



Crisis, Cambios y Nuevos Escenarios en el Sistema Financiero

PhD. Juan Manuel Licari - Senior Economist Credit Analytics, Moody's Economy.com.

LAS IDEAS PRINCIPALES

- Lo que viene sucediendo en la economía norteamericana es una crisis crediticia y financiera.
- El problema a nivel crediticio se origina en el mercado hipotecario. En el presente la tasa de morosidad duplica a la del recesivo año 2001.
- Para el presente año y el próximo, se espera que continúen las tasas de morosidad en niveles muy altos.
- En la medida en que se liquide el exceso de oferta en el mercado inmobiliario, se le quitara presión al mercado y, consecuentemente, la demanda de viviendas podrá continuar creciendo.
- No obstante, la crisis sectorial inicial se propagó a toda la economía norteamericana. El vehículo de esa propagación fue la creciente y poco cuidadosa utilización de herramientas financieras para securitizar activos.
- Justamente por esa propagación, la FED salió a reducir la tasa de interés de referencia de 5% a 2%, con el objetivo de bajar los riesgos e inyectar liquidez.
- No obstante la situación norteamericana, a nivel global se está atravesando un auge impulsado por la demanda de China e India.
- Este contexto internacional favorable hace posible a la Argentina absorber el shock negativo que implica la crisis en Estados Unidos.
- Desde la crisis de 2001, la Argentina ha sido beneficiada por el crecimiento económico. La tasa de desempleo, comparada con los valores de la crisis pasada, ha disminuido.
- Por otra parte, el mercado de crédito privado ha tenido un boom importante que está lejos de su agotamiento.
- Es muy poco probable que en Argentina se repita lo que pasó en el mercado subprime de Estados Unidos, porque el rol de las finanzas en Argentina es mucho más conservador, a corto plazo y de menor volumen.

ACERCA DEL DISERTANTE

Juan Manuel Licari se desempeña actualmente como Economista Senior para Moody's Analytics en Estados Unidos, siendo su especialidad el análisis de riesgo crediticio y su conexión con el resto de la economía. En ese contexto lleva adelante numerosos proyectos de consultoría para bancos y compañías financieras de primera línea en Europa, Estados Unidos y Latinoamérica.

Respecto a su formación académica, obtuvo un Doctorado en Economía en la Universidad de Pennsylvania. Adicionalmente posee un Master de la Universidad de Pennsylvania y es egresado de la Licenciatura en Economía de la Universidad Nacional de Córdoba.

“El conocimiento es el único bien que se expande cuando se comparte”.

Pablo Salamone

“El 79% de las personas encuestadas sostiene que los índices de mora serán entre un 10% y 50% más elevados en los próximos 6 a 12 meses”.

Pablo Salamone

“Respecto a la política de crédito, el 64% de los encuestados sostiene que en los próximos 6 meses se tomarán medidas defensivas o restrictivas. Hace tan sólo 12 meses, el 86% pensaba que las políticas eran expansivas”.

Pablo Salamone

PABLO SALAMONE

Quiero darles la bienvenida a este 6º Congreso Nacional de Créditos y Cobranzas, el que hoy representa el evento más importante para los referentes de esta industria.

Primero, me gustaría compartir una de las claves que ha guiado nuestro rumbo, idea que ya se ha proyectado a escala global. Esta clave forma parte de nuestra declaración de principios e ideas fuerza. Estamos hablando de la premisa que indica que el conocimiento es el único bien que se expande cuando se comparte. Por esta razón, nos parece imprescindible compartir los conocimientos que nos hagan conocer el mercado financiero para así tomar las mejores decisiones.

Estamos aquí para compartir conocimientos que nos van a permitir anticipar el nuevo escenario del mercado financiero y así poder tomar decisiones.

Este es un momento especial de debate y movimiento. Vemos en la historia de los últimos cien años una serie de subidas y bajadas. En ese periodo de tiempo hubo 18 caídas del PBI. A partir de esta idea nosotros hicimos una encuesta sobre las sensaciones que ustedes tienen respecto a cómo van a ser los próximos meses en base al impacto de los elementos que se están proyectando. En esta encuesta están representadas las principales compañías financieras.

Una de las preguntas fue la siguiente: ¿Cómo prevé que encontraremos los índices de mora dentro de 6 a 12 meses? El 79% de los encuestados piensa que los índices serán entre un 10% y 50% mayores que ahora, mientras que un 7% también piensa que serán mayores, pero en un 50%.

Respecto a la política de crédito, por otro lado, su estado actual fue definido como defensivo por el 50%. Más allá de ello, el 64% de los encuestados sostuvo que en los próximos 6 meses se tomarán medidas defensivas o restrictivas. Hace tan sólo 12 meses, el 86% pensaba que las políticas serían expansivas.

La siguiente pregunta inquirió respecto a los motivos de los cambios de la política de crédito en las empresas relevadas, en caso de que dicho cambio hubiera tenido lugar. El 37% de los que renovaron sus estrategias señaló el nivel de inflación como principal causa, mientras que el 32% lo atribuyó al endeudamiento de las familias. En cuanto a la morosidad, el 86% dijo que aumentaría en los próximos 6 meses, mientras que cuando la consulta se extendía a los próximos 12 meses, alcanzamos un 100% de encuestados que prevé aumentos significativos en este punto.

Esta encuesta trata de reflejar la sensación del sistema financiero; percepción comparable a lo que los meteorólogos llaman sensación térmica. Con ella nos anticipamos a lo que va a suceder, qué ropa vamos a usar para salir a la calle. Pero, claro, la sensación térmica no es la temperatura. El pronóstico puede variar. Una buena lectura de un pronóstico es lo que nos evita sufrir el frío o el calor.

Por eso es fundamental hacer una buena lectura del pronóstico. Como vemos, a grandes rasgos, los estados de políticas de crédito podrían ser resumidos en cuatro. Los cambios de políticas de créditos que antes citábamos, por cierto que traen aparejados determinados resultados. Como cada entidad va a tener su propio balance, la posición que defina va a ser consecuente con ellos.

En la última crisis, las posiciones fueron distintas. Algunos vieron amenazas donde otros vieron oportunidades.

Más temprano mencioné las caídas abruptas del producto bruto, pero si miramos el gráfico de los últimos 100 años, vamos a ver también 18 fuertes recuperaciones de PBI. Esta conducta es parte de nuestra esencia como sociedad, por lo que tenemos que saber comprender y anticipar qué es lo que va a suceder para poder posicionarnos.

Cuando estaba preparando estas palabras tenía en mis manos el libro “Romper los moldes”, en el que se cita a Descartes en el prólogo. El filósofo nos impulsa a dudar de nuestros conocimientos más seguros, señala el libro. Vaya si los argentinos estamos acostumbrados a esto y, en consecuencia, a romper los moldes.

Hoy, apostamos a que el conocimiento y las distintas visiones y experiencias nos permitan anticipar este futuro. Así, lograremos un mejor pronóstico para poder evitar los días lluviosos y tener el temple para poder reaccionar a tiempo y, de esa manera, aprovechar los días soleados.

JUAN MANUEL LICARI

Quiero transmitirles desde mi experiencia particular en los Estados Unidos una descripción de lo que viene sucediendo en la economía norteamericana. Esta última debe ser focalizada como una crisis crediticia, financiera. Es por eso que resulta interesante trazar un paralelo entre la Argentina y el país del norte. Además, hay que pensar que la crisis norteamericana fue el origen de la crisis global actual y, por eso, entenderla nos permitirá contextualizar mejor a la Argentina en ese contexto mundial.

No obstante, antes quiero comentarles lo que hago. En primer lugar, trabajo en servicios profesionales de consultoría para empresas extranjeras. Bancos que buscan tercerizar el trabajo con sus carteras de crédito, ya sea crédito al consumo, hipotecas,

u otros. Trabajo con portfolios de bancos europeos.

Voy a dividir la presentación en dos partes. La primera parte se enfocará sobre lo que se espera para la economía estadounidense, la segunda está orientada a observar el mercado global y, en particular, el argentino.

El problema a nivel crediticio se origina en el mercado hipotecario. Si vemos la evolución de la tasa de morosidad en hipotecas encontraremos que la tendencia cambió drásticamente entre 2005-2006. Y los valores actuales casi duplican los observados en la recesión de 2001. En esa ocasión los niveles fueron altos, pero comparados con los actuales hoy son más bien menores.

Este es un fenómeno que nace en Estados Unidos y se distribuye de manera heterogénea en todo el país. Uno puede observar, entonces, que las tasas de morosidad varían no sólo a partir del mercado hipotecario, sino que también responden a la concentración en algunas regiones en particular.

En 2006, cuando comenzamos a ver que las tasas de morosidad iban en alza, intentamos buscar qué estaba detrás de este comportamiento. Así, encontramos que el factor fundamental estaba muy vinculado al mercado de hipotecas.

Por ello, pudimos concluir en que el origen de esta crisis se concentra en el cambio estructural que sufrió el mercado inmobiliario en Estados Unidos, cuando el mercado se vio saturado por un exceso de oferta. Así, la burbuja terminó explotando.

Una vez identificado el factor que está detrás, uno puede tratar de predecir o establecer una relación entre ambos mercados. Bajo el escenario que estamos barajando para el mercado inmobiliario uno podría calcular, entonces, los niveles de la tasa de morosidad. En este sentido, esperamos una tasa muy alta para este año y para el que viene. Además, como dijimos antes, la correlación geográfica también se verifica. De hecho, la distribución regional de la morosidad es muy parecida a la evolución de los precios de las viviendas.

Estamos esperando que el exceso de oferta se liquide a finales de este año para que, de esta forma, se le quite presión al mercado inmobiliario y, consecuentemente, la demanda de viviendas continúe creciendo. De aquí en adelante esperamos que la caída en el nivel de precios sea del 20%, lo que no es poco.

Se encontró una relación entre el mercado de viviendas y el mercado hipotecario en lo que a la totalidad de la variabilidad de la morosidad respecta. Este cáncer que estudiamos se ramificó. Era algo aislado y luego el fenómeno se trasladó a otros tipos de productos y líneas de créditos relacionados con el consumidor. En definitiva, el mercado hipotecario afectó las líneas de crédito al consumidor.

Si uno observa el mercado de automóviles, muy importante en los Estados Unidos, se podrá observar que allí también la tasa de morosidad se ha incrementado desde comienzos del 2006 a esta parte. No obstante, ya en este momento esta rama está por encima del nivel observado en la última recesión.

Se trasladó también al mercado de tarjetas de crédito. Allí, la tasa de morosidad todavía está a niveles relativamente bajos comparados con los previos, aunque se espera que aumente. Antes mucha gente hipotecaba su casa, y luego, cuando su vivienda se había apreciado, tomaba otro préstamo para ganar sobre el valor del préstamo original a través de esa refinanciación. Era una ganancia importante. Ese fenómeno de segundos préstamos se cortó, desaparecieron esas líneas de crédito. Muchas personas intentando mantener su nivel de vida migraron entonces de los préstamos hipotecarios a las tarjetas de crédito, lo cual ha provocado un auge en este sector. Esperamos que la recesión estadounidense sea suave. Pero si esto se traslada al sector real de la economía nos vamos a encontrar con problemas mayores.

Entonces, ante una nueva recesión el mercado no va a sufrir lo que ha sufrido en los años '80 ni en los '70. Ahora, si uno pone el énfasis en el mercado laboral, esto es, el sector real de la economía, los números se vuelven más graves. En el caso de las tarjetas de crédito sirve el mismo gráfico. Así, como ya mencionamos, mucha gente que antes buscaba créditos hipotecarios utiliza en esta nueva situación alguna tarjeta de crédito para tratar de mantener su nivel de consumo.

Este es el panorama. ¿Pero por qué el efecto se sintió de esta manera? El efecto expansivo tiene que ver con los llamados niveles de securitización. Los productos que participan de este mercado crecieron de una manera impresionante desde 2002 hasta hace un año. Con esta masa de créditos nuevos se utilizaron en exceso estas herramientas modernas. Cuando se hace un abuso de este tipo de estructuras, un problema que podía ser localizadamente crediticio se expande en términos de activos generados. Lo que vemos es que en la posibilidad de generar una nueva cartera, uno no ha tenido en cuenta la calidad del efecto que estaba materializando.

En mi opinión, las finanzas estructuradas son una innovación importantísima en el sistema financiero, pero siempre que se usen de manera cuidadosa.

Dijimos, entonces, que el efecto expansivo de estas finanzas hizo que se conectaran los diferentes mercados y, por eso, lo que se originaba en California como un préstamo, terminó afectando al sistema financiero global. Este contexto permite observar que se generó un riesgo inherente a la economía estadounidense.

A su vez, se puede ver que el nivel actual en la diferencia de tasas es notable. Hay un riesgo asociado y esto pone presión sobre

“La situación actual de los Estados Unidos está marcada por la existencia de una crisis que afecta a los mercados de créditos y el financiero”.

Juan Manuel Licari

“El problema crediticio en Estados Unidos se origina en el mercado hipotecario; ese es el cáncer originario”.

Juan Manuel Licari

“La distribución territorial de la tasa de morosidad en Estados Unidos no es uniforme, es mayor en la Costa Oeste, La Florida y parte del Noreste de ese país”.

Juan Manuel Licari

“La explicación de la crisis actual se sitúa en el cambio estructural sufrido en los últimos 10 años en el mercado inmobiliario de viviendas familiares, que experimentó un exceso considerable de oferta”.

Juan Manuel Licari

“El cáncer que implicó la crisis del mercado hipotecario se ramificó; lamentablemente se trasladó a otras líneas de crédito afectando a todos los consumidores”.

Juan Manuel Licari

“Las personas que antes sacaban un crédito bancario para cambiar el auto o comprar muebles, hoy directamente obtienen financiación a partir de las tarjetas que ofrecen las cadenas de venta de artículos de consumo”.

Juan Manuel Licari

“La economía argentina necesita aprovechar el ciclo económico favorable para lograr mayor crecimiento. No obstante, es probable que hayamos llegado un poco tarde a esa oportunidad”.

Juan Manuel Licari

la autoridad monetaria de los Estados Unidos. Es por eso que el accionar de la Reserva Federal ha sido tapa de de diarios tan frecuentemente en los últimos dos años.

Analicemos ahora la evolución de las políticas monetarias en los Estados Unidos y comparémoslas a las del Banco Central Europeo. Si en el mercado mundial existe un alto nivel de riesgo y una baja liquidez, Norteamérica ha reducido la tasa de interés de 5 a 2%, para bajar los riesgos e inyectar liquidez. Mientras tanto, su primo lejano el Banco Central Europeo ha tenido una actitud diferente, de stand by, sin bajar tanto las tasas. Es así que ha recibido presión para lograr mayor liquidez.

Los dos grandes jugadores del mercado internacional están viendo quien mueve mejor; el diferencial de tasas es grande. Si los bonos de Estados Unidos ofrecen una mejor rentabilidad que los de Europa va a haber un flujo de capitales hacia ese país. Esto es importante, porque en tanto no se logre eso Estados Unidos va a seguir perdiendo en términos cambiarios. En los últimos 10 años el dólar viene perdiendo frente al Euro. El problema es que, por un lado, Estados Unidos quisiera aumentar las tasas de interés, pero eso enfriaría la economía. Y, por el otro, si las bajara continuaría perdiendo terreno frente al Euro. Si me focalizo en el crecimiento es obvio que intentaré bajar las tasas, pero la inflación pasará a ser un problema. Se espera entonces que las tasas seguirán igual hasta que se decidan las prioridades.

Pero a pesar de la crisis financiera, el balance todavía es positivo. En términos generales, la economía global está pasando por un auge. Quizás podamos debatir sobre lo que va a pasar pero el momento actual es muy claro. Por eso podemos decir que recibimos este shock financiero en un buen momento. Esto se debe, fundamentalmente, al crecimiento de China e India y lo que podríamos denominar, en términos económicos, las potencias del mundo subdesarrollado. Entonces, la economía real global se encuentra en un buen momento para recibir este shock. Este es un punto optimista respecto a cómo el mercado toma esta situación.

Si focalizamos en cómo Argentina está situada en este diagrama global, uno puede observar una clara recuperación de un país que ha atravesado una crisis.

Luego de la crisis y hasta hoy en día el país sigue siendo beneficiado por el crecimiento económico. La tasa de desempleo, comparada con los valores de la crisis pasada, ha disminuido. El crecimiento, si bien fue impulsado fuertemente por el sector exportador, ha sido acompañado en su evolución por el consumo. En ese sentido, hay una recuperación que el sector privado ha sabido acompañar. A su vez, el sector exportador necesita del acompañamiento del sector de gasto público, para lograr un desarrollo sostenido.

Por otra parte, el mercado de crédito privado ha tenido un boom importante, inclusive muy por encima del crecimiento de la economía. Esto nos hace preguntarnos si se puede llegar a un punto de agotamiento. Mi respuesta es que no.

Hay todavía muchas oportunidades pero, para explotarlas, la economía debe aprovechar el ciclo económico. Lo que no se ha hecho en los últimos dos, tres años debe ser llevado a cabo en el futuro.

Lamentablemente hoy en día la situación a futuro ya no es tan optimista. Dudamos del crecimiento de la economía, del crecimiento del consumo. Hay lugar para crecer, pero la mala noticia es que quizás estamos llegando un poco tarde y vamos a tener que hacer ajustes.

Si vemos la línea de crédito y la de producto bruto, la relación de la primera respecto de la segunda en Argentina llega al 15%, en Brasil a un 42%. Lo bueno es que existe el espacio para crecer, pero tenemos que ver si el contexto internacional seguirá siendo el adecuado para esto.

Concluyendo... ¿Se puede pensar que lo que pasó en el mercado subprime en Estados Unidos se repetirá? Es muy poco probable, porque el rol de las finanzas en Argentina es mucho más conservador, a corto plazo y de menor volumen. Pensemos que en Estados Unidos las finanzas estructuradas superaban el mercado de bonos del Estado.

¿Está la economía Argentina sufriendo por la crisis financiera internacional? En este caso, también creo que no. La Argentina ha perdido acceso a los créditos hace muchos años, entonces las tasas de interés están por debajo del riesgo.

¿Pero entonces dónde está el riesgo? En la propia Argentina. Para poder mantener ese ciclo expansivo de políticas de crédito tenemos que atacar la inflación, en primer lugar. Por lo demás, a la inflación no se la ataca con controles sino con incentivos para que los precios cambien. En este sentido, no entiendo cómo se habla de inflación y no se piensa en el Banco Central.

En segundo lugar, tiene que estar clara la situación cambiaria, esto es, qué va a pasar a futuro con el tipo de cambio. Y, por último, definir la política fiscal.

A modo de conclusión, debemos hacer primero los deberes adentro. Si no, el ciclo económico real golpeará indirectamente al mercado de créditos. Cuando uno empieza a hablar de una desaceleración del mercado laboral, automáticamente los números que hacen a morosidad se disparan. Por eso decimos que el peligro puede ser indirecto a través de la economía.