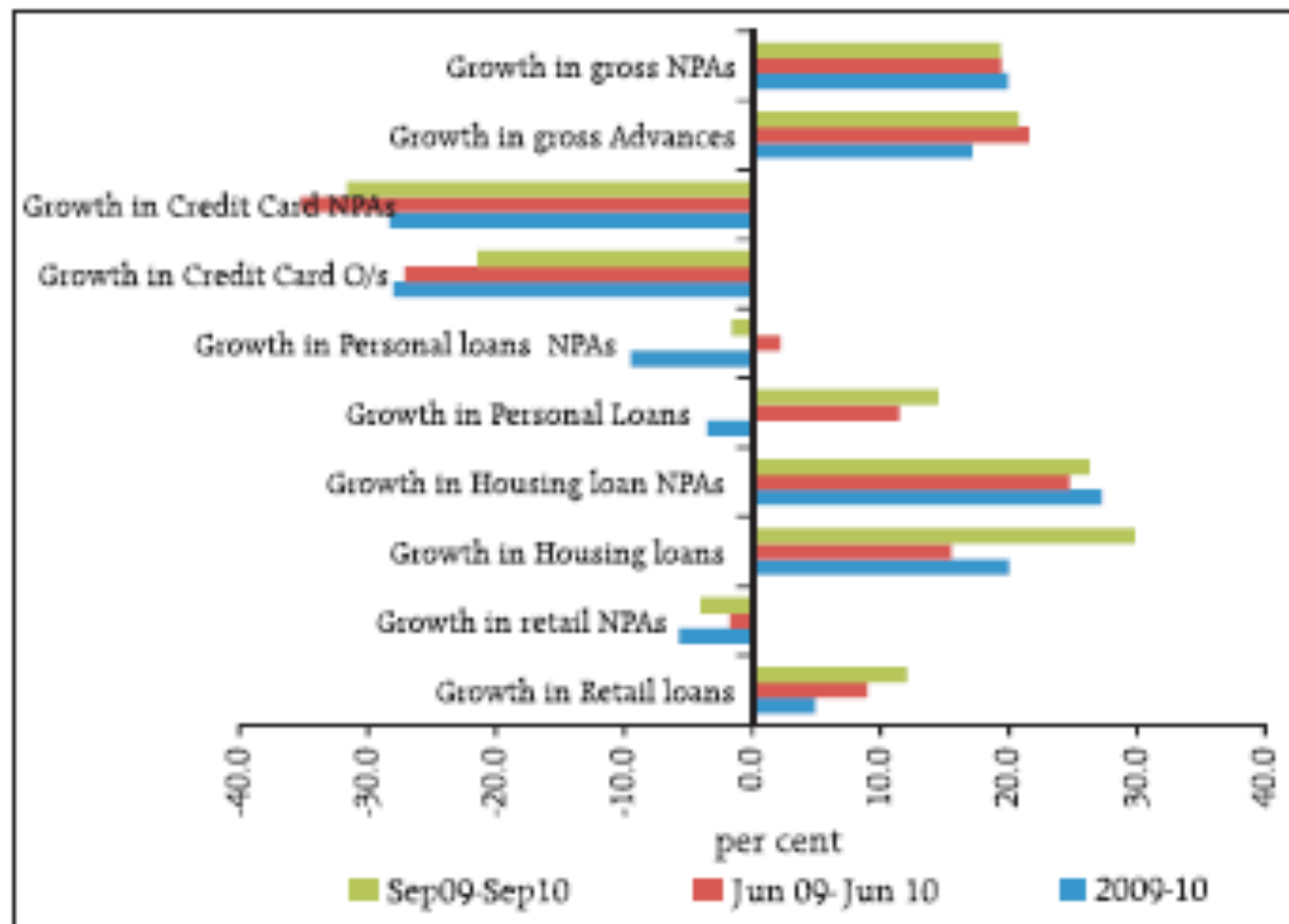
Chart 4.22: Growth of Infrastructure Advances by SCBs



Source: RBI Supervisory Returns

...al igual que en el sector de la vivienda, con una disminución en el crédito de tarjetas. Aunque se han escrito artículos sobre problemas en ese país en el mercado del “micro-crédito”...

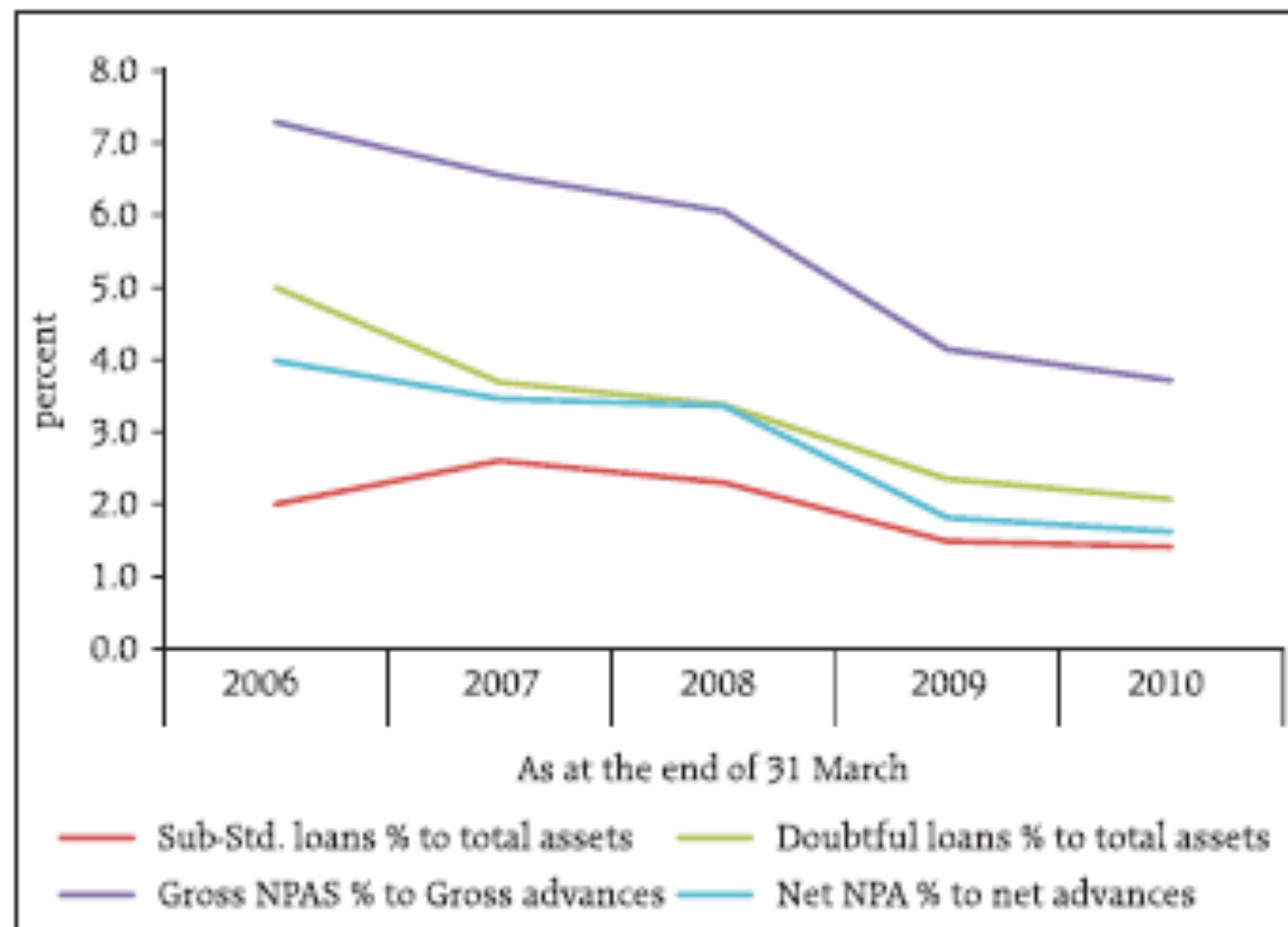
Chart 4.21: NPAs Growth of SCBs in Retail Sector



Source: RBI Supervisory Returns

...los datos oficiales de morosidad muestran un comportamiento favorable y la...

Chart 4.44: NPA Ratios of RRBs

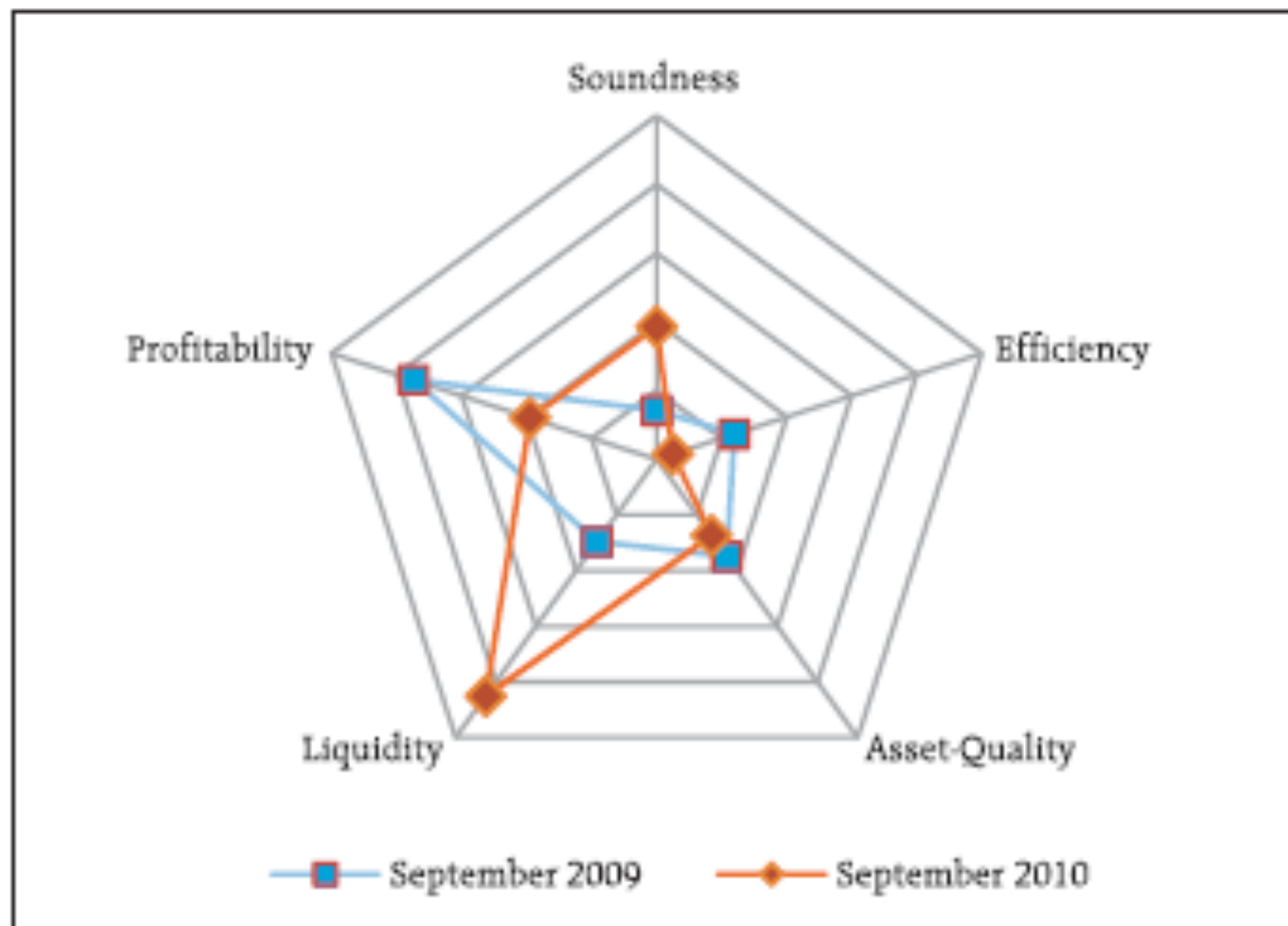


* 2010 fig. is Provisional

Source: NABARD

...visión del supervisor también es favorable. En este caso al igual que los dos anteriores la perspectiva de evolución del mercado de crédito es buena.

Chart 4.42 : Banking Stability Map



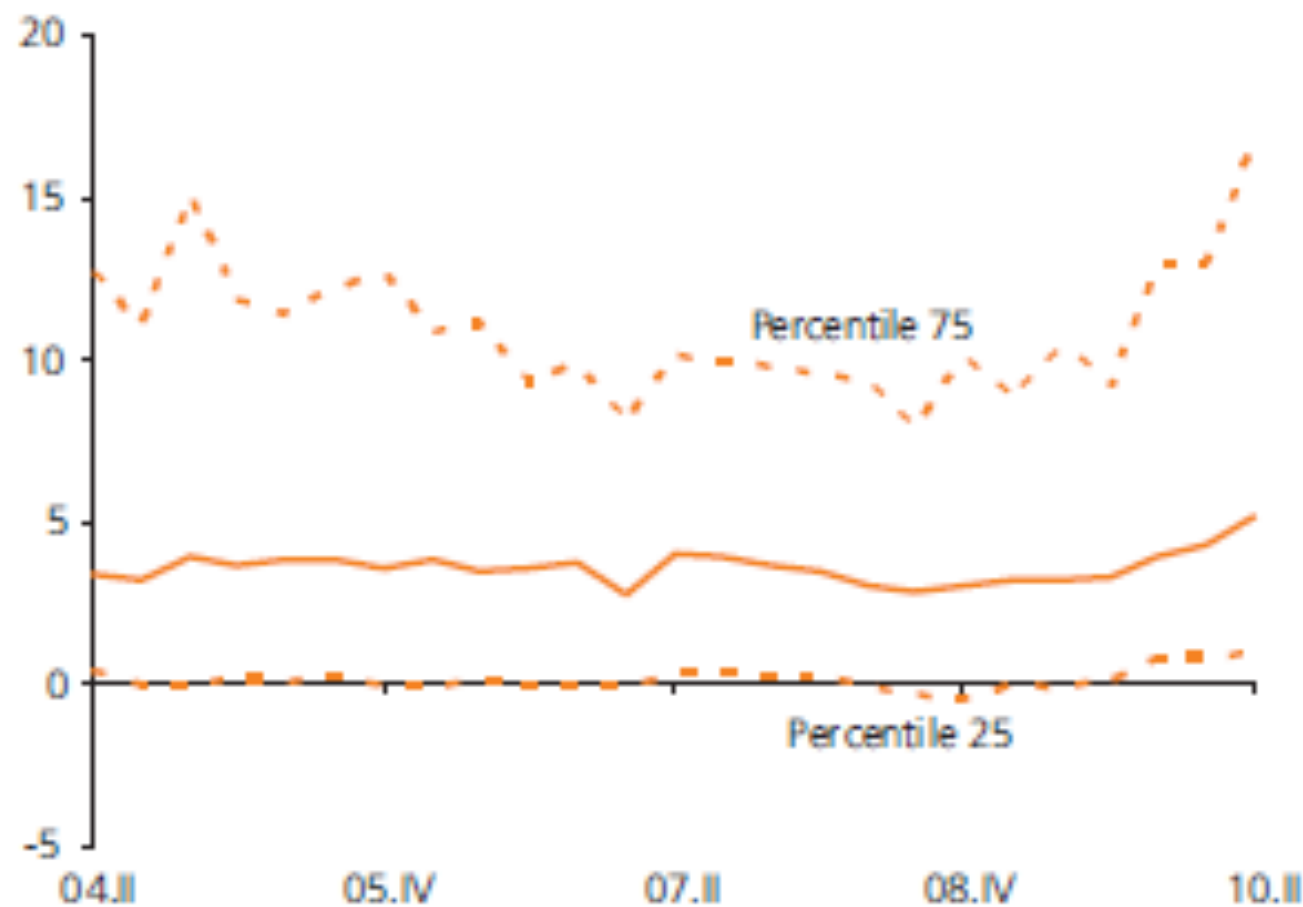
Away from the center signifies more risk

Source: RBI Supervisory Returns and RBI staff calculations.

El caso de Chile nos presenta un sistema financiero mas maduro, con mayor nivel de endeudamiento, sin llegar a ser excesivo. Las empresas ...

Figure IV.4

Payment capacity of firms (1) (2)
(times)



(1) Interest coverage ratio, moving year.

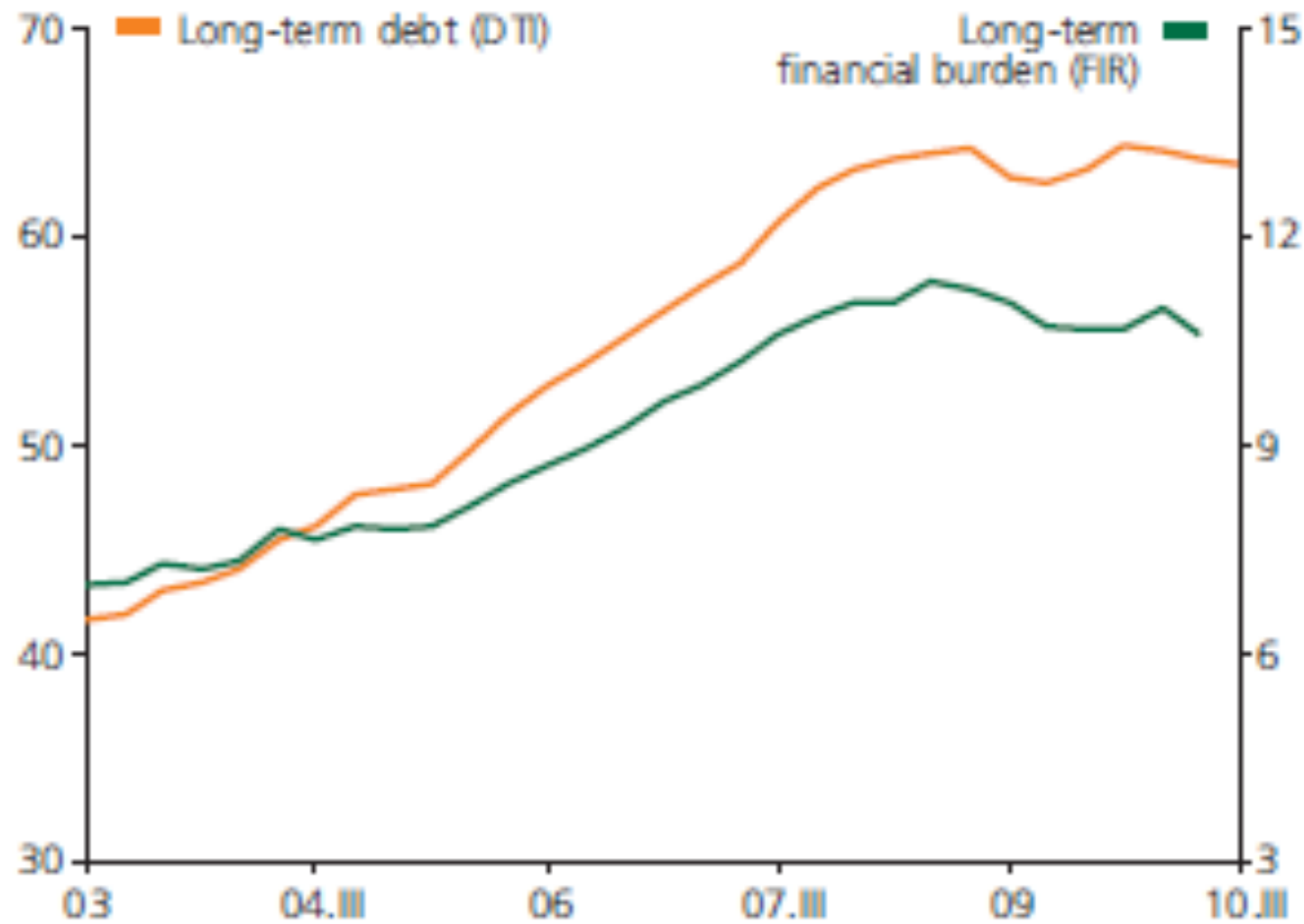
(2) Consolidated financial statements of firms registered with the SVS, excluding mining.

Source: Central Bank of Chile, based on data from SVS.

...y familias mantienen una capacidad de pago razonable. El comportamiento del crédito ...

Figure IV.8

Long-term debt and financial burden
(percent of available income)



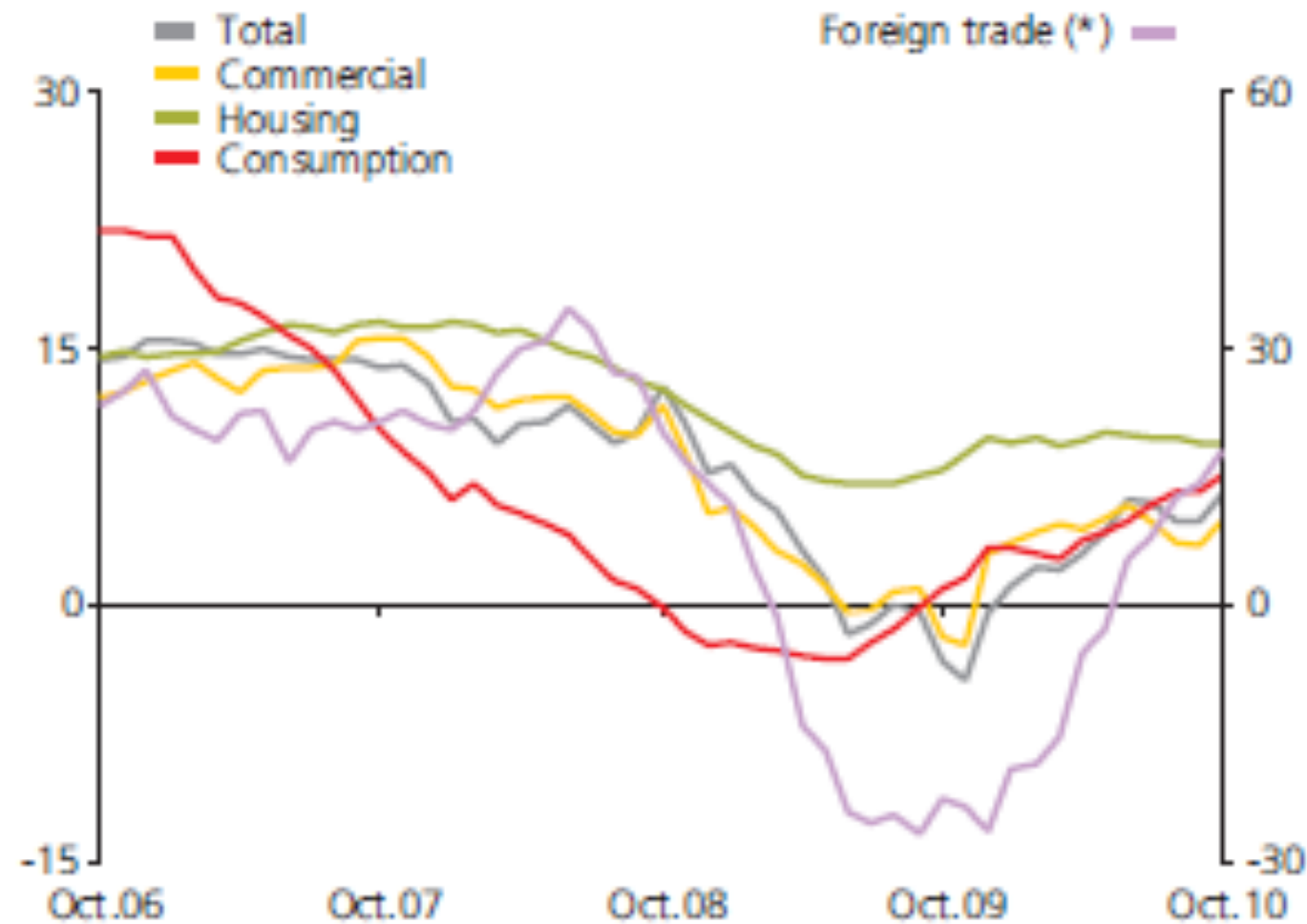
Source: Central Bank de Chile, based on data from SBIF, SuSeSo, and SVS.

...no ha sido muy diferente a lo que se observó en 2009 en todos los países, retomando el crecimiento en 2010, y con ...

Figure V.1

Loan growth

(real annual change, percent)



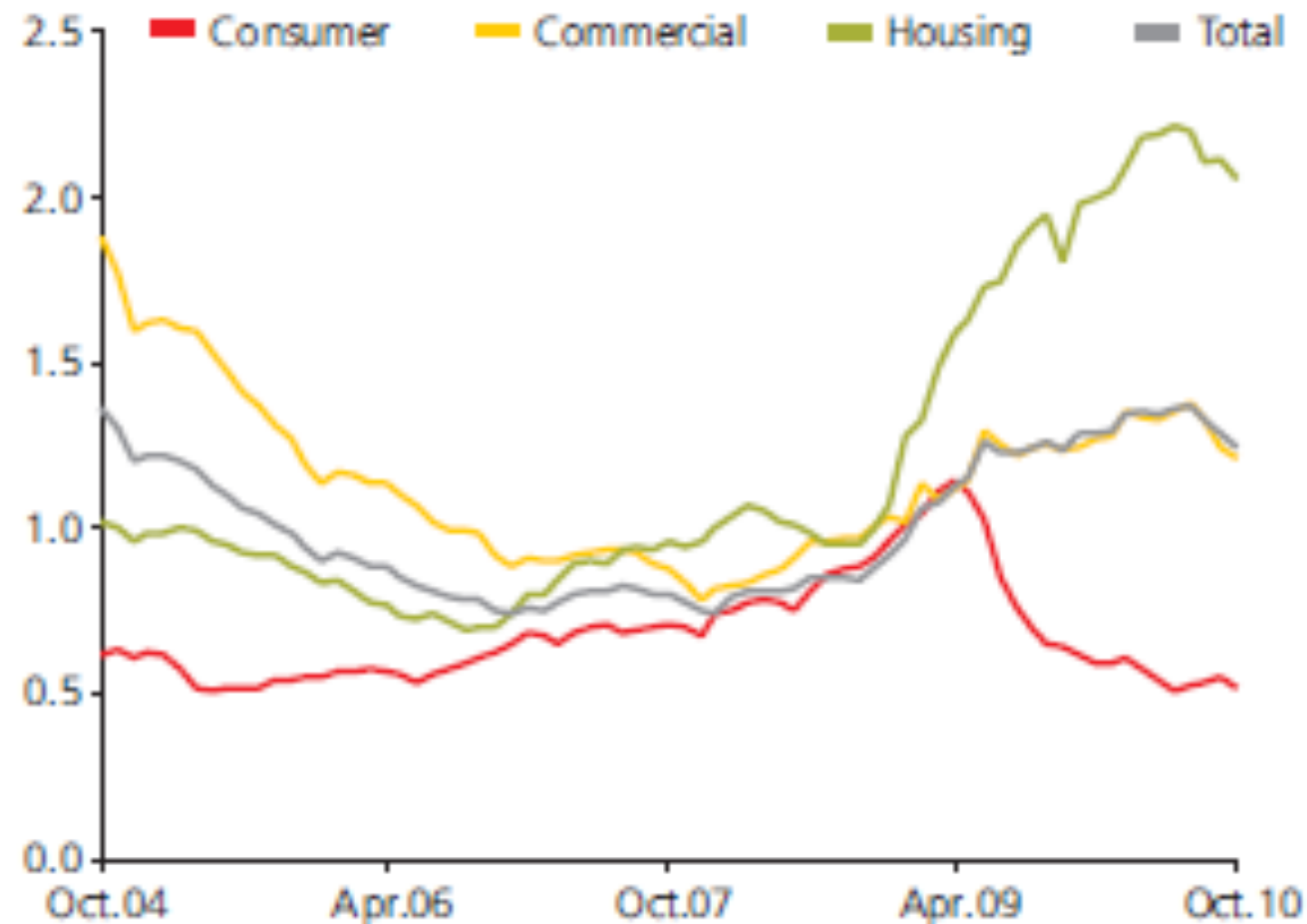
(*) Loans measured in dollars.

Source: Central Bank of Chile, based on data from SBIF.

...una morosidad razonable y una solvencia adecuada. Un sistema como el Chileno puede mantener niveles de crecimiento razonables los años siguientes.

Figure V.3

Nonperforming loans
(percent of loans in each segment)



Source: Central Bank of Chile, based on data from SBIF.

Mi expectativa es que el Mercado Global de Crédito tenga un comportamiento diferenciado por países de acuerdo a como los siguientes factores afecten a cada uno:

1. Los requerimientos de financiamiento del gobierno.
2. La proporción de ahorro externo en el sistema.
3. La exposición del sistema a contrapartes del exterior.
4. El endeudamiento de familias y empresas.
5. El monto de “activos tóxicos” en el sistema.
6. El nivel de capital del sistema.

Los países con buenas y malas perspectivas de mercado de acuerdo a lo anterior son:

1. Buenas.- Brasil, China, India y Chile.
2. Malas.- Inglaterra, España e Italia.

Al hablar del Mercado Global la perspectiva no tan favorable es porque hay muchas otras economías desarrolladas que están en la segunda categoría.

Entorno Económico y Mercado Global de Crédito

Guillermo Zamarripa
FUNDEF