



Crisis Hipotecaria e Inmobiliaria en Estados Unidos

Matias Vergara Kaplan
Diciembre 2007

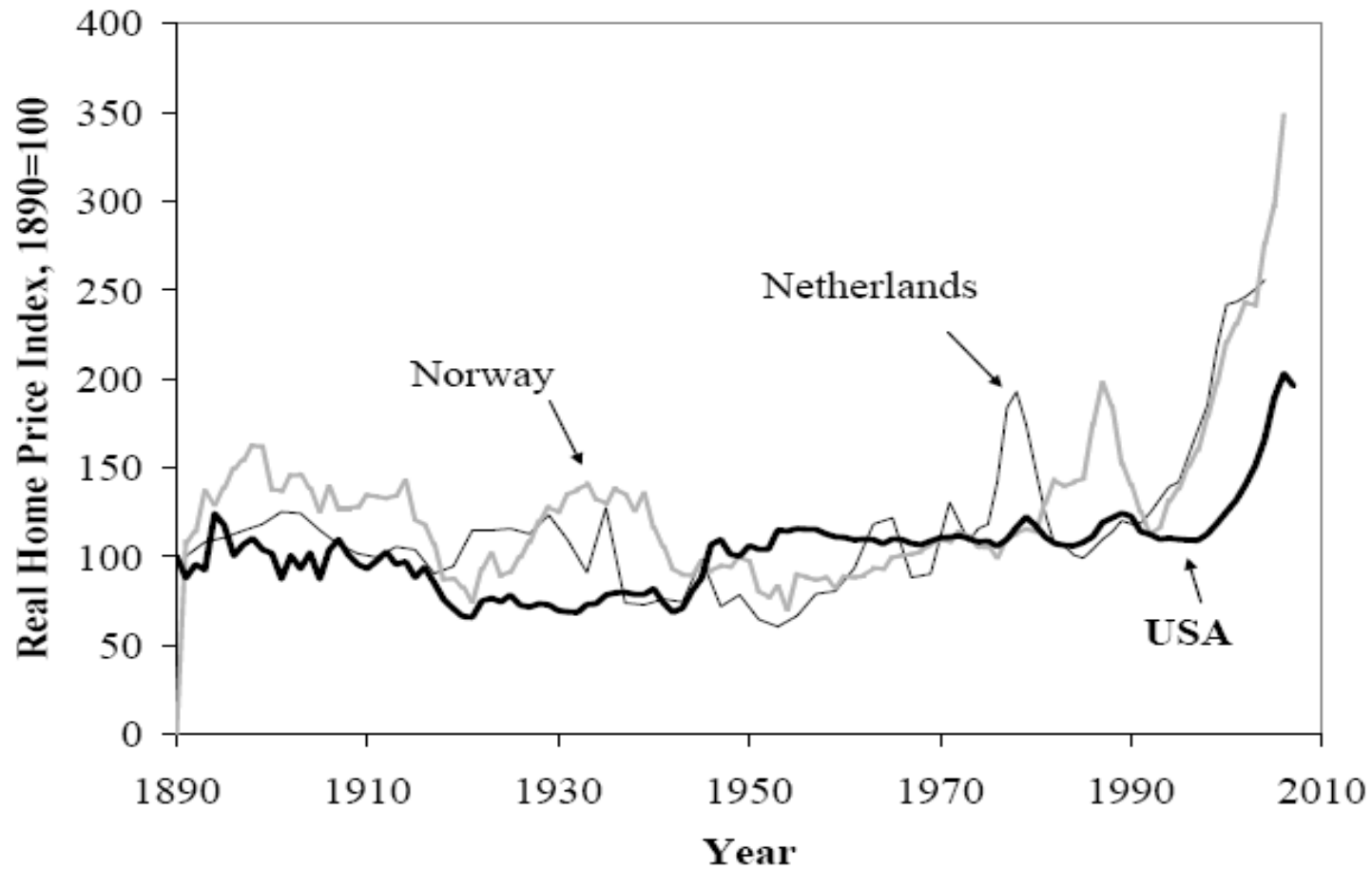


¿Por qué nos interesa?

- Porque es una crisis inmobiliaria severa que afecta a US.
- Porque afecta a los mercados de capitales globales.
- Porque “eventualmente” podría afectarnos de alguna forma.

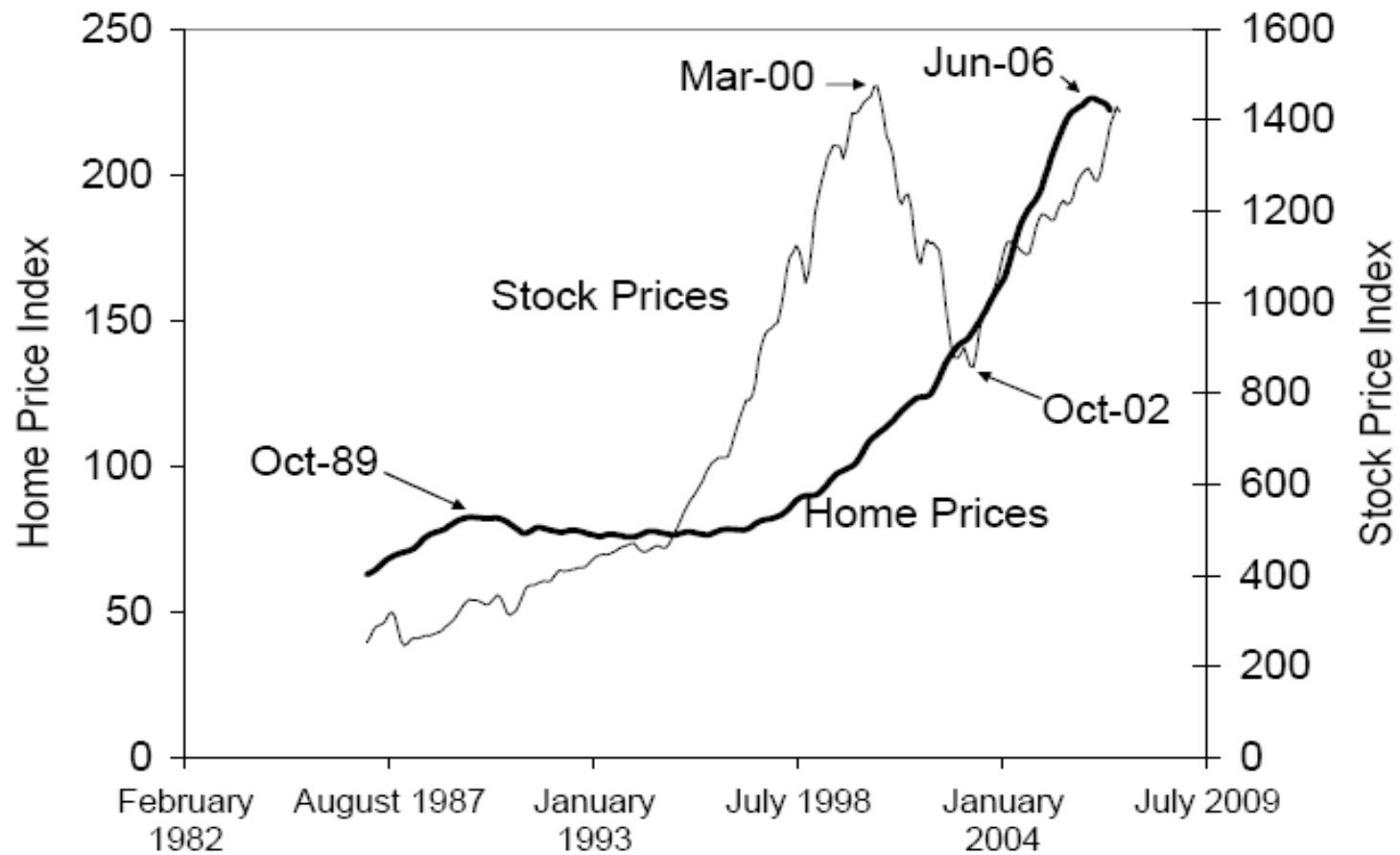


Fenómeno global y sin precedentes



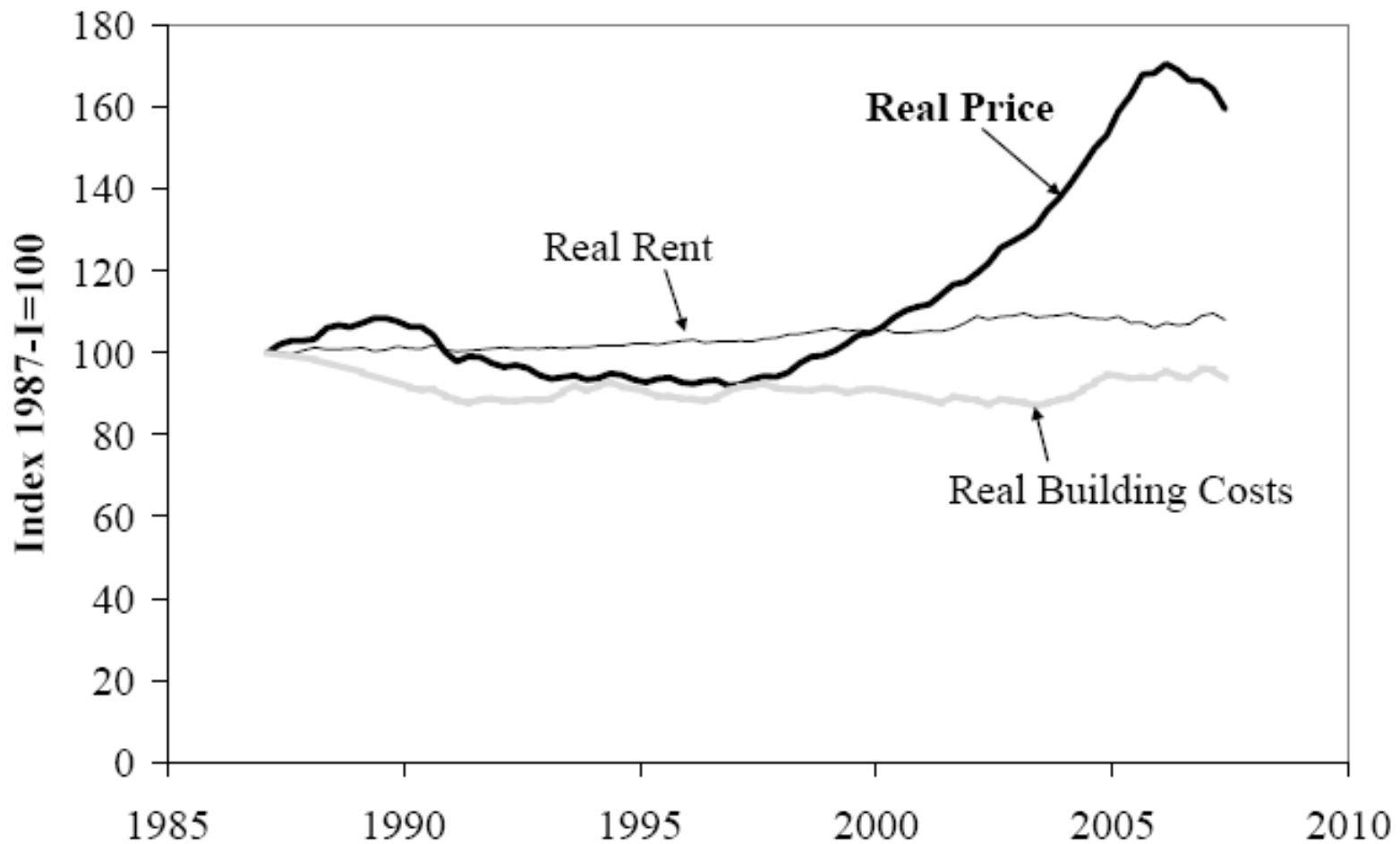


Precios en el mercado inmobiliario





Valorización sin fundamentos



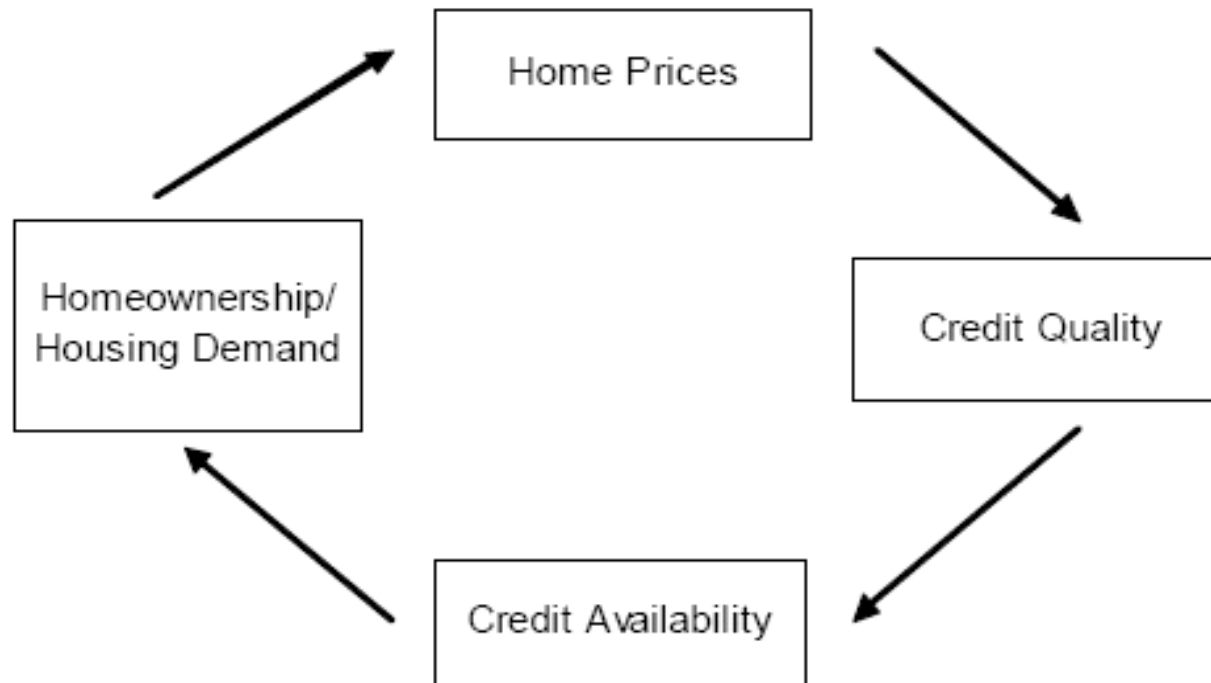


Causas del boom

- Tasas de interés bajas.
- Abundancia de liquidez.
- Crecimiento económico global.
- Apetito por riesgo.
- Condiciones crediticias.

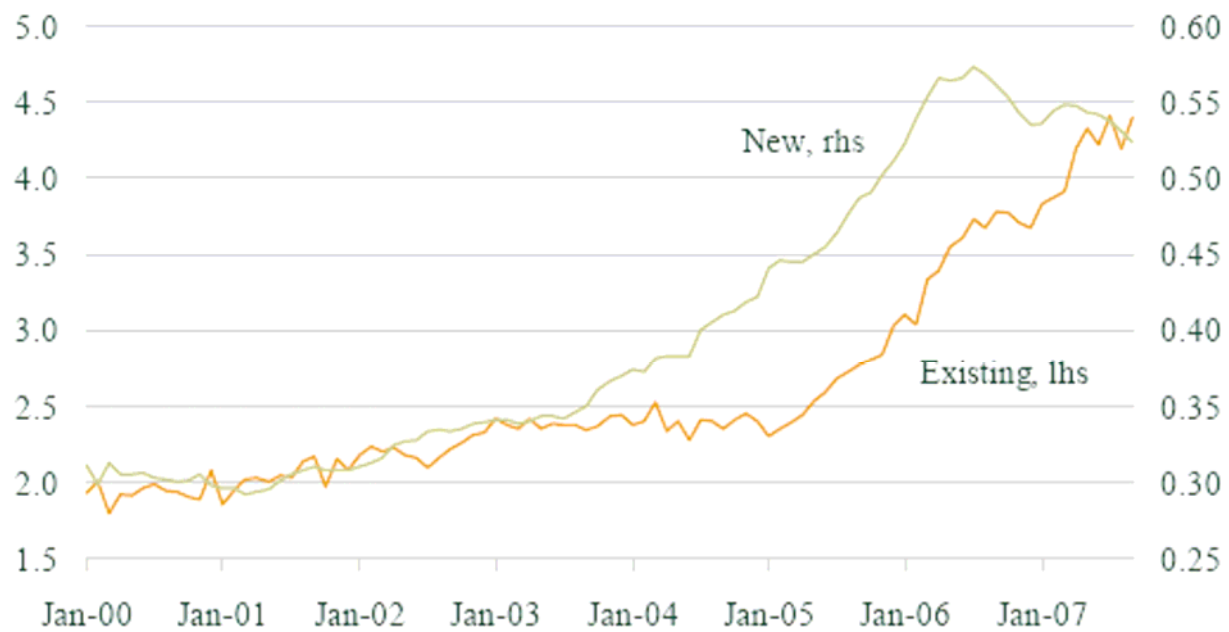


Retroalimentación en el mercado inmobiliario





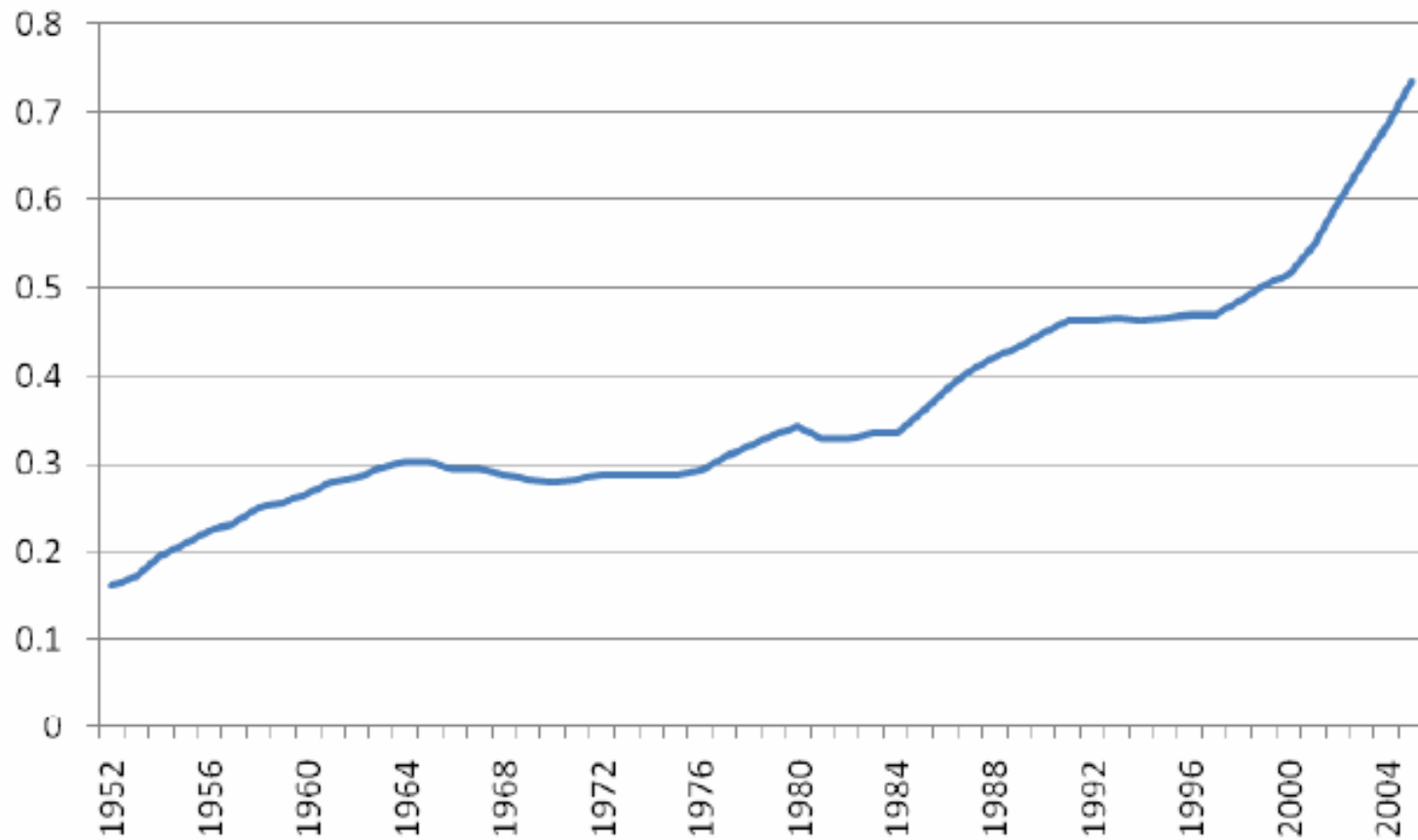
Stocks de viviendas



Source: National Association of Realtor, Census Bureau

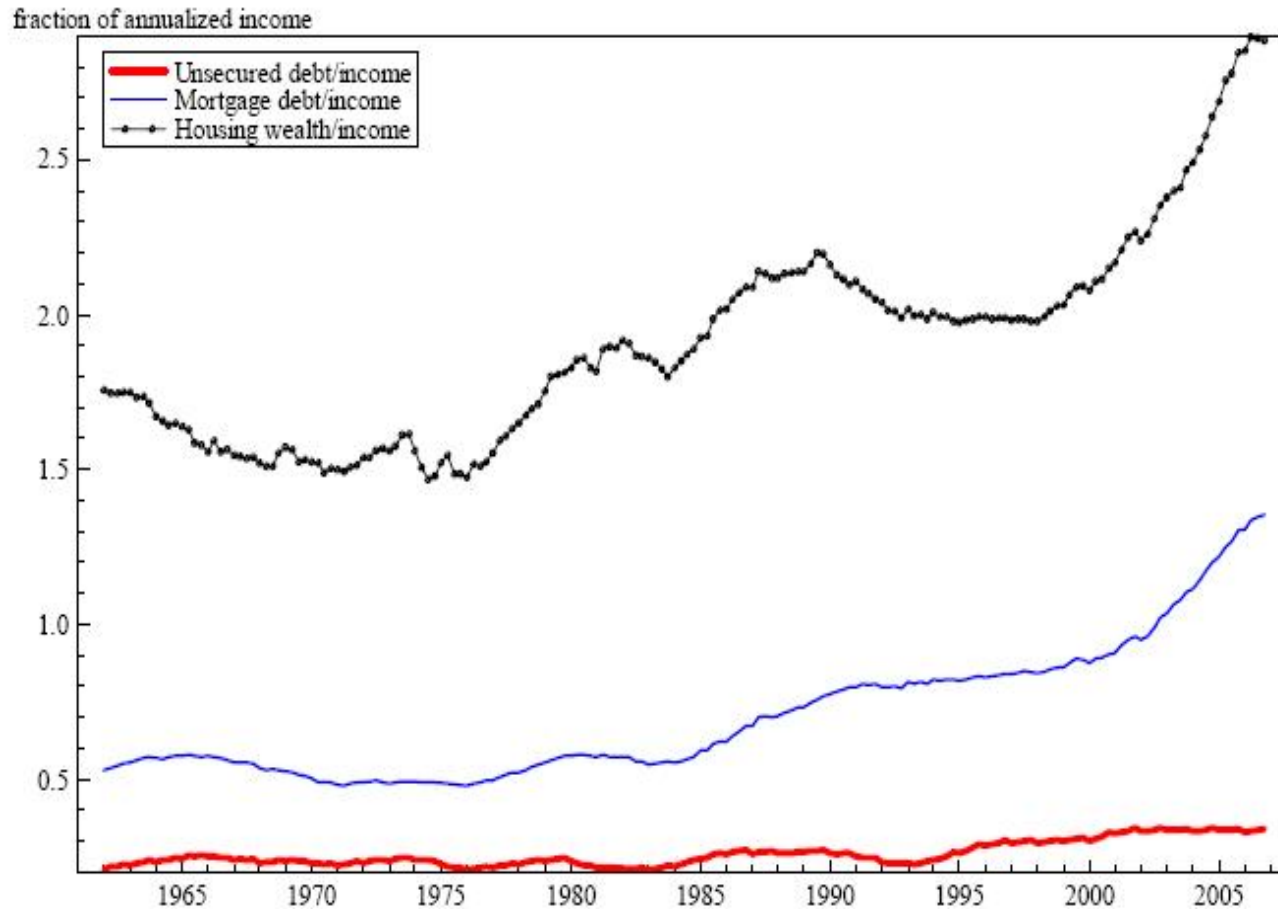


Deuda hipotecaria como % del PIB





Razón Deuda/Ingreso de los hogares



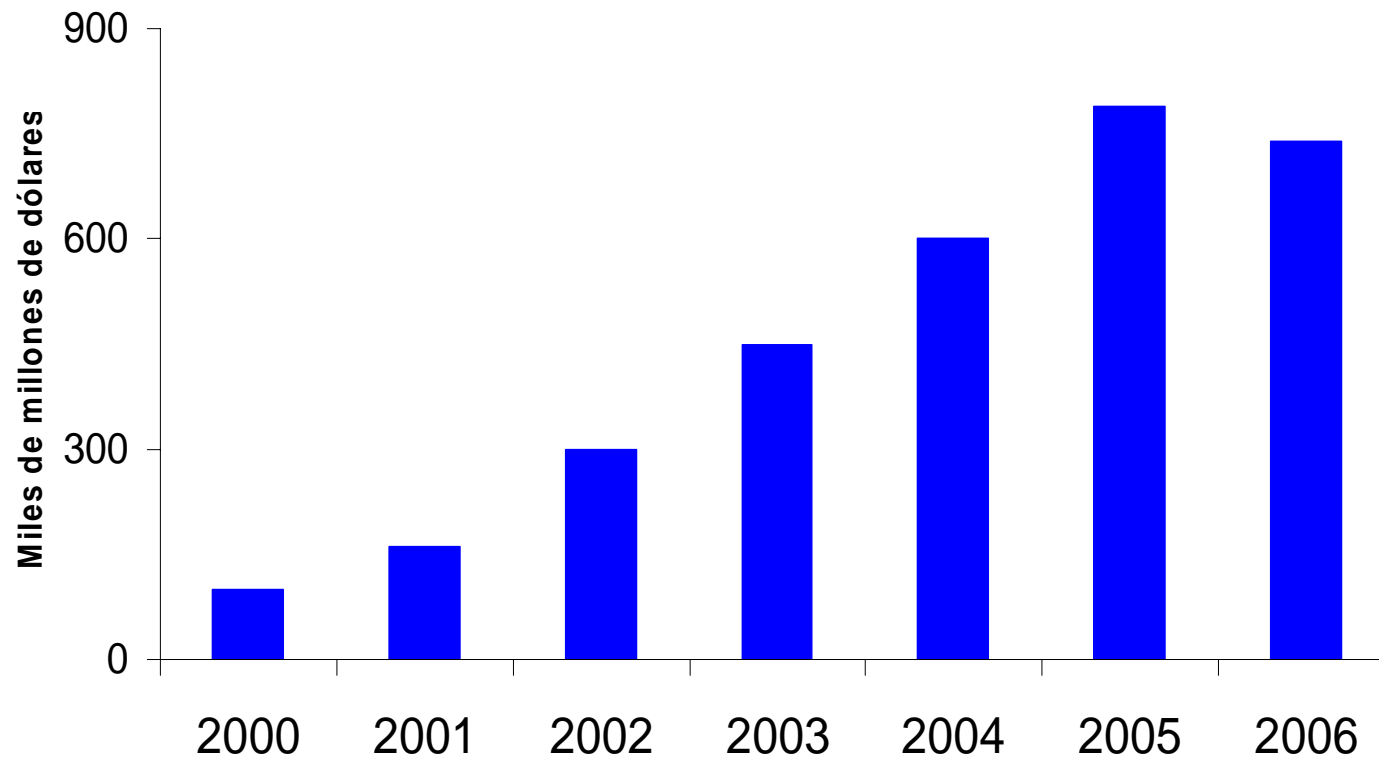


Securitización

- Deudas hipotecarias son securitizadas.
- Éstas son compradas por inversionistas del mundo entero.



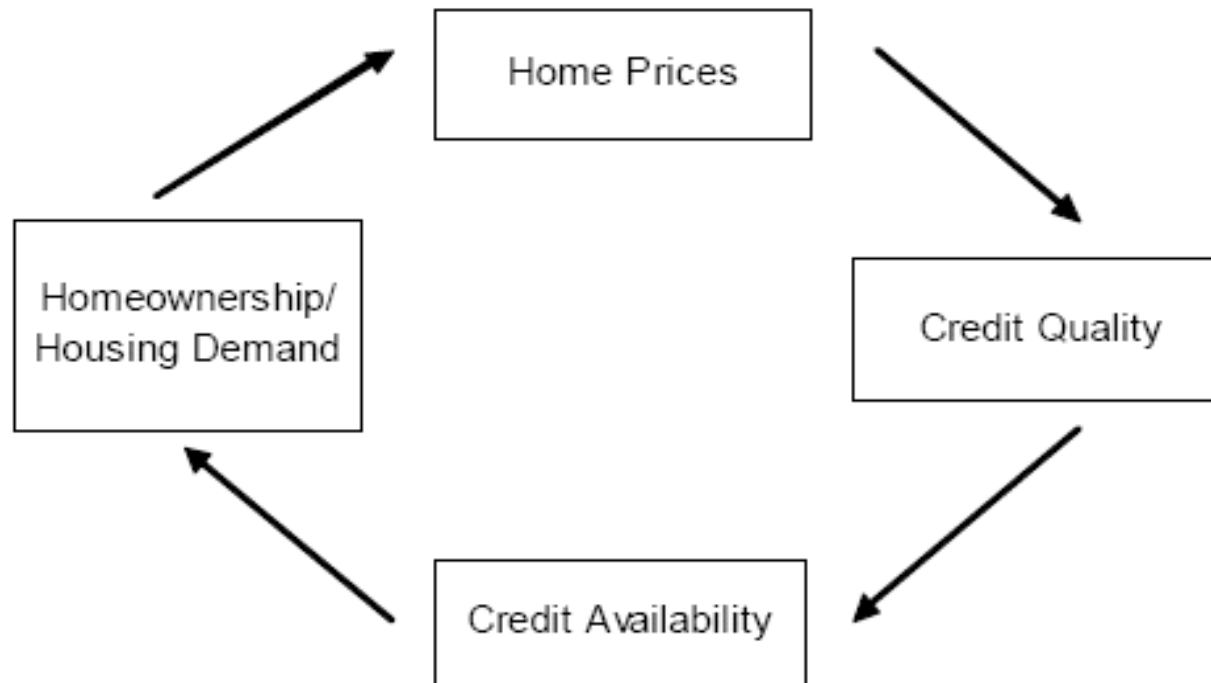
Préstamos hipotecarios *subprime*



Fuente: Bloomberg.



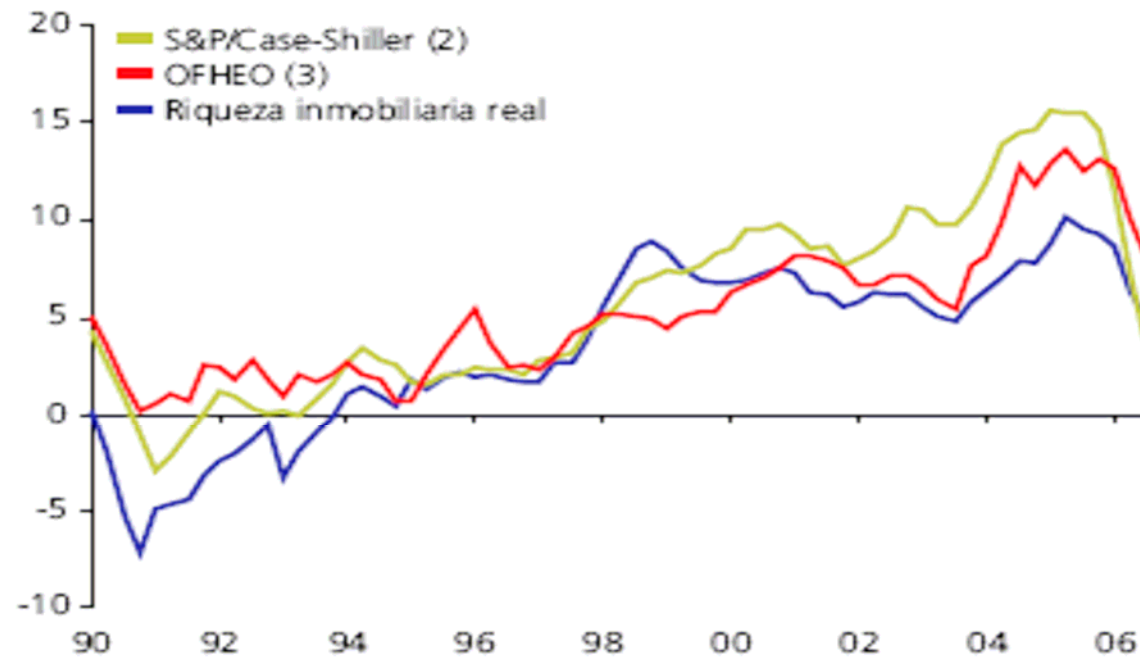
Retroalimentación perversa (signo -)





Dinámica de los precios

EE.UU.: Precios de viviendas y riqueza inmobiliaria (1)
(variación anual, porcentaje)



(1) Índices nacionales de precios de viviendas uni-familiares ajustados por calidad.

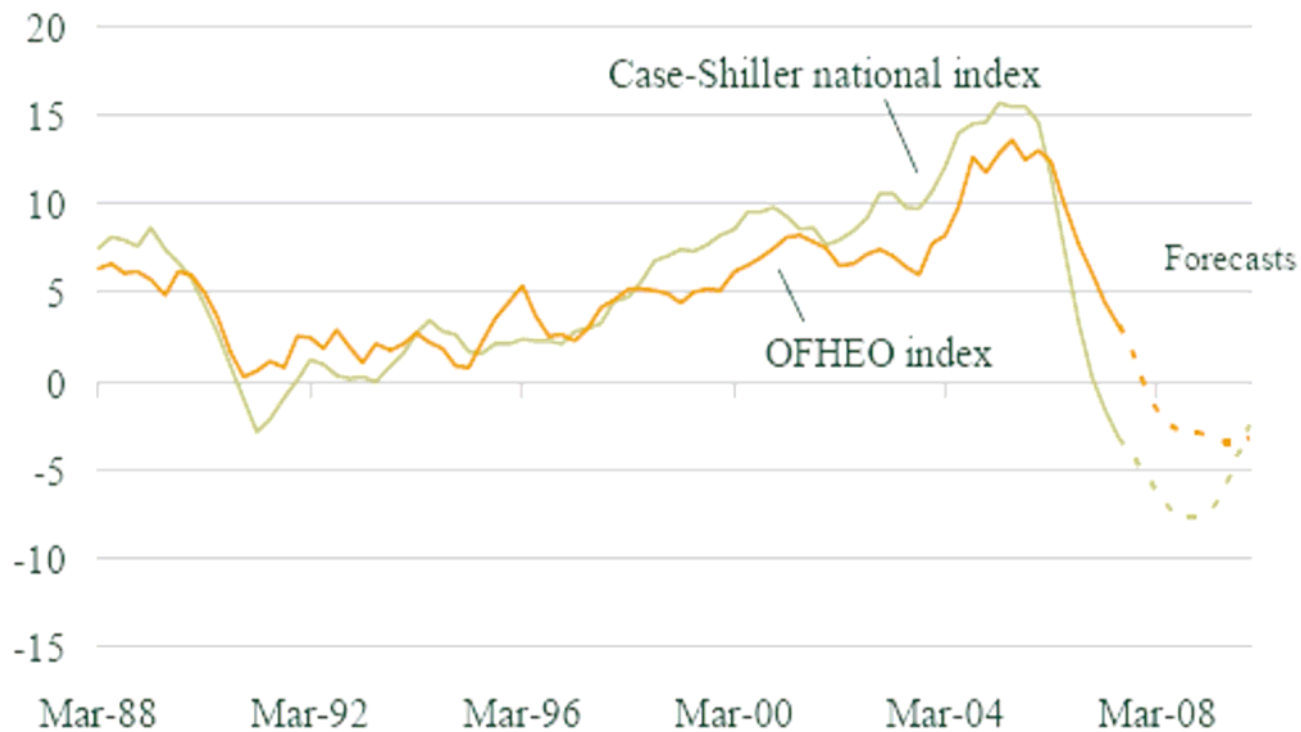
(2) Elaborado por Standard & Poor's, Fiserv y MacroMarkets LLC.

(3) Elaborado por Office of Federal Housing Enterprise Oversight de Estados Unidos.



Indices de precios

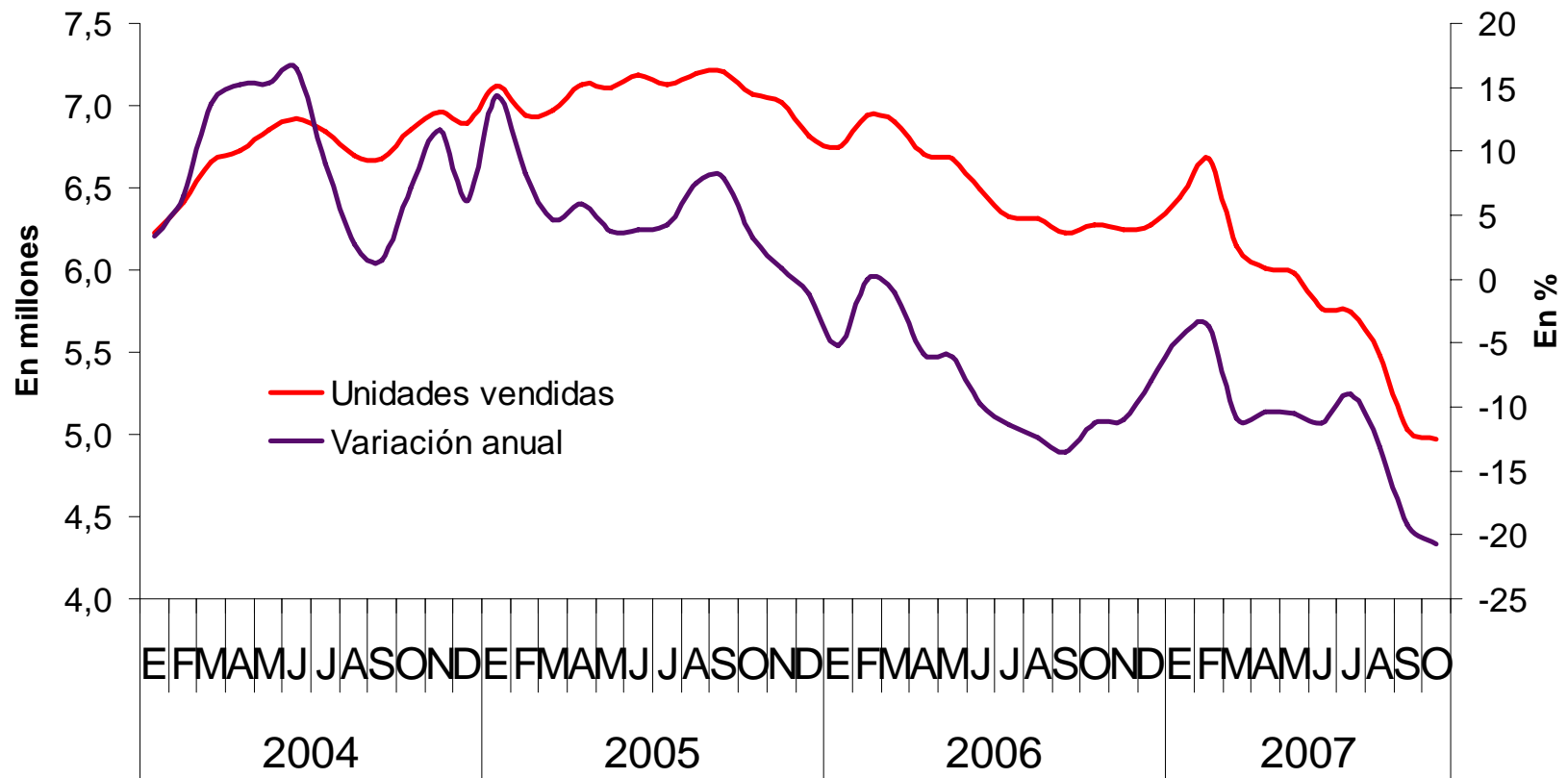
Variación en 12 meses



Source: OFHEO, S&P/Case-Shiller, and Lehman Brothers Global Economics.



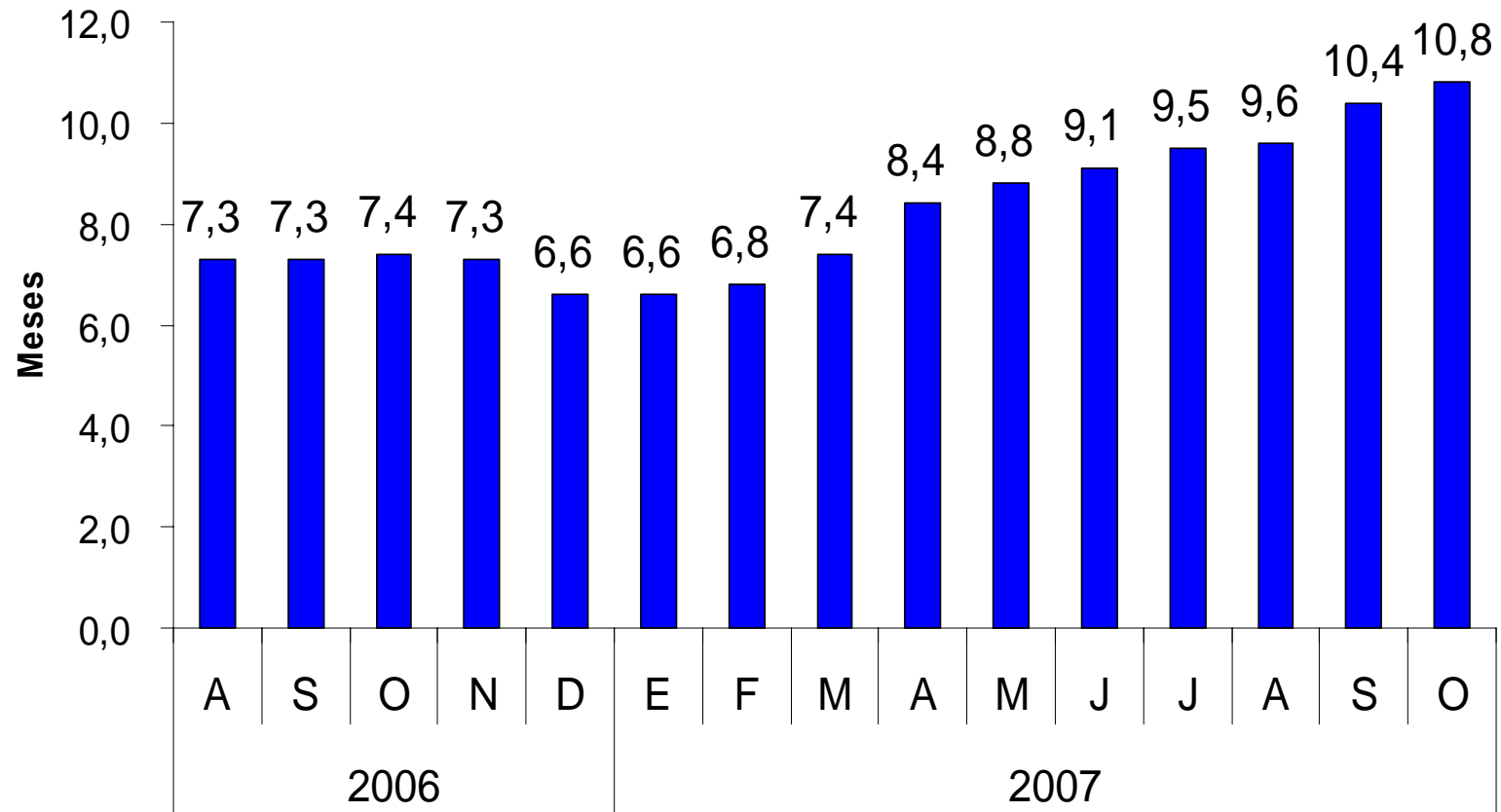
Ventas de viviendas usadas



Fuente: US Department of Commerce.



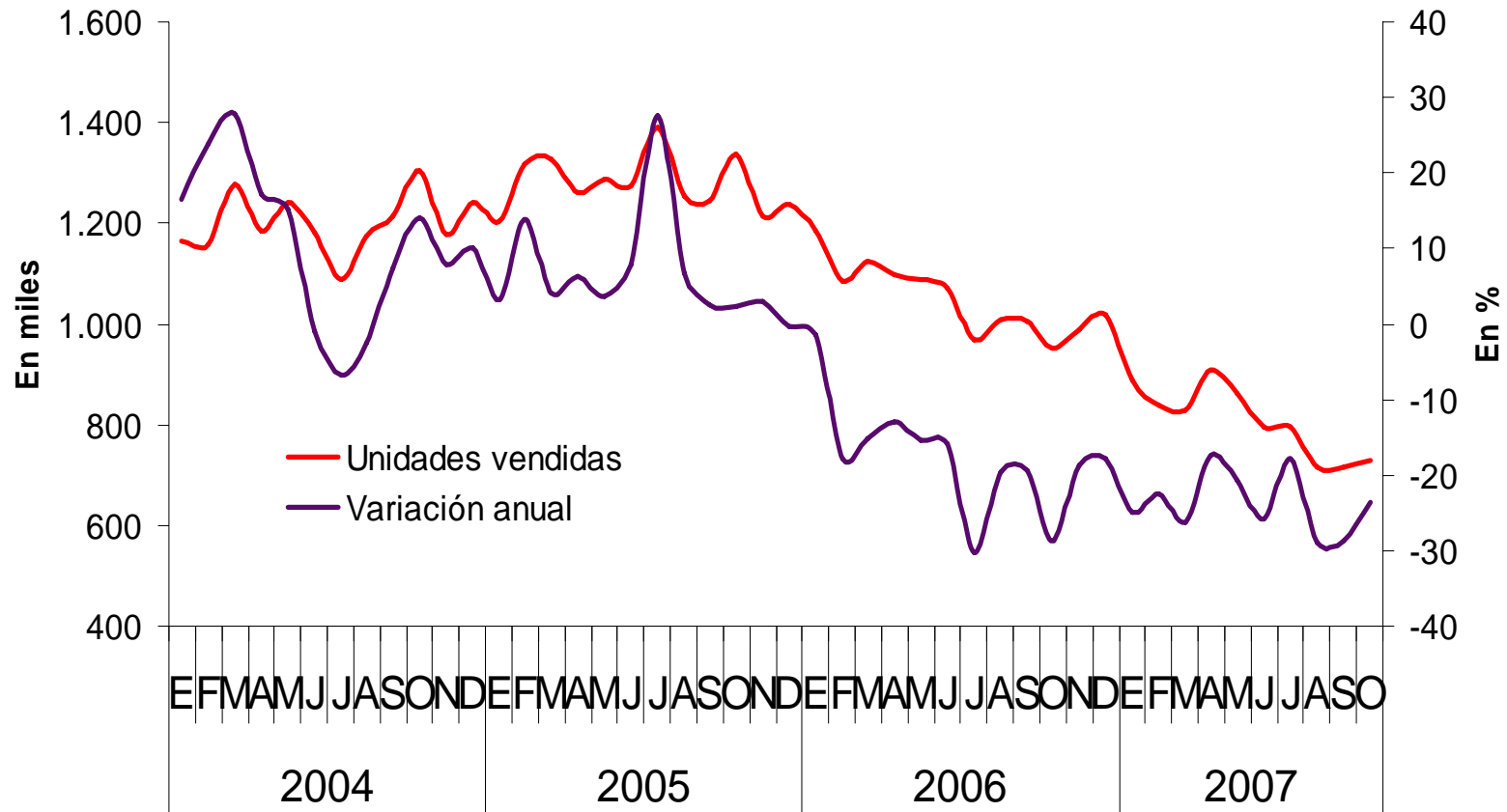
Velocidad de ventas viviendas usadas



Fuente: NAR.



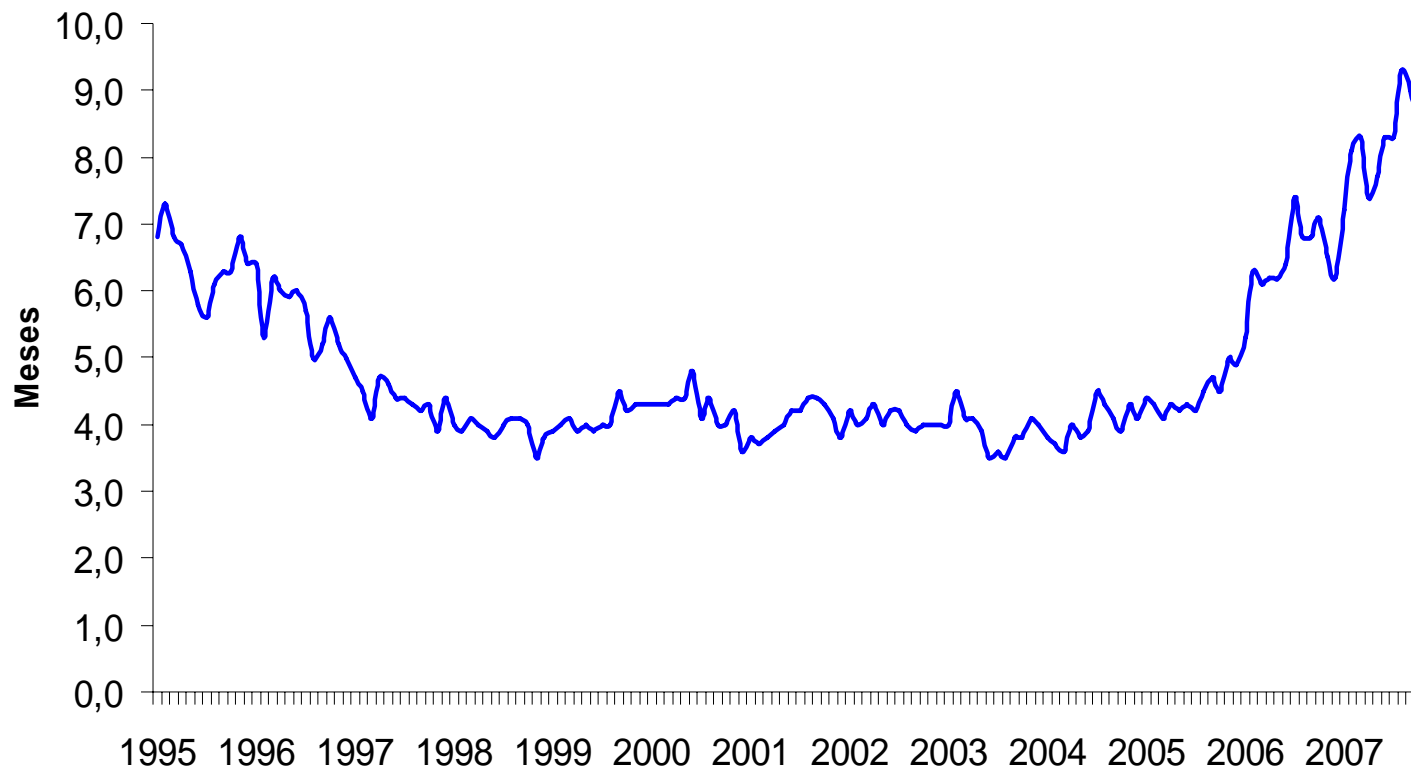
Ventas de viviendas nuevas



Fuente: US Department of Commerce.



Velocidad de ventas viviendas nuevas (inverso)

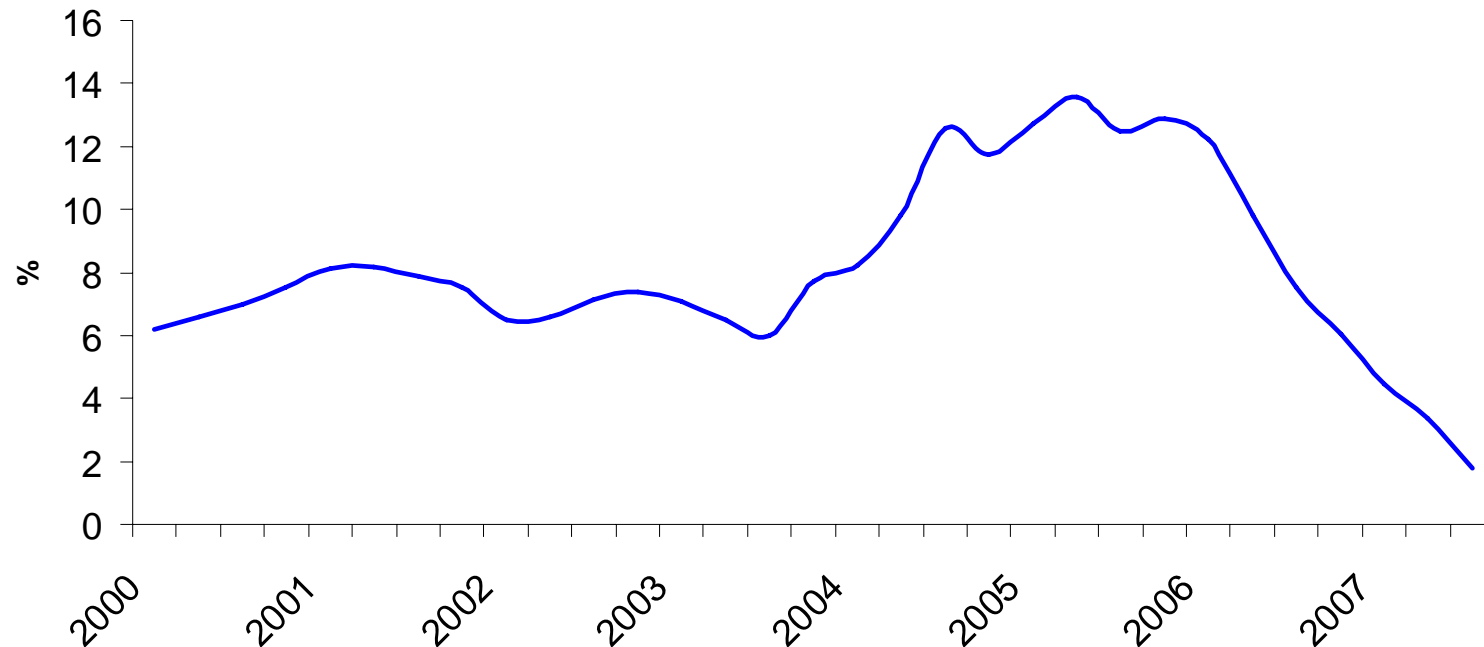


Fuente: NAHB.



Índice de precios OFHEO

Variación en 12 meses (trimestral)

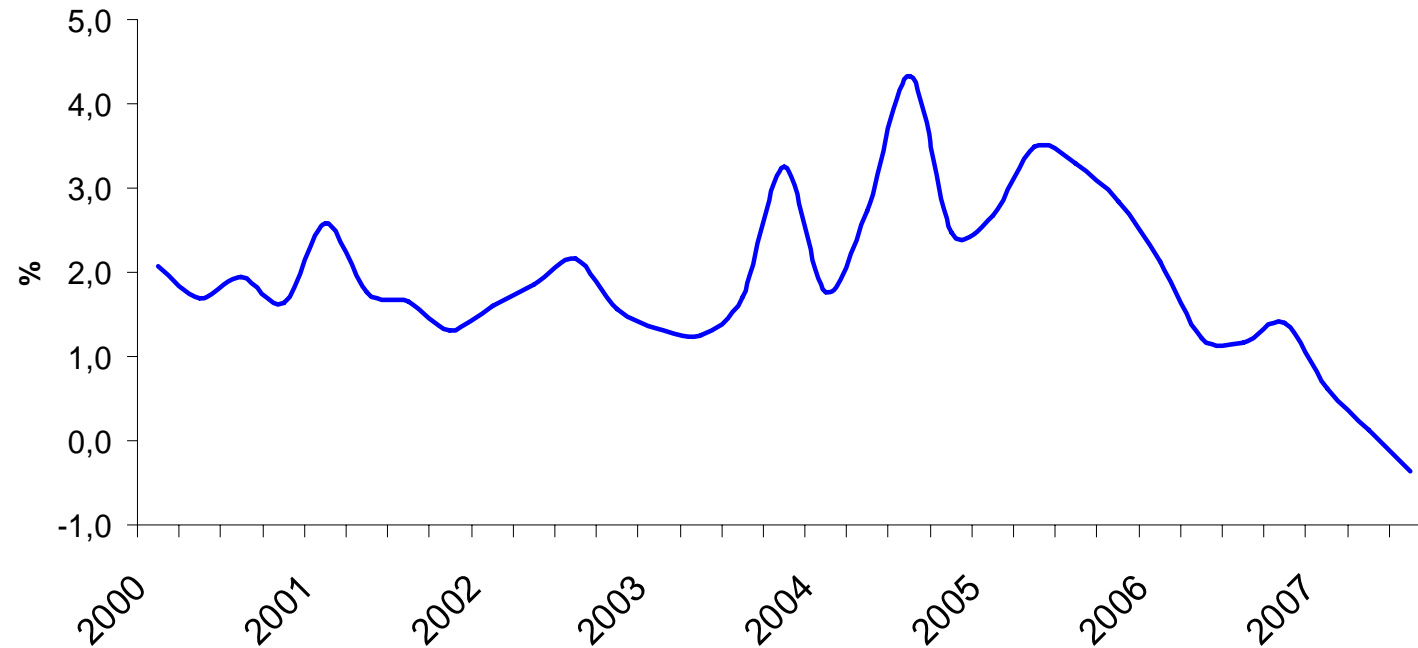


Fuente: OFHEO.



Índice de precios OFHEO

Variación en el margen (trimestral)

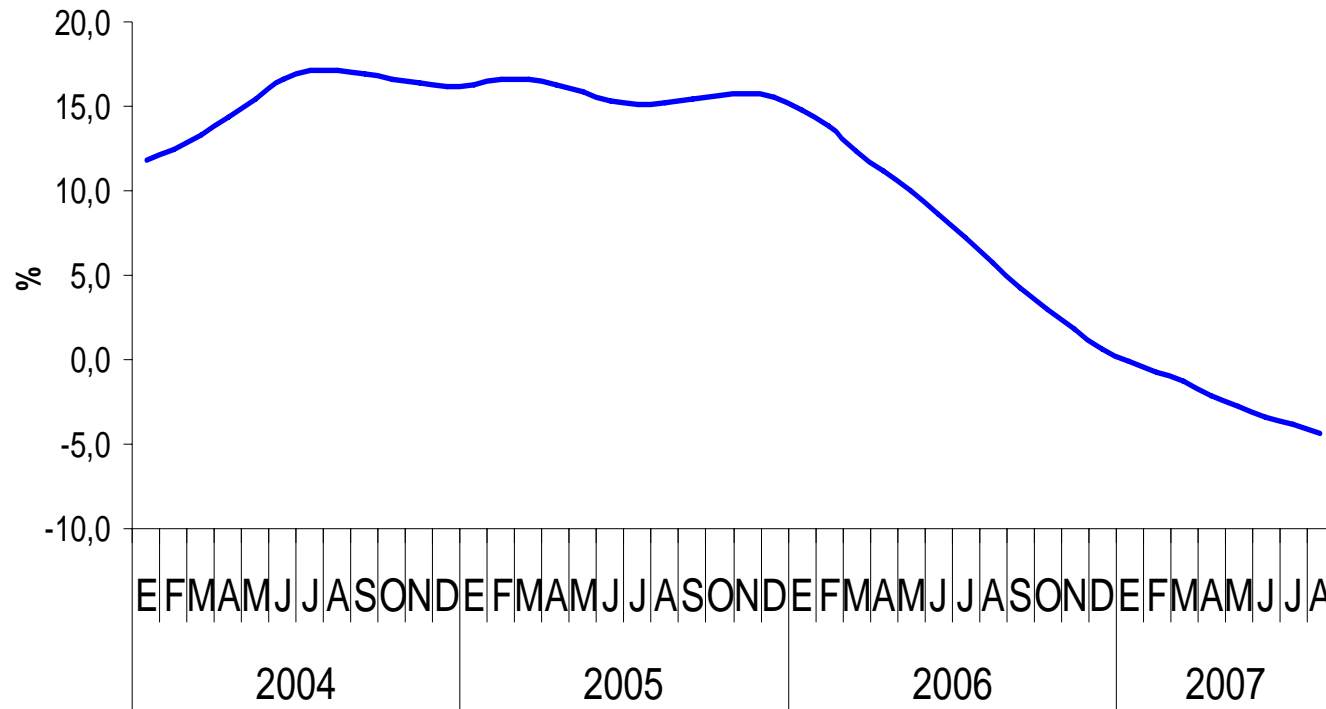


Fuente: OFHEO.



Índice de precios SP/CS

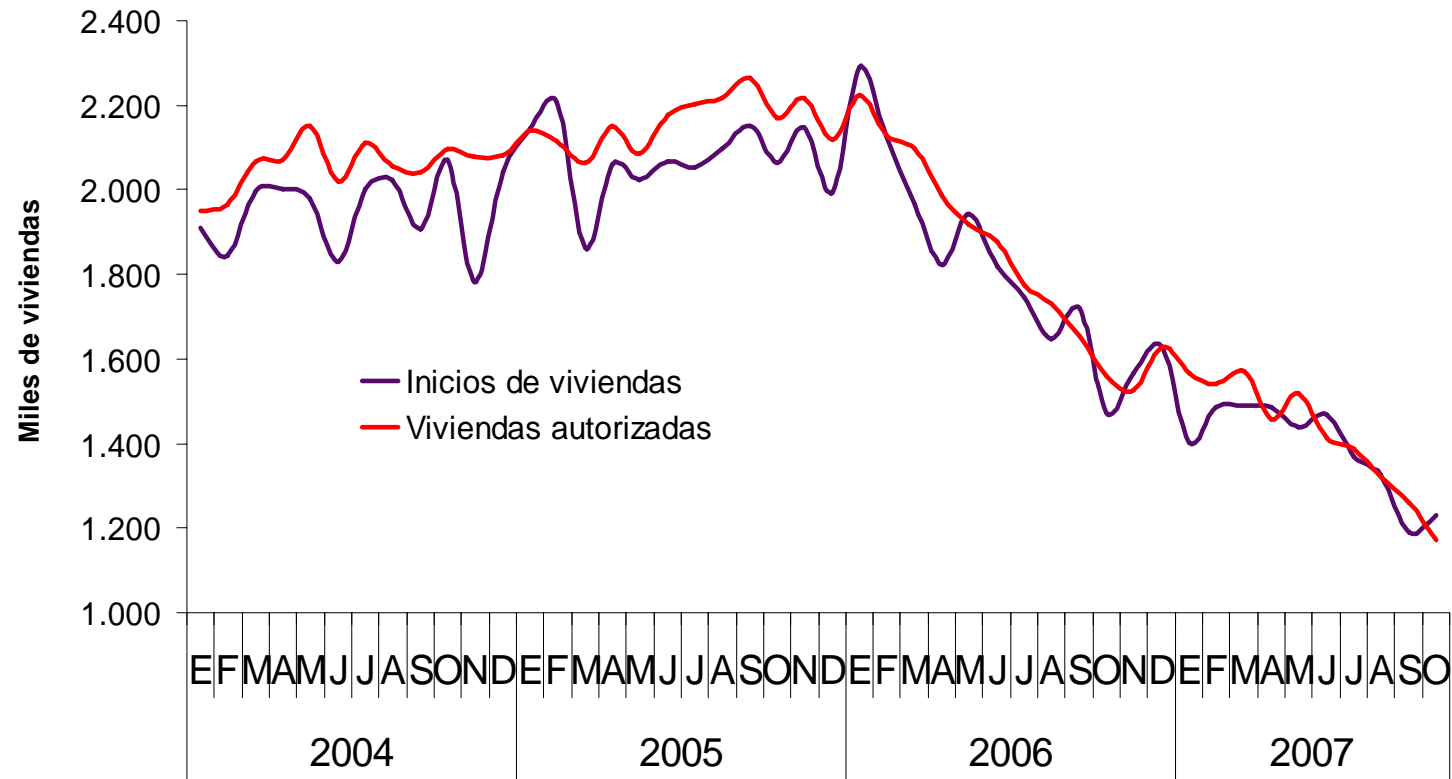
Variación en 12 meses



Fuente: S & P.



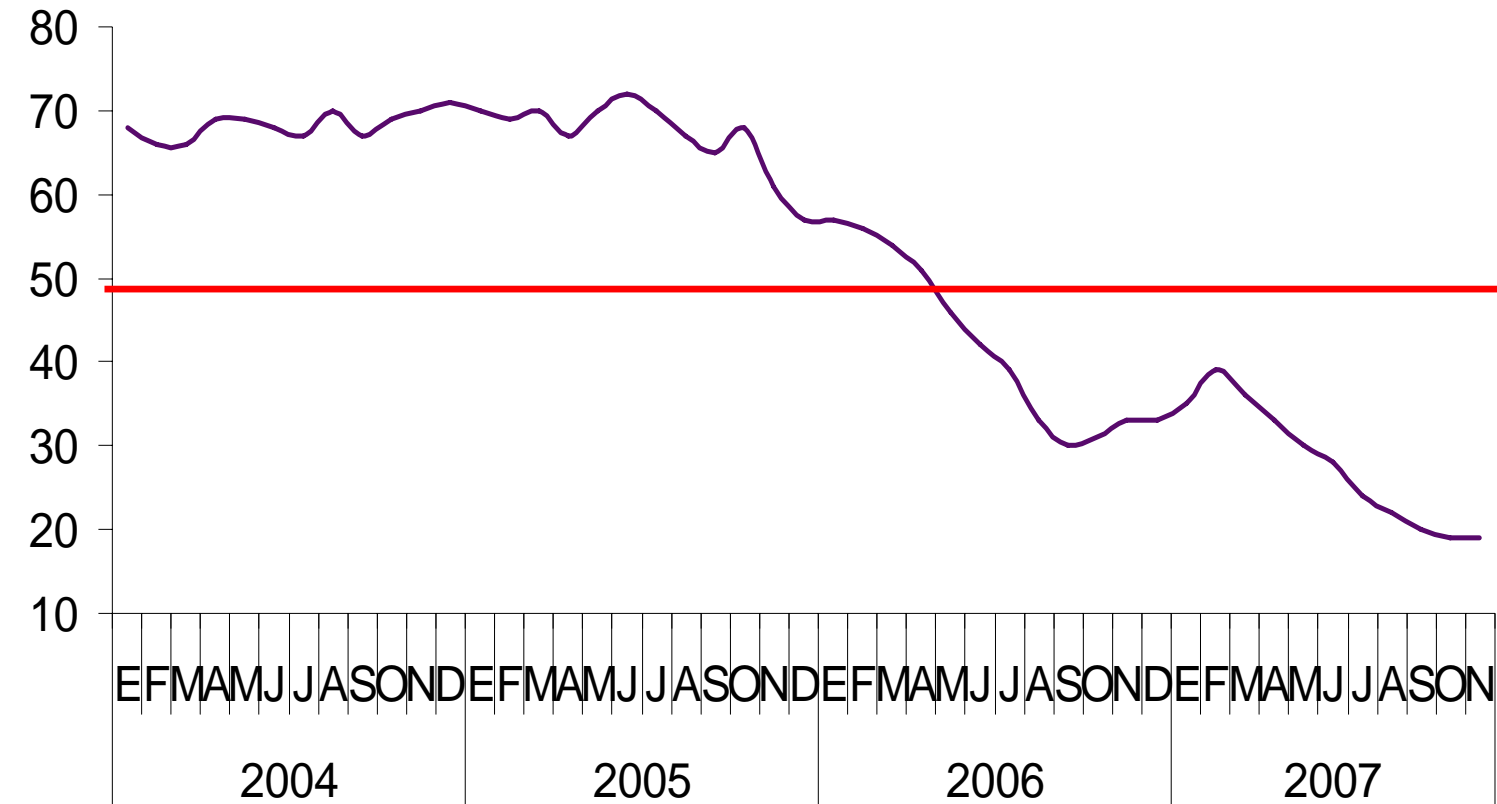
Permisos e inicios de viviendas



Fuente: Elaboración propia en base al U.S. Census Bureau.



Índice de confianza de los constructores

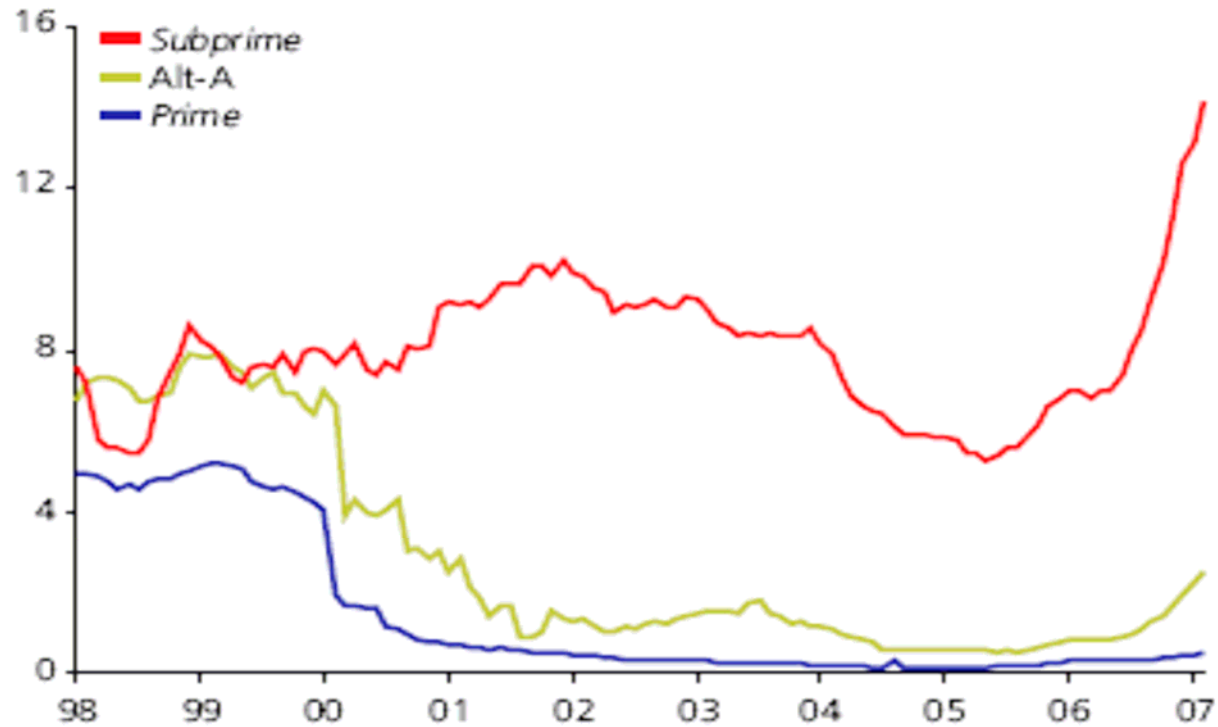


Fuente: Elaboración propia en base a NAHB.



Morosidad de préstamos hipotecarios

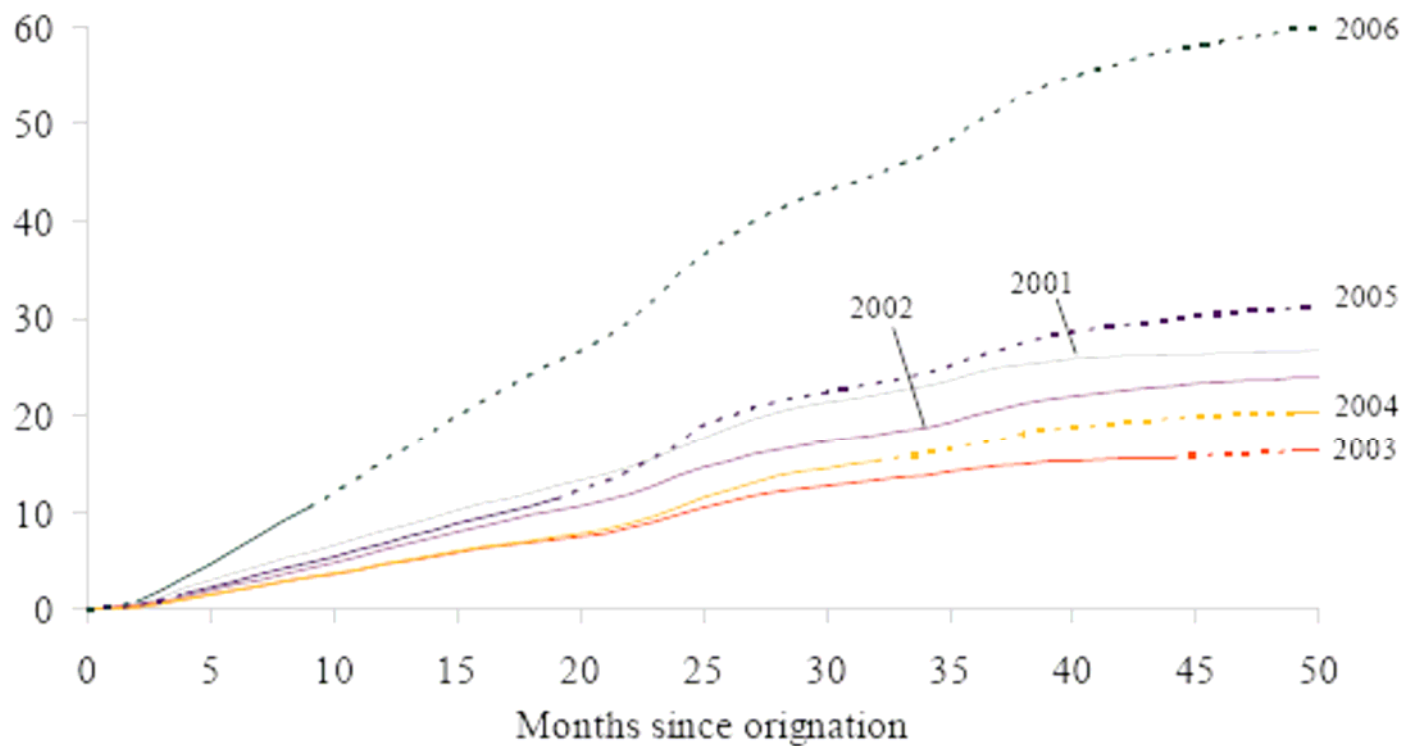
(porcentaje del total de créditos en cada segmento)



Fuente: Citigroup.



Refinanciamientos y morosidad



Source: Lehman Brothers Global Economics, Lehman Brothers Mortgage Research
Note: Dotted lines are forecasts based on early performance



Proyecciones de precios

- Si no hay recesión:
 - National: 15%
 - California, Florida, Arizona, Nevada: 30%
- Si hay recesión:
 - National: 30%
 - Bubble regions: 40-50%



Efectos en el sector construcción

- Inversión Residencial
- Empleo sectorial
- Industrias relacionadas



Efectos macro

- Consumo (2000-2005) motor del crecimiento de US.
- Representa 70% del PIB.
- Sustentado por tasas bajas y precios de viviendas altos.



Efectos financieros

- Pérdidas estimadas alcanzan hoy US\$400 billones (americanos).
- Equivalente a 2,5% de la capitalización bursátil de US.
- Un mal día en la bolsa.



Leverage (apalancamiento)

- No es como una pérdida accionaria.
- Instituciones que poseen las deudas hipotecarias están apalancadas.
- Apalancamiento generalizado (private equity).



Incertidumbre

- Valorización incierta
- Complejidad de los instrumentos
- Pérdidas no asumidas



Efecto multiplicador “acelerador financiero”

- Bancos están sufriendo pérdidas importantes.
- Ajustan sus balances a precios de mercado.



Efectos

- Para mantener constante en alrededor de 10% su leverage.
- Bancos contraen préstamos.
- Pérdida de US\$1 millón se multiplica por 10 (o más) en contracción crediticia.
- “Credit Crunch”



Efecto macro

- Consumo se contrae
- Inversión se contrae
- Aumenta desempleo
- Menos ingresos
- Menos importaciones



Pero puede mitigarse si:

- Los “limpios” prestan más.
- Aumentos de capital (Citigroup and Dubai).
- Ajuste gradual, efecto sería menor.
- FED reduce agresivamente la tasa.



Efectos en Chile: inciertos

- Financieros (efectos en tasas de interés y la bolsa).
- Reales: desaceleración de US y el Mundo.



Fortalezas de Chile

- Responsabilidad fiscal.
- Expectativas de inflación ancladas.
- Diversificación comercio exterior (China y el cobre).



MUCHAS GRACIAS