



Afi
Escuela
de Finanzas
Aplicadas

Crisis financiera. Singularidad y alcance

La importancia de la información

Sevilla, 12 de enero de 2012

Curso de Experto en «Estadísticas Económicas, Demográficas y Sociales»



Máster Universitario en Estadística Pública

Emilio Ontiveros

ontiveros@afi.es

www.afi.es

www.emilioontiveros.com

[Twitter@ontiverosemilio](https://twitter.com/ontiverosemilio)

Índice

1. Información y eficiencia de los mercados.
2. Singularidad de la crisis financiera.
3. Impacto económico.
4. La crisis en Europa.
5. Impacto sobre la economía española.
6. Problemas de información.



- **Concepto de eficiencia:**

- **Efficient Market Hypothesis (EMH), Eugene Fama , 1970:**

en cualquier momento, los precios reflejan completamente toda la información disponible sobre un mercado o activo financiero concreto.

Consecuencia: ningún inversor dispone de ventaja en la predicción del rendimiento de un activo financiero.



- **Grados de eficiencia:**

1. Eficiencia fuerte – Toda la información, pública o privada, está reflejado en su precio de mercado. Ningún tipo de información puede conceder ventaja a ningún inversor.
2. Eficiencia semifuerte - Toda la información pública está en el precio del activo. Ningún tipo de análisis puede obtener ventaja.
3. Eficiencia debil - Todos los precios pasados de un activo financiero están reflejados en el precio de hoy.

Singularidad de la crisis financiera global

- a) Epicentro.
- b) Entidades afectadas.
- c) Contagio.
- d) Impacto real.
- e) Terapias.





Epicentro. Precipitadores de la crisis

- Infraestimación del riesgo de los nuevos instrumentos titulizados.
- Trazabilidad del riesgo y operaciones fuera de balance.
- Excesivo grado de apalancamiento de las instituciones financieras.
- Elevado grado de integración financiera internacional: interdependencia mayorista.



Crisis crediticia. Fases

Ascenso insolvencias hipotecas subprime

Pérdidas y “downgrading” en activos con colaterales (ABS) y otros instrumentos estructurados

Pérdida de confianza global en los activos ABS

Huida desde el riesgo en crédito hacia otros instrumentos

Retorno del riesgo a los balances bancarios

Reducciones de Liquidez y Tensiones en los mercados monetarios

Problemas de financiación para algunos bancos

Crisis crediticia. Rasgos comunes a otras crisis

- Causas
 - a) Avidéz por rendimientos en entorno de bajos tipos y escasa discriminación
 - b) Débiles evaluaciones de riesgo
- Confianza rota
- Contagio: instrumentos e instituciones
- Impacto en economía real
- Asimetrías con eficacia de la supervisión
- Agencias de rating en entredicho

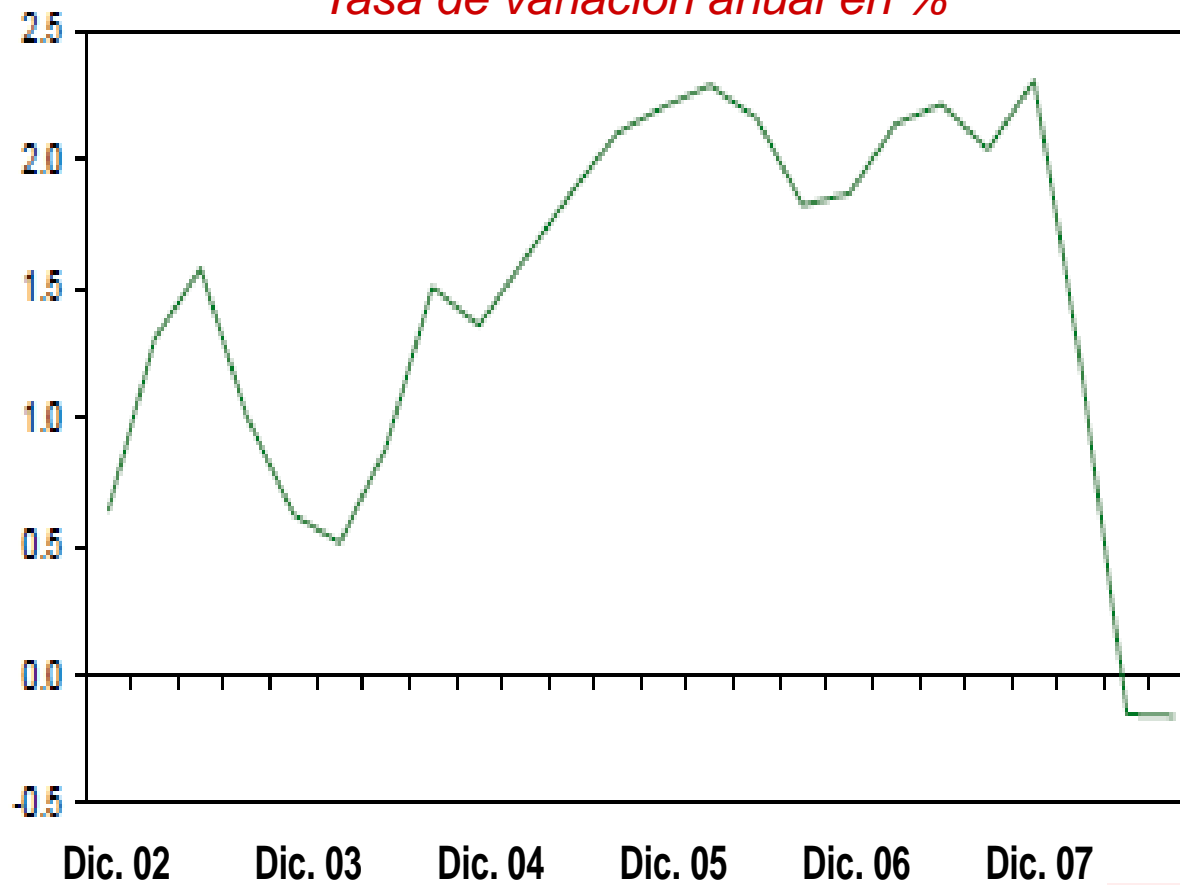
Entidades afectadas

- a) Operadores financieros.
- b) Agencias de rating.
- c) Supervisores.



Contagio financiero

Activos transfronterizos sobre Activos Totales en los países informantes al BIS.
Tasa de variación anual en %



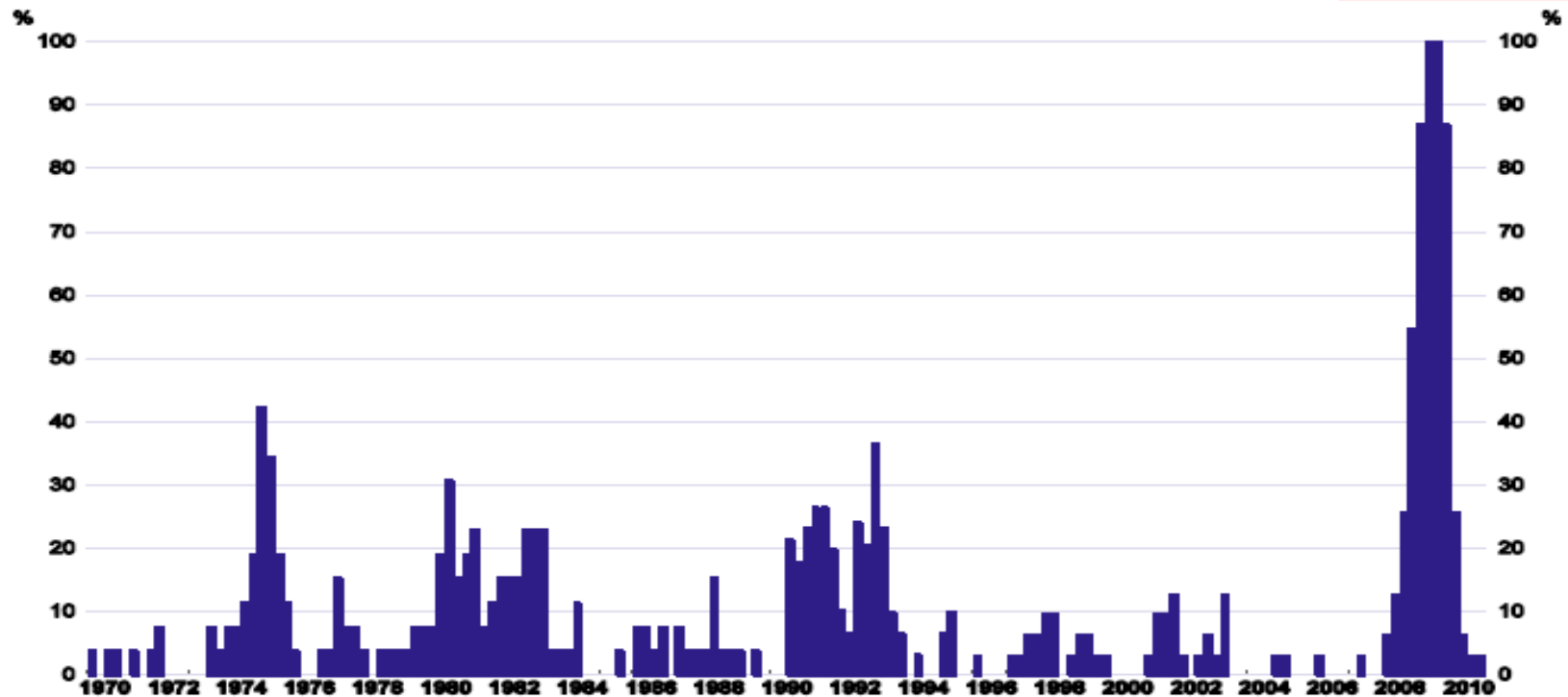


Contagio real: círculo vicioso global

- Desplome precios activos inmobiliarios.
- Desplome valor activos bancarios.
- Desplome cotizaciones bursátiles.
- Ascenso primas de riesgo.
- Racionamiento crediticio.
- Descenso confianza consumidores y empresarios.
- Desapalancamiento financiero y real.

Contagio economía real. Crecimiento de la OCDE

Proporción de todas las economías de la OCDE que experimentan al menos dos trimestres consecutivos de descenso

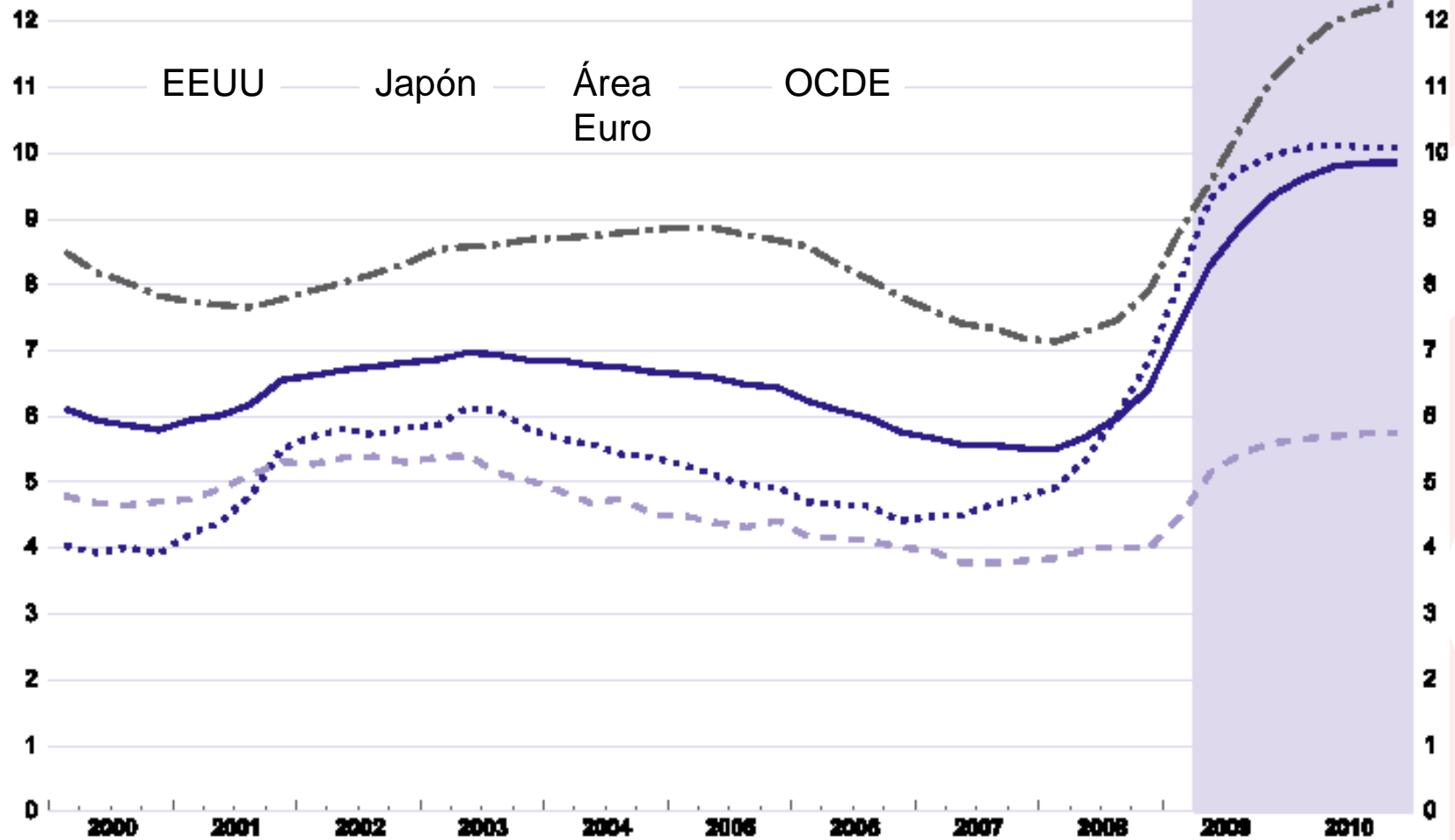


La última observación es para el cuarto trimestre de 2008

Fuente: OCDE

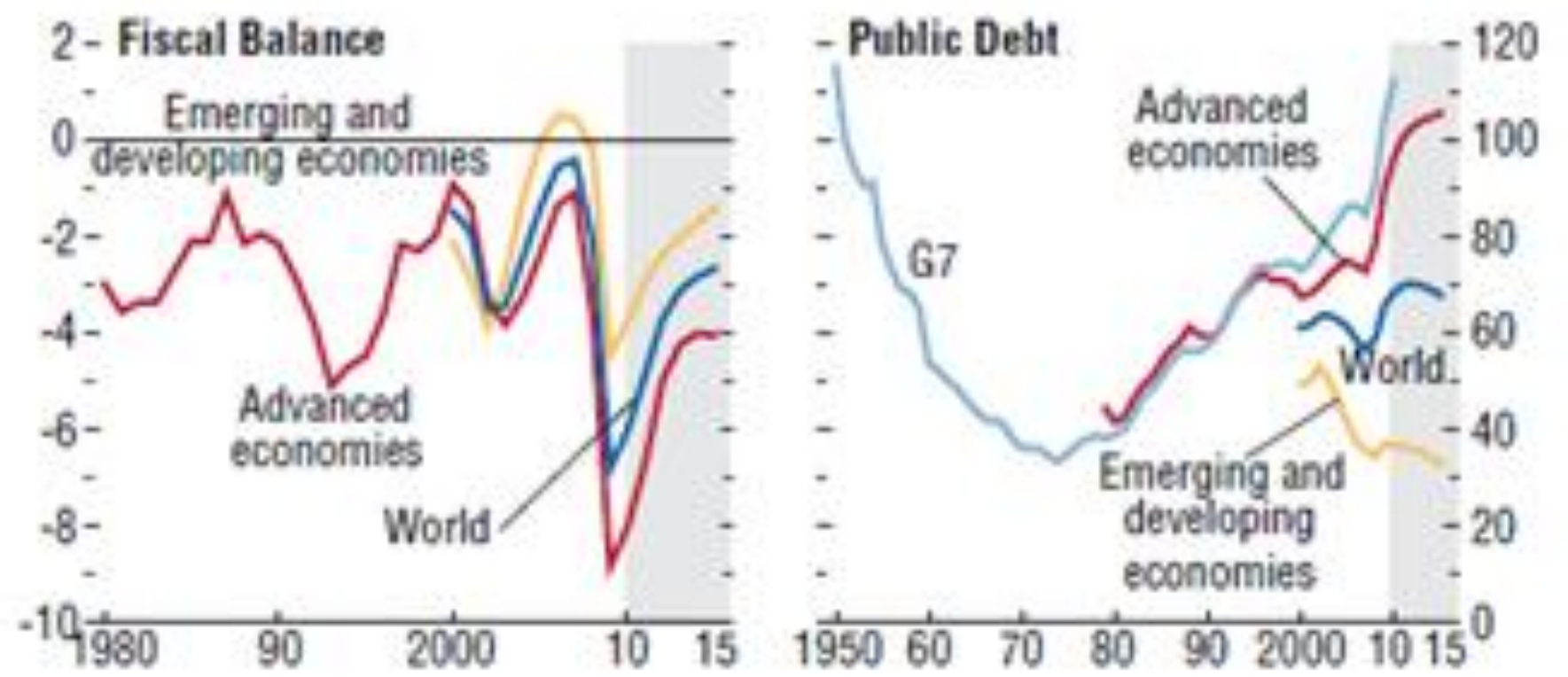
Contagio economía real. Desempleo

en porcentaje de población activa



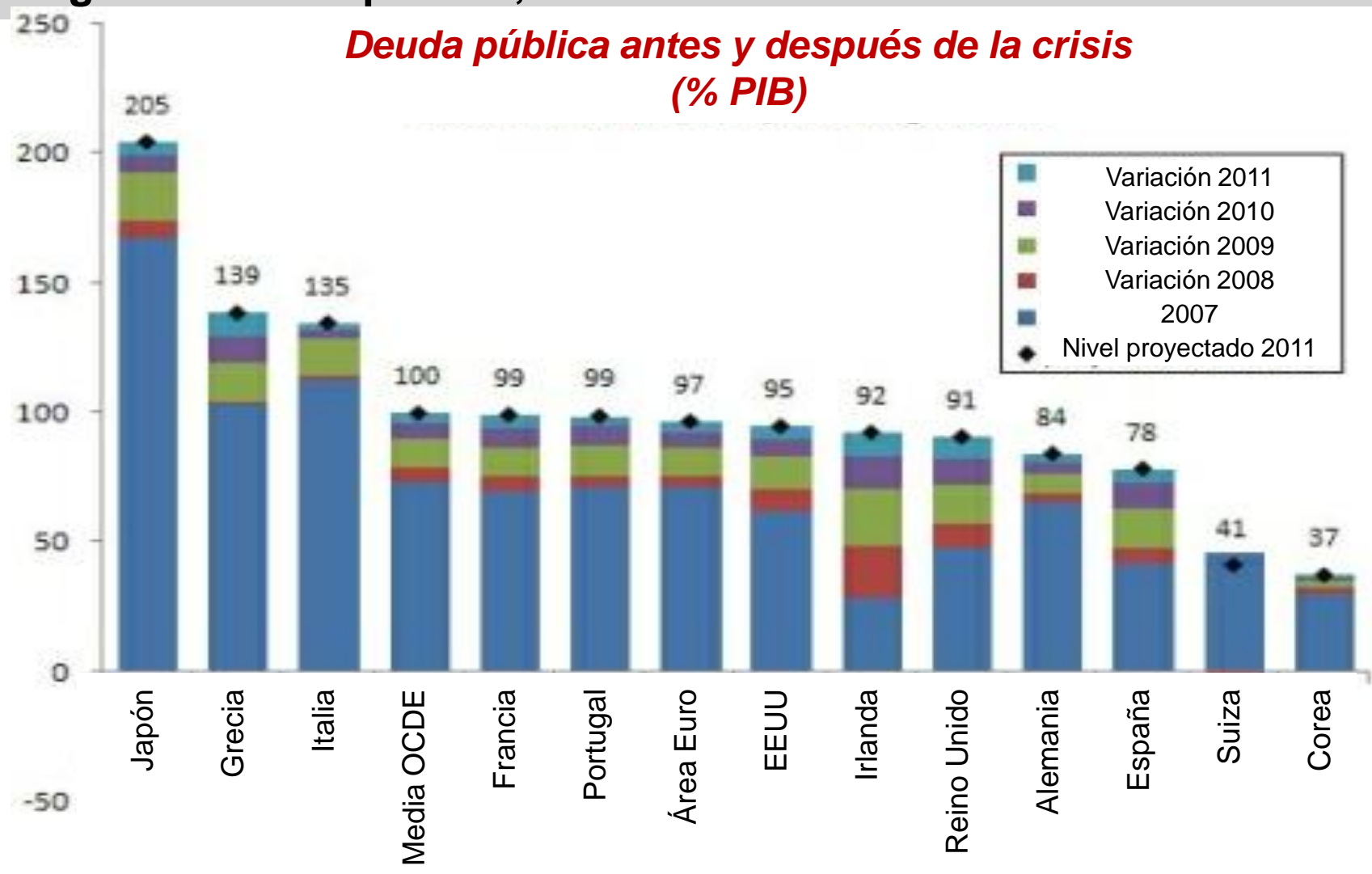
Fuente: OCDE

Entorno global. Déficit público y Deuda pública, % PIB



Fuente: FMI, WEO oct. 2010

Entorno global. Deuda pública, % PIB





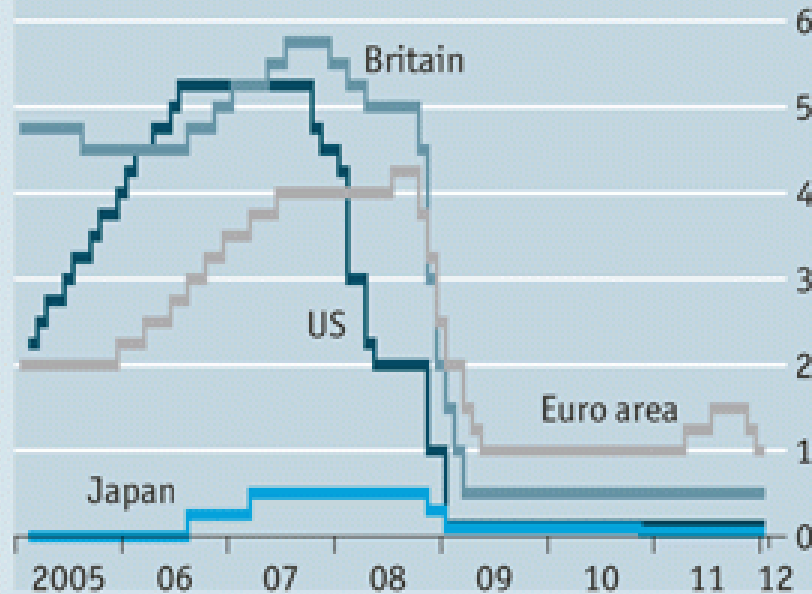
Terapias excepcionales

1. Apoyo a los sistemas financieros.
 - 1.1. Apoyo a la liquidez.
 - 1.2. Apoyo a la solvencia.
2. Políticas monetarias convencionales y no convencionales.
3. Políticas presupuestarias.

Terapias. Tipos de Interés Oficiales y Balance de los Bancos Centrales. Total Activo

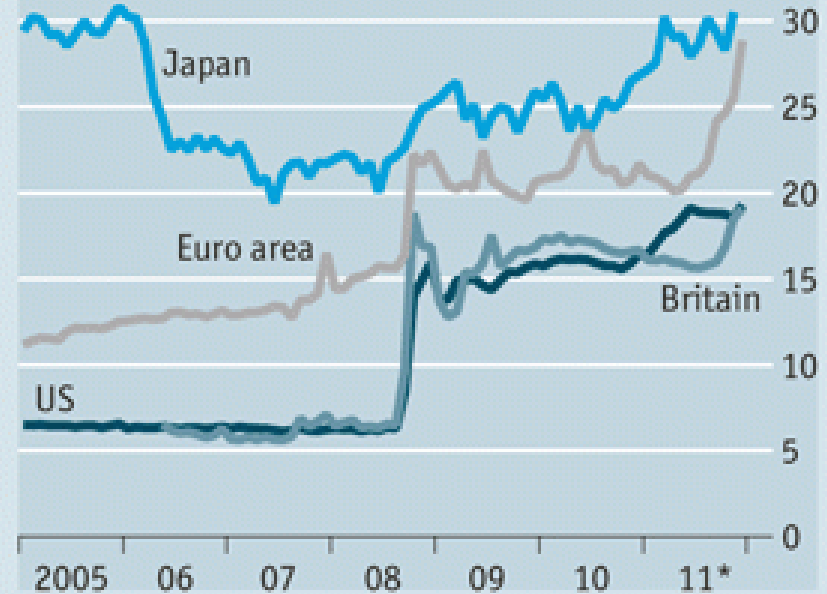
Non-standard bearers

Central-bank policy rates, %



Sources: European Central Bank; Haver Analytics

Central-bank assets as % of GDP



*Oct-Dec as % of Q3 GDP



La crisis en Europa

Impactos de la crisis global sobre Europa

- Reales:
 - ✓ La mayor contracción del PIB desde la creación de la UE.
 - ✓ Intensa elevación del desempleo.
 - ✓ Elevada tasa de mortalidad empresarial.
- Financieros:
 - ✓ Sistemas bancarios vulnerables.
 - ✓ Racionamiento crediticio
 - ✓ Crisis deuda soberana
- Institucionales: integración europea
 - ✓ Inestabilidad eurozona.
 - ✓ Riesgos de fragmentación.
 - ✓ Desiguales velocidades y geometrías.
 - ✓ Carencias desveladas: insuficiente coordinación: poco gobierno económico.

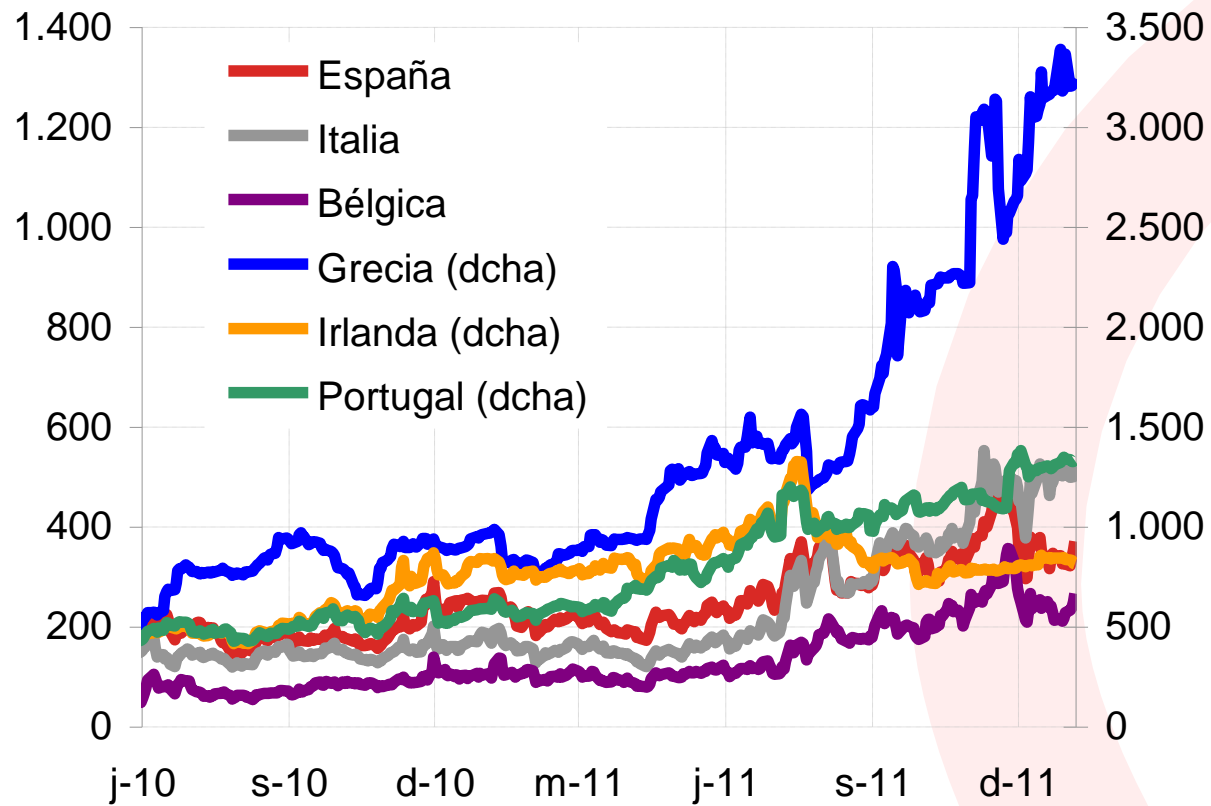


Europeización de la crisis. Fases

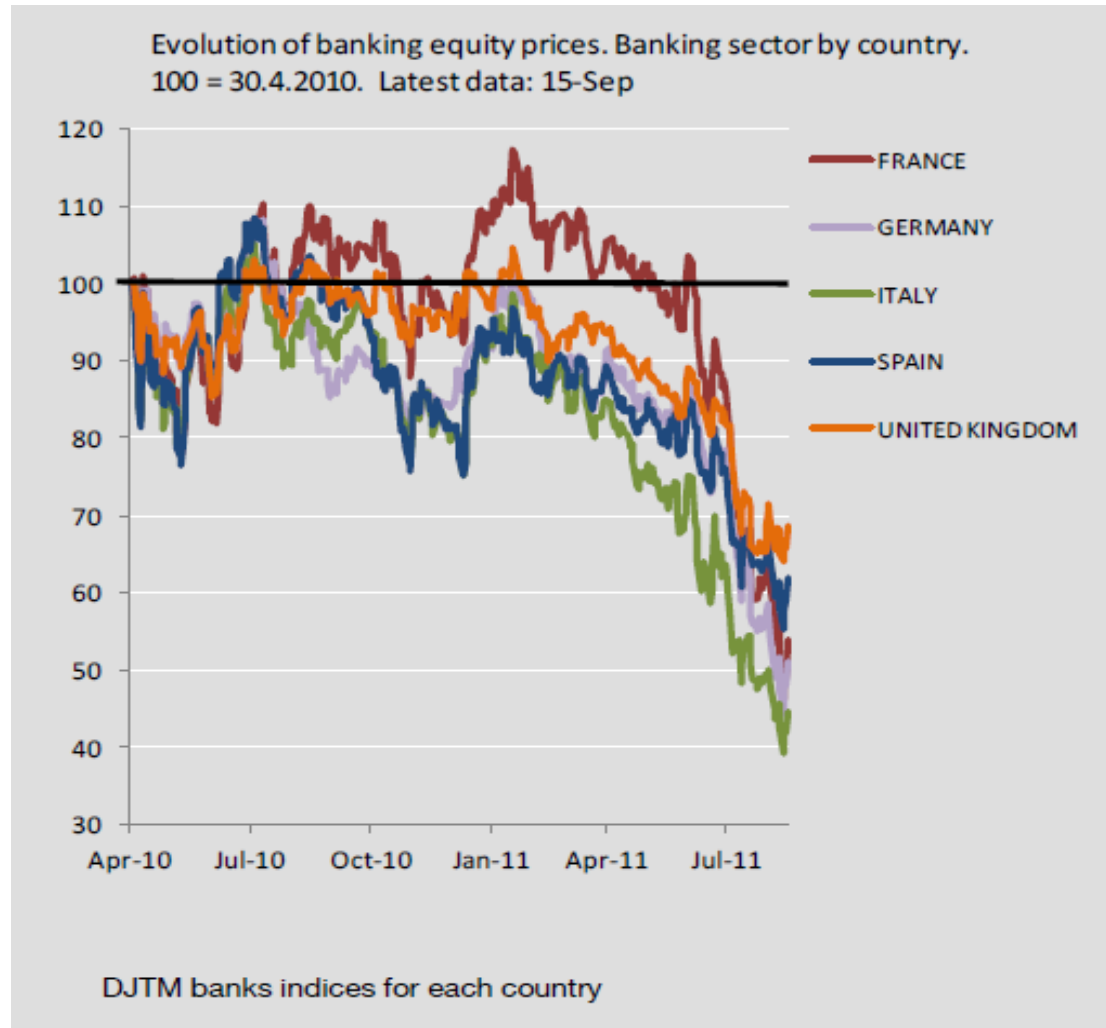
- Contaminación inicial de los balances bancarios con subprime.
 - ✓ No en España.
- Desconfianza entre los bancos.
 - ✓ Impacto en los españoles.
- Restricciones crediticias.
 - ✓ Muy visibles en España.
- Desplome sectores más dependientes del endeudamiento.
 - ✓ Inmobiliario.
 - ✓ Natalidad empresarial.
- Anomalías griegas.
- Inestabilidad en los mercados de deuda soberana.
- Contagio a otras periféricas.
 - ✓ España e Italia.
- Políticas fiscales contractivas.
 - ✓ En España a partir de mayo 2010.
 - ✓ Contraste con EEUU.
- Más dificultades fiscales.

Riesgo soberano: elevada volatilidad en el mercado de deuda pública del Área euro

Diferenciales soberanos del Área euro frente Alemania a 10 años (pb)

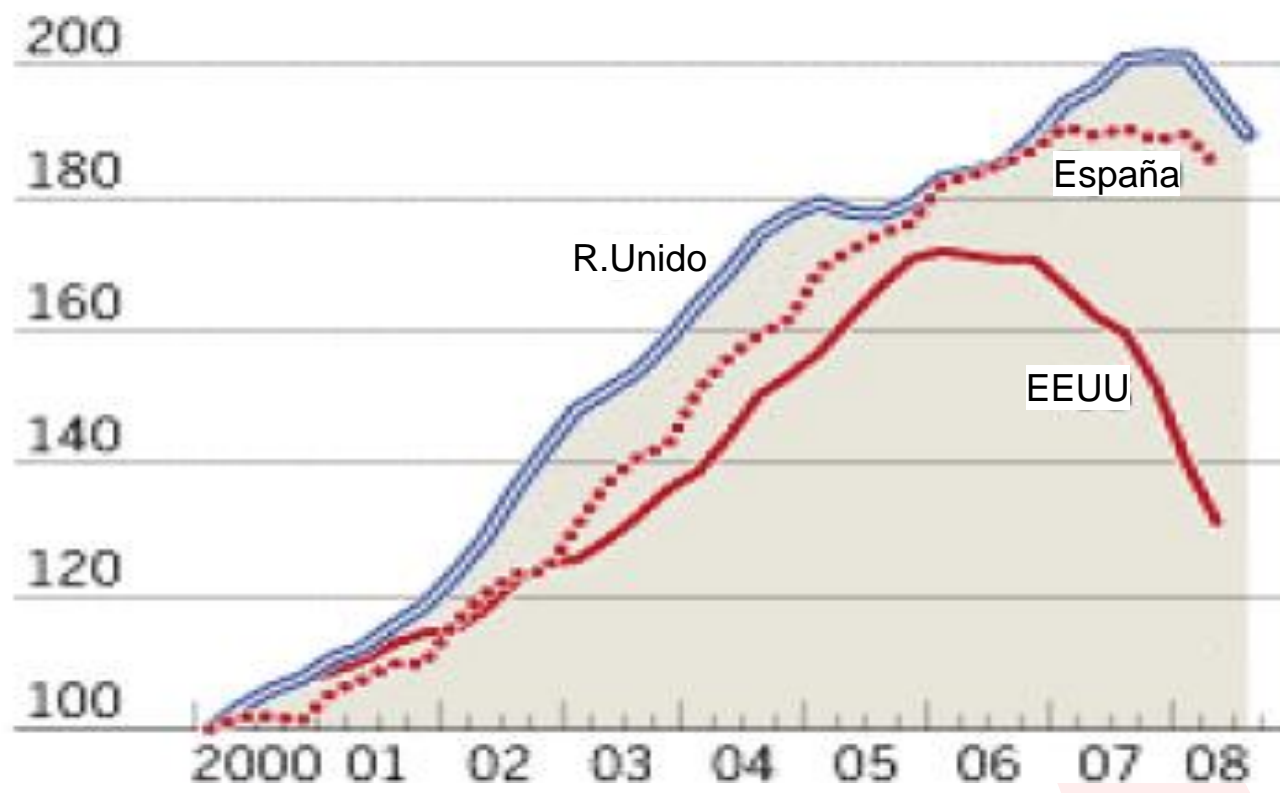


Fuente: Afi a partir de Bloomberg



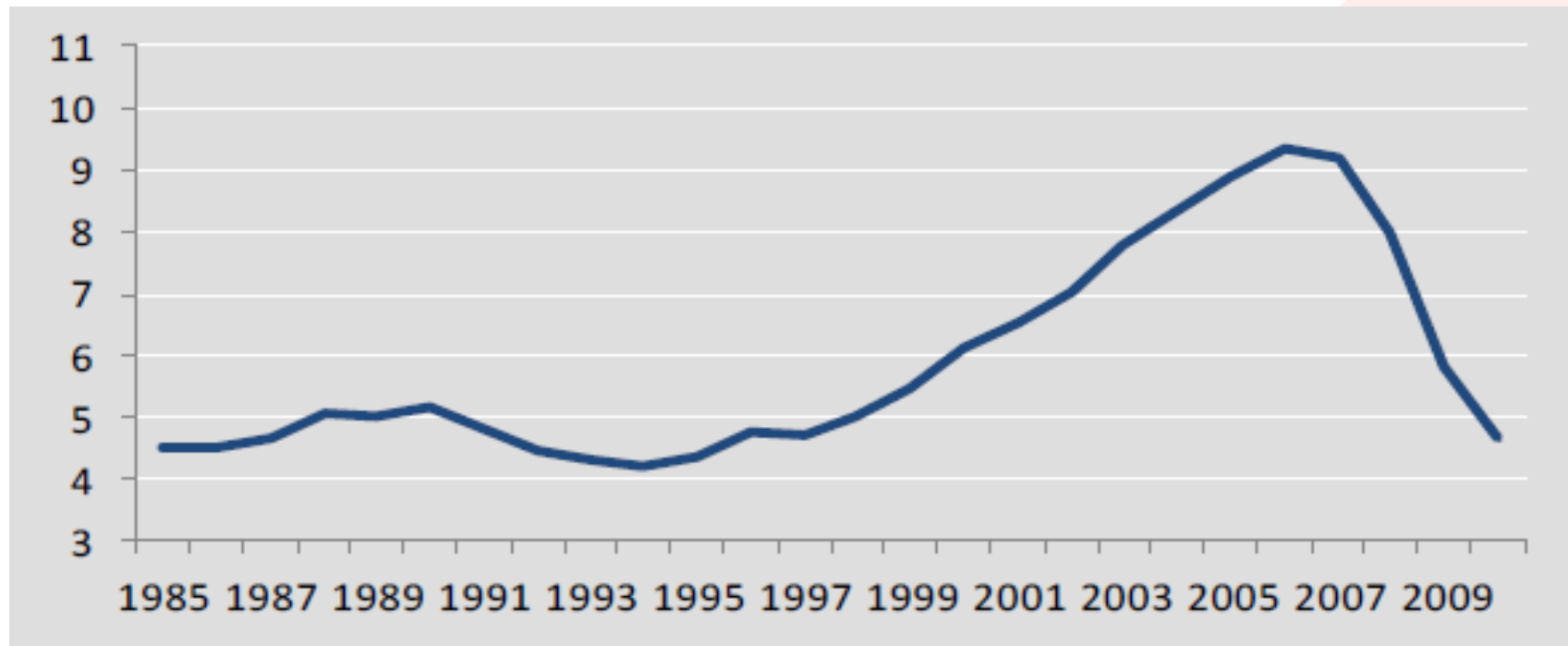
Economía española. Precios vivienda

Índices de precios de vivienda deflactados por el IPC



Fuentes: Thomson, Datastream, FT / Acadametrics

Economía española. Inversión en construcción residencial, % PIB



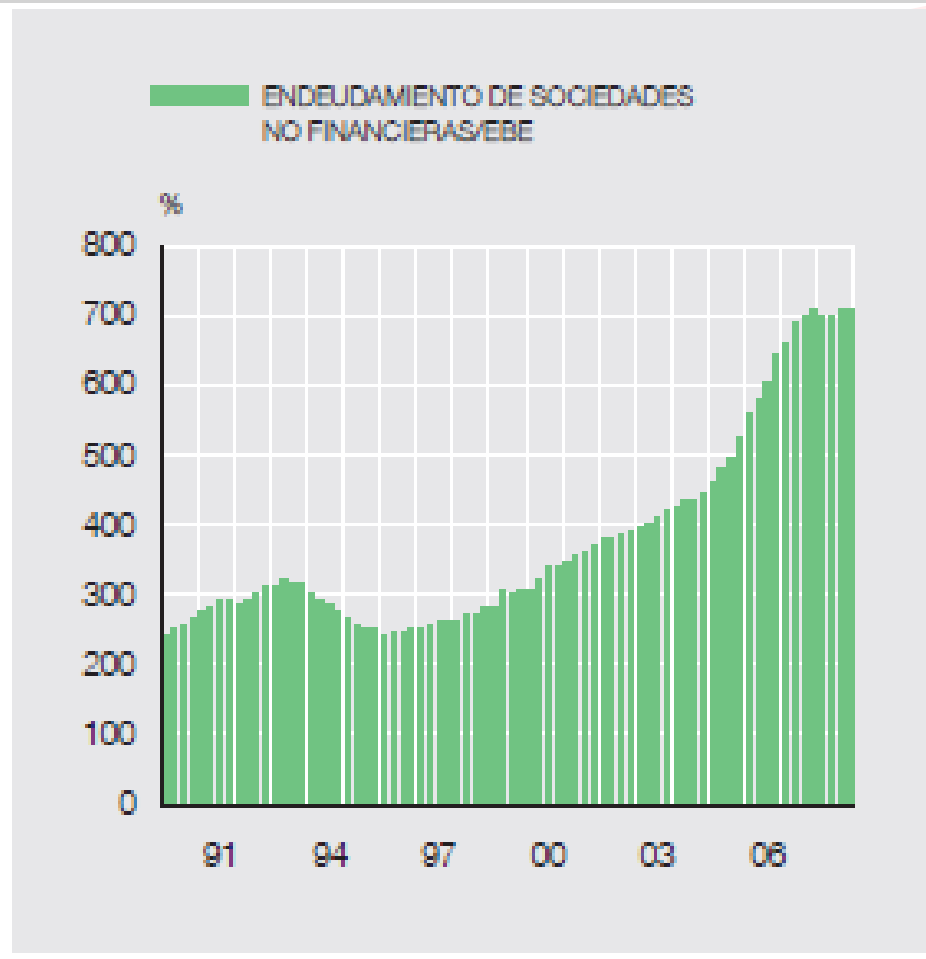
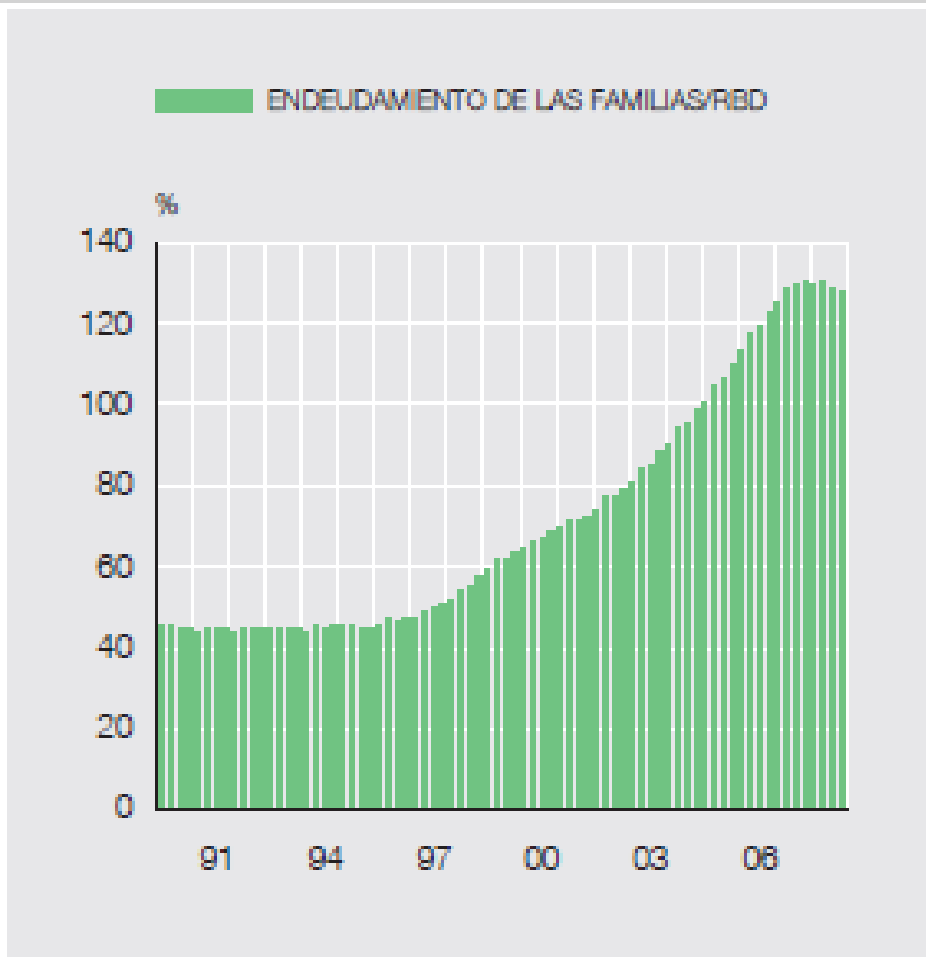
Economía española

Valor Añadido Bruto y Empleo por sectores (% total)

1995	Primario		Industria y energía		Construcción		Comercio, restauración, transporte y comunicaciones		Sector servicios		AA PP, Educación, Sanidad	
	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo
UE 27	2,9	8,5	23,7	21,6	6	7	21,1	24,4	24	11	22,2	27,5
Área euro	2,7	5,2	23,3	21,2	6,2	7,6	20,8	24,7	24,7	12	22,4	29,3
España	4,5	7,9	21,9	19,1	7,5	9,1	26,9	27,3	17,9	8,5	21,3	28,1

2007	Primario		Industria y energía		Construcción		Comercio, restauración, transporte y comunicaciones		Sector servicios		AA PP, Educación, Sanidad	
	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo	VAB	Empleo
UE 27	1,8	5,8	20,1	17,6	6,5	7,4	21,2	25,3	28	15,1	22,4	28,9
Área euro	1,9	3,9	20,3	17,1	6,5	7,7	20,7	25,4	28,2	15,8	22,4	30
España	2,9	4,5	17,5	15,6	12,3	13,1	24,4	28,1	22,1	11,7	20,9	27

Economía española. Endeudamiento privado



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Economía española. Crédito bancario y activos dañados

Perspectivas de inversión crediticia 2011-2013

Prevedemos una caída acumulada del saldo de crédito «sano» entre 2011 y 2012 de casi el 12%

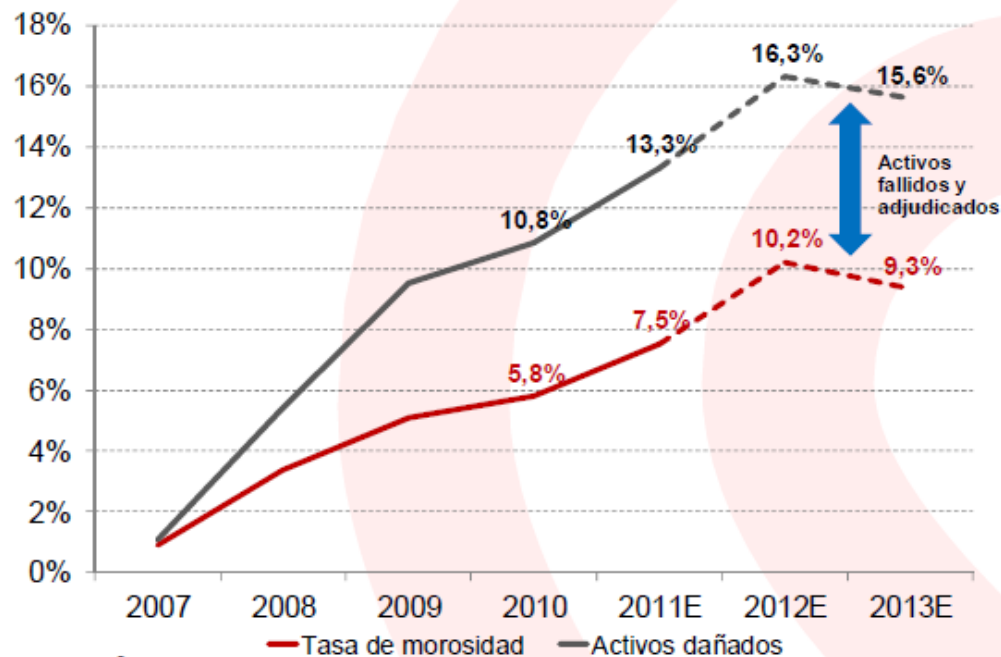
	Crédito OSR bruto ¹			Crédito sano ²		
	Miles mill. €	Var. miles mill. €	Var. i.a.	Miles mill. €	Var. miles mill. €	Var. i.a.
2008	1,870	110	6.23%	1,807	63	3.60%
2009	1,837	-33	-1.76%	1,744	-63	-3.49%
2010	1,844	7	0.38%	1,737	-7	-0.40%
2011 SEP	1,789	-55	-2.64%	1,661	-75	-4.33%
2011	1,764	-80	-4.3%	1,631	-106	-6.1%
2012	1,713	-51	-2.9%	1,538	-93	-5.7%
2013	1,711	-2	-0.1%	1,551	13	0.9%

¹ Saldo vivo de inversión crediticia al sector privado residente. Datos individuales, incluyen activos dudosos, adjudicados y fallidos.

² Descontando el saldo dudoso del crédito OSR bruto.

Mora contable y activos dañados³

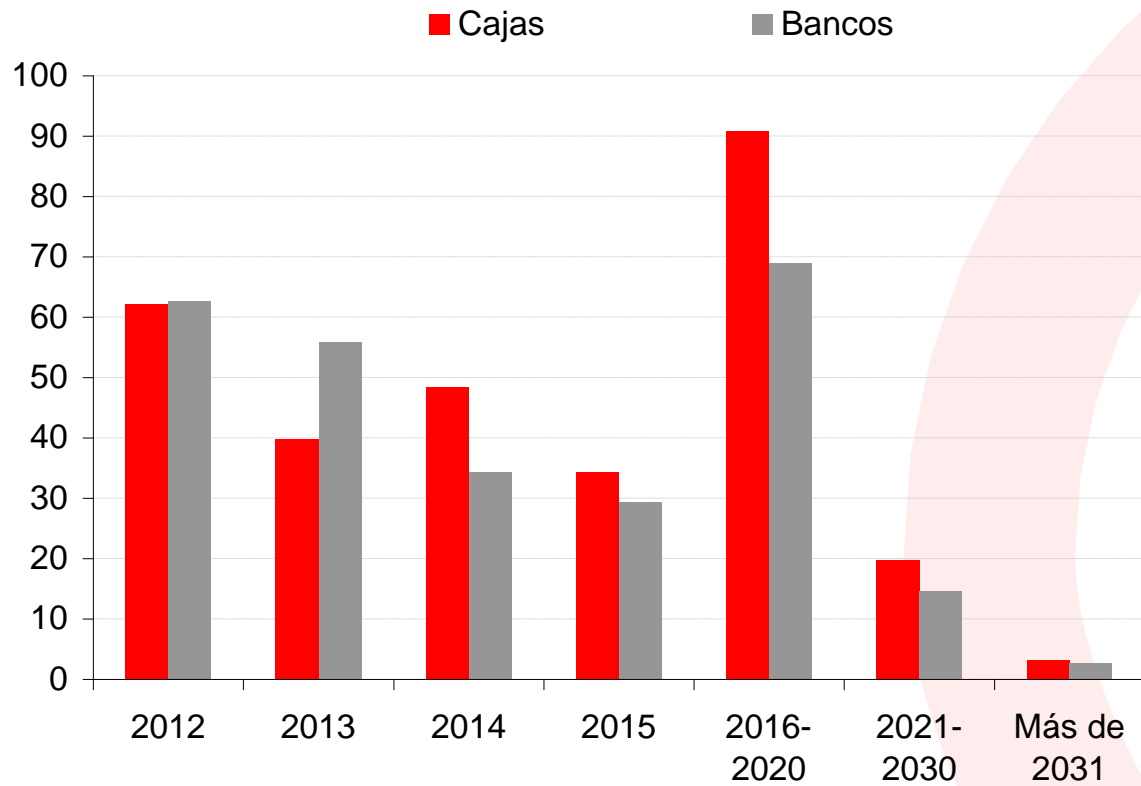
En 2012 los activos dañados pueden llegar a representar un 16% del total



³ El agregado de activos dudosos, activos fallidos y activos adjudicados.

Vencimientos de emisiones de entidades bancarias españolas

Perfil de vencimientos del sistema bancario español (miles de millones de euros)



Fuente: Afi a partir de Bloomberg, AIAF y CNMV



Particularización de las necesidades de capital para entidades españolas

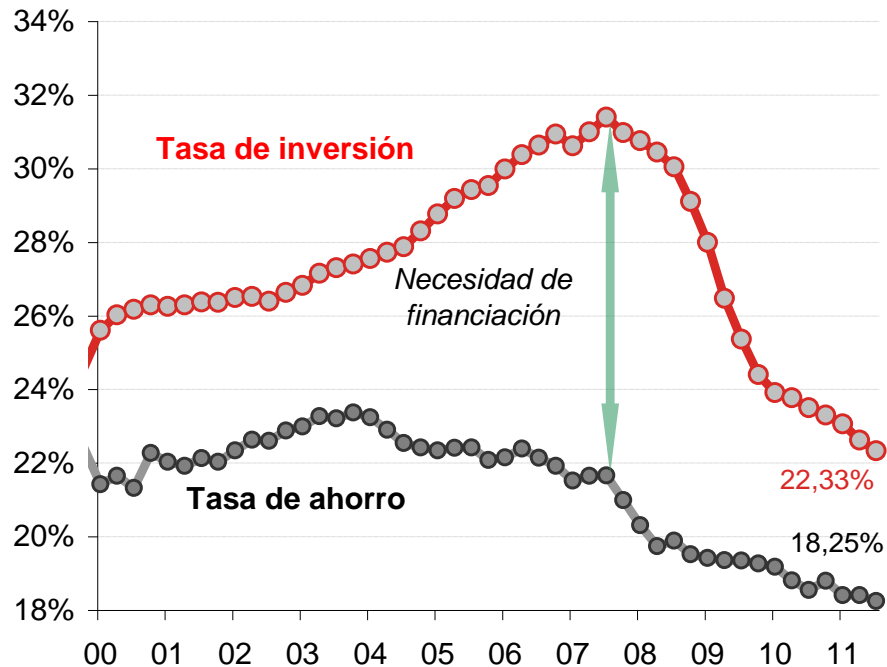
	La Caixa	Santander	BBVA	BANKIA*	POPULAR	TOTAL
Necesidades de capital para 9%	78	12.364	5.175	490	1.765	19.871
Impacto soberano	524	2.607	1.912	650	597	6.290
Total requerimientos de capital	602	14.971	7.087	1.140	2.362	26.161
Medidas para cubrir necesidades	2.102	16.047	7.500	1.140	2.362	29.151
Convertibles	1.500	8.497	2.000		1.191	
Pago dividendo en acciones		3.550	3.400		508	
Generación orgánica	602					
Otros elementos identificados: modelos internos, APRs y optimización balance		4.000	2.100	1.140	663	
Ayudas públicas	0	0	0	0	0	

* Considerando los 3.000 millones del IPO

Fuente: Afi

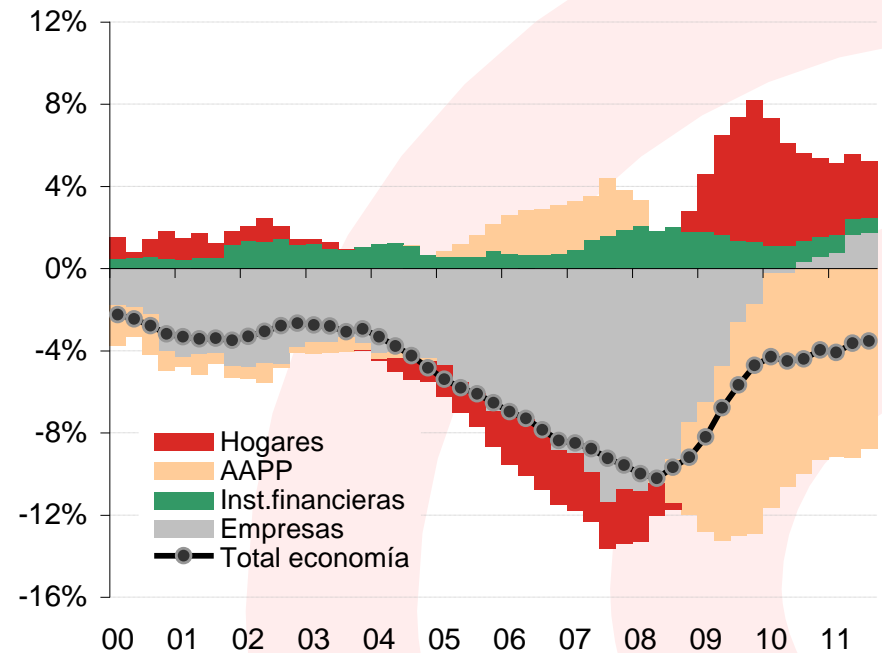
Economía española. Déficit por cuenta corriente

Tasa de ahorro e inversión en % del PIB



% del PIB	2009	2010	2011	2012
Ahorro	19,6%	19,2%	18,2%	18,7%
Inversión	24,9%	23,8%	22,2%	20,9%
Cap/nec.financiación	-4,8%	-4,1%	-3,5%	-1,7%

Capacidad / necesidad de financiación en % del PIB por sector institucional

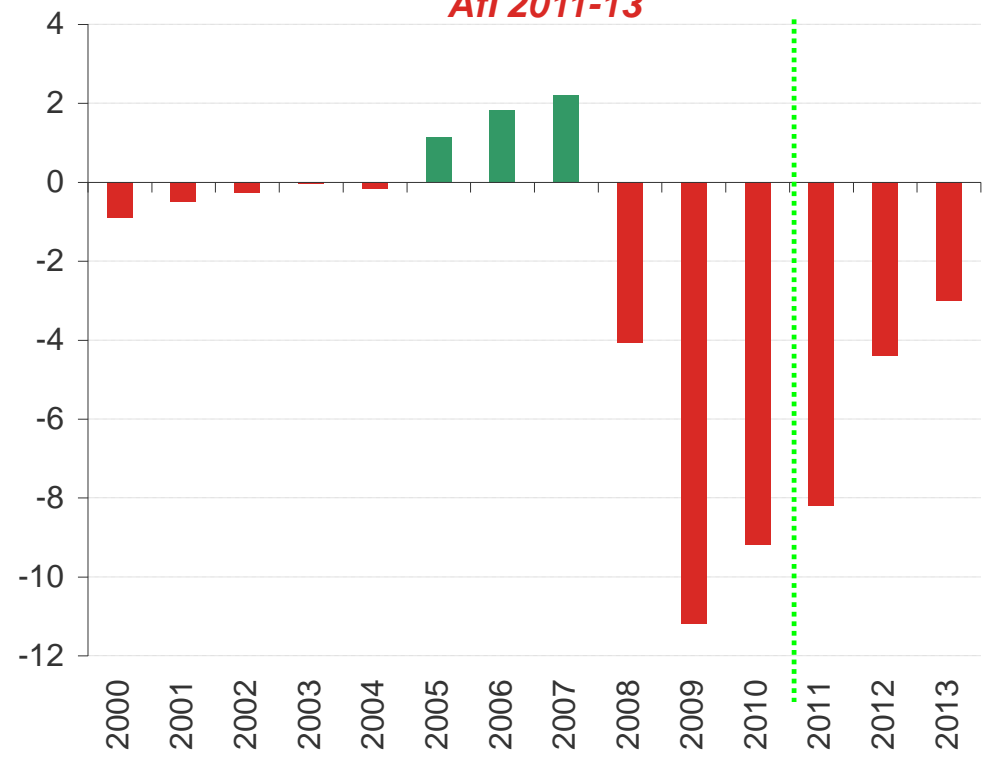


Fuente: AFI a partir de INE

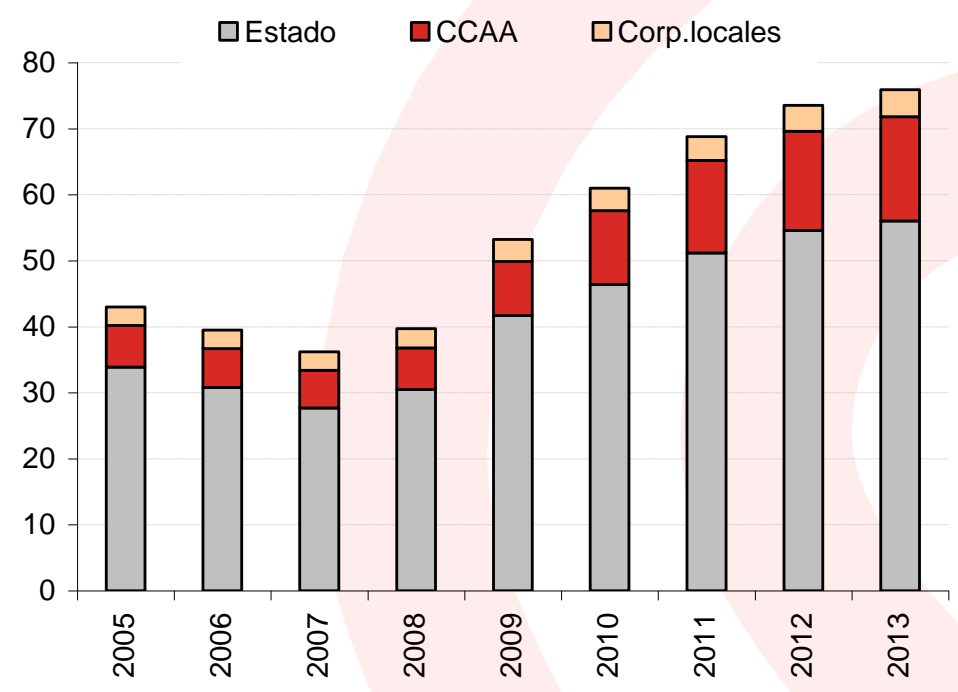
Crisis financiera e Información

Economía española. Déficit público y deuda pública

Saldo público en % del PIB. Previsiones Afi 2011-13

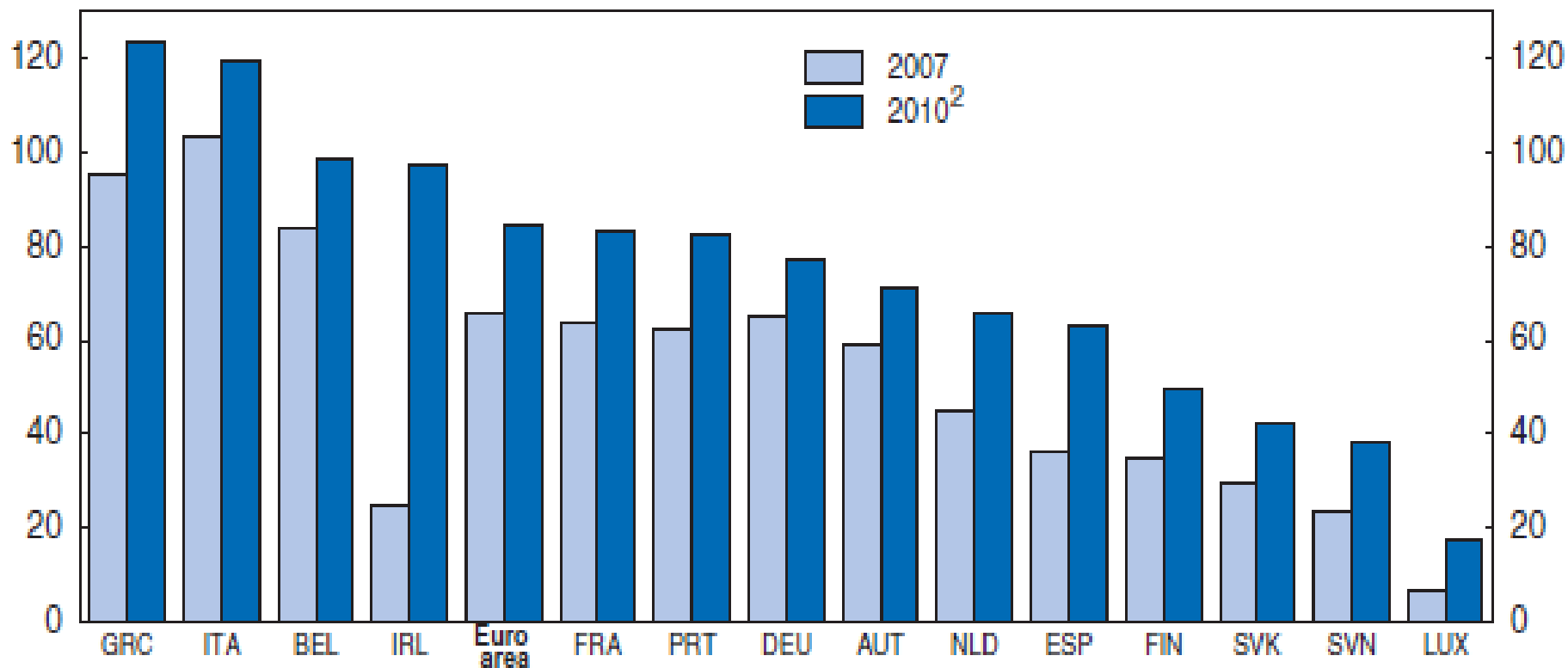


Deuda pública en % del PIB. Previsiones Afi 2011-13



Fuente: Afi y Banco de España

Economía española. Deuda pública, % PIB

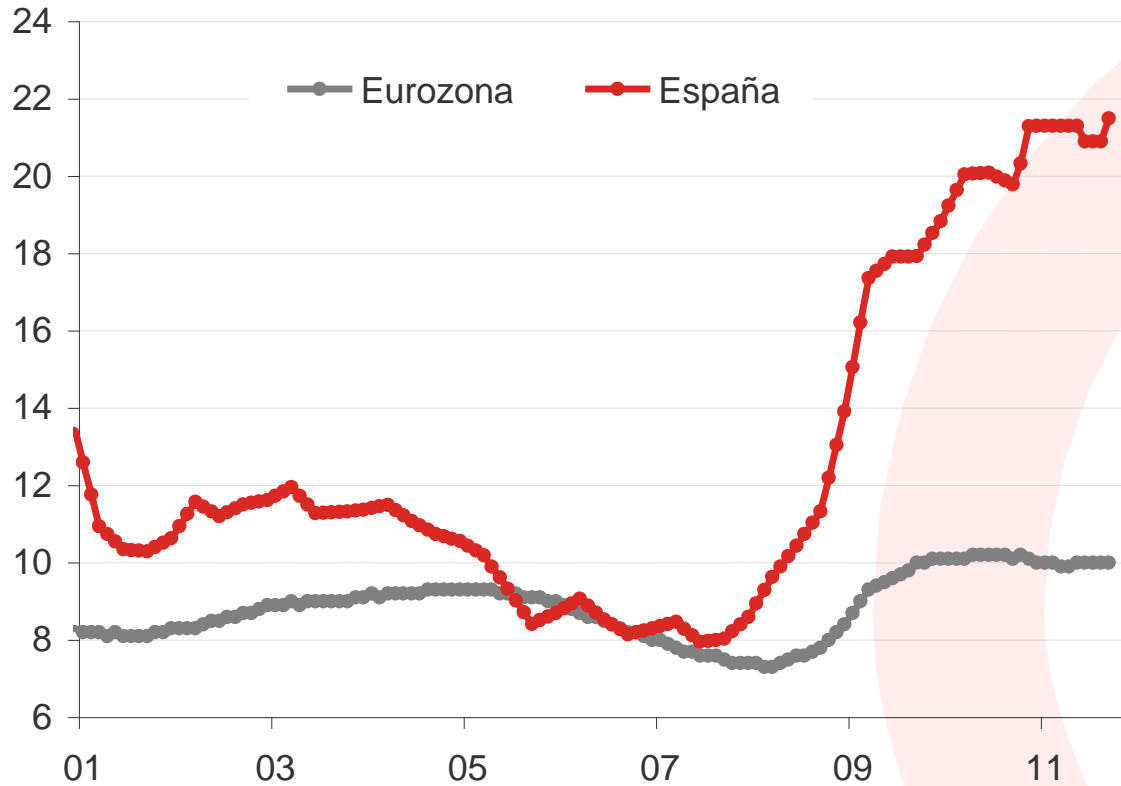


1. Maastricht definition.
2. OECD estimates.

Source: OECD, OECD Economic Outlook 88 Database.

Economía española. Desempleo

Tasa de paro (%)



Fuente: Eurostat, INE

Economía Española. Detalle cuadro macroeconómico

<i>Tasa anual (%)</i>	2009	2010	2011	2012	2013
PIB	-3,8	-0,1	0,7	-1,3	0,3
Consumo Final	-2,3	0,7	-0,5	-2,9	-1,3
Hogares	-4,4	0,8	0,0	-1,6	-0,1
A.A.P.P.	3,8	0,2	-1,7	-6,6	-4,7
FBCF	-16,5	-6,3	-4,8	-6,0	-0,9
Bienes de equipo	-22,6	5,5	2,2	-2,5	1,6
Construcción	-15,4	-10,1	-7,9	-7,7	-1,9
Vivienda	-22,0	-9,8	-4,9	-2,6	0,8
Otra construcción	-7,7	-10,4	-10,7	-12,8	-4,7
Demanda nacional (1)	-6,7	-1,0	-1,5	-3,7	-1,2
Exportaciones	-10,2	13,5	8,6	3,8	6,1
Importaciones	-16,9	9,0	0,8	-3,7	1,7
Demanda externa (1)	2,9	1,0	2,1	2,3	1,4
Empleo (EPA)	-6,8	-2,3	-1,8	-3,0	-0,7
Tasa de paro (EPA), %	18,0	20,1	21,6	23,9	24,2
Saldo Presupuestario (% PIB)	-11,2	-9,2	-8,2	-4,4	-3,0
Cap./nec.financ.exterior (% PIB)	-4,8	-4,1	-3,5	-1,7	-1,6

(1) Aportación al crecimiento del PIB

Fuente: Afi, INE



Antes de la recuperación económica

- Desapalancamiento del sector privado
- Pérdidas adicionales en el sector financiero
- ...¿ Suficiencia de Capital?
- Reestructuraciones en sistemas financieros
- Uso de las finanzas públicas para contener riesgos sistémicos



La crisis financiera y Problemas de Información, *Financial Stability Board*

- The integration of economies and markets, as evidenced by the financial crisis spreading worldwide, highlights the critical importance of relevant statistics that are timely and internally consistent as well as comparable across countries.
- While the financial crisis was not the result of a lack of proper economic and financial statistics, it exposed a significant lack of information as well as data gaps on key financial sector vulnerabilities relevant for financial stability analysis.

La crisis financiera y Problemas de Información, *Financial Stability Board*

Broadly, there is a need to address information gaps in three main areas that are inter-related:

a) The build-up of risk in the financial sector: The crisis demonstrated both the difficulty of capturing, and the importance of, sound indicators of the degree and location of leverage or excessive risk-taking within the system, particularly as regards unregulated or lightly regulated institutions and instruments (the “shadow banking system”) but also liquidity, credit and tail risks within the regulated sector. Related is the issue of a better understanding of where risks actually lie across institutions and markets given the growth of risk transfer instruments



La crisis financiera y Problemas de Información, *Financial Stability Board*

b) Cross-border financial linkages: There are important international financial network connections that have developed and are not captured by available information. For instance, the continued rapid growth of large financial institutions with a global reach has increased the importance of cross-border network links in national financial stability analysis, but information on these networks is lacking. Related is a lack of information on “crowded trades” whereby large financial institutions—banks and nonbanks—invested in the same asset class and/or funded themselves in markets where the supply of funding was subject to common directional risks.



La crisis financiera y Problemas de Información, *Financial Stability Board*

c) Vulnerability of domestic economies to shocks: Data availability to monitor the behavior and exposures of economic agents within the domestic economy needs strengthening. Such data are relevant to ascertaining (1) the vulnerabilities embedded in the balance sheet positions of financial institutions, governments, nonfinancial corporates, and the households sectors; (2) conditions in markets to which several of these sectors are exposed, such as the real estate markets; and, (3) the financial and real sector linkages within an economy.



La crisis financiera y Problemas de Información, *Financial Stability Board*

Moreover, the crisis has demonstrated a need to improve the communication of official statistics and advance the interaction among the academic, policy and statistical communities. The need for timely data compilations and releases is another important lesson of the crisis with some data that could have been useful in monitoring events during the crisis having only been available with a lengthy time lag. Examples include data on cross-border banking exposures and balance-sheet disclosures by large financial institutions.