



Volume 11, Number 2  
Second Quarter 2009

## FEATURES

[Southeastern Banks: In the Eye of the Storm](#)

[State and Local Budgets Hinge on Economic Recovery](#)

[Strong Medicine for an Ailing Recovery](#)

## DEPARTMENTS

[On Point](#)

[Fed @ Issue With Michael Chriszt](#)

[Grassroots: Hattiesburg, Miss.](#)

[Q & A: Clint Mueller](#)

[REIN](#)

[Closing Numbers](#)

[Staff](#)

[Now and Then](#)

 [EconSouth Now](#)

 [Sign Up for RSS](#)

## Una potente medicina para una economía debilitada

**Los trastornos en los mercados financieros han hecho que sea difícil librarse de la actual recesión; sin embargo, nuevos instrumentos de política están dando señales de que se puede superar las fuerzas que han impedido la recuperación.**

La actual recesión, que comenzó en diciembre de 2007, se diferencia de la mayoría de las anteriores recesiones en al menos un aspecto importante: está siendo acompañada de la crisis en el mercado financiero. Los excesos en el sector inmobiliario desataron las crisis dentro del sector financiero lo cual contribuyó a la aparición de mayores problemas en la economía en general.

### Related Links

#### On the Web:

[Federal Reserve Board: Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet](#)

[The American Recovery and Reinvestment Act](#)

[FDIC's Temporary Liquidity Guarantee Program](#)

[S&P;/Case-Shiller home price indexes](#)

La fuerte reversion del sector inmobiliario ha dejado en evidencia las cruciales debilidades del sector financiero que han ocasionado que la desaceleración económica haya sido mucho más severa de lo que podría haber sido. A su vez, los problemas del mercado crediticio han disminuido la efectividad de las respuestas tradicionales de políticas ante la debilidad económica. Por ejemplo, la Reserva Federal normalmente responde, ante situaciones de recesión, con políticas de reducción de tasas de interés, acciones que usualmente ayudarán a recuperar el crecimiento a través de la reducción de los costos de capital, y por tanto, a aumentar el gasto. Sin embargo, durante los episodios de inestabilidad financiera del año pasado, los costos del crédito realmente sufrieron un incremento aun cuando los rendimientos de los activos de bajo riesgo, tales como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, disminuyeron junto con la tasa de los fondos federales, y el funcionamiento del mercado de crédito se deterioró seriamente.

Con esta limitación en la efectividad de las tradicionales herramientas monetarias, la Reserva Federal, junto con otras autoridades de gobierno de Estados Unidos y sus contrapartes internacionales, ha concebido políticas para abordar problemas financieros y económicos específicos. Estas políticas representan de manera conjunta un enfoque amplio pero cabe resaltar que cada política se dirige a uno o más eslabones dentro de una cadena de eventos que se refuerzan entre sí.

### Demasiadas casas hunden el mercado

En 2005, el año de máximo boom para el sector de la construcción, se levantaron 1.4 millones de viviendas unifamiliares en los Estados Unidos. En aquella época, las tasas de interés hipotecario históricamente bajas y la rápida valorización de las casas propiciaron una mayor inversión en el sector inmobiliario que llegó cerca del

doble de aquella vista una década antes (700,000 en 1995), según la Oficina de Censos de los Estados Unidos.

El surgimiento de nuevas urbanizaciones residenciales fue especialmente importante en algunos estados de la Franja del Sol (Sun Belt) como Florida y Georgia. Los prestamistas competían para financiar nuevas urbanizaciones residenciales, y la construcción se disparó en segmentos del mercado tales como adquisición de una segunda propiedad, condominios en los alrededores de la ciudad, y compra de casa en zonas suburbanas, donde las compañías constructoras percibieron posibilidades sólidas para un importante crecimiento demográfico.

Sin embargo, para el año 2006 la oferta de casas nuevas comenzó a sobrepasar la demanda. La oferta mensual de casas nuevas en venta aumentó de 4.8 en el cuarto trimestre de 2005 a 6.8 un año después, y para finales de 2007 ésta había aumentado a 9.3, según el Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Las compañías constructoras respondieron poniendo un freno a las nuevas construcciones y despidiendo trabajadores. En el momento más alto (el primer trimestre de 2006), la industria de la construcción residencial empleaba cerca de 3 millones y medio de trabajadores a nivel nacional. Hacia fines de 2006, la industria de la construcción había despedido cerca de 100,000 trabajadores, según la Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos (BLS, por sus siglas en inglés). Sin embargo, aun con una disminución en el ritmo de las construcciones, las ventas de casas nuevas cayeron todavía más rápido, por lo que los constructores añadieron incentivos e inclusive disminuyeron los precios con la intención de aumentar las ventas.

Mirando al futuro cercano donde la abundancia de casas a la venta podría persistir por un tiempo más, la construcción de casas nuevas probablemente permanecerá a niveles bajos nunca antes vistos o cerca del nivel de abril de 2009, cuando las casas nuevas comenzaron a caer a 458,000. También es probable que el empleo en la industria de construcción residencial se mantenga a un nivel cerca de los 2.5 millones, casi un millón de puestos de trabajo menos que al momento de mayor dinamismo en el sector, según la BLS. Además de los problemas con casas unifamiliares, se espera que los proyectos de condominios en muchos mercados que fueron financiados y que comenzaron tarde en el ciclo inmobiliario estén disponibles hacia finales de 2009, incrementando el stock inmobiliario. Bajas tasas de interés hipotecario y la recuperación del crecimiento económico más adelante en este año, deberían estimular la compra y gradualmente disminuir los inventarios inmobiliarios; además, existen algunos signos de que el mercado inmobiliario estará recuperando su estabilidad.

### **¿Qué tan bajo pueden caer los precios de las casas?**

En enero de 2000, el índice nacional de precios de vivienda Case-Shiller, un indicador compuesto de la información de ventas inmobiliarias de las 20 áreas metropolitanas más importantes en los Estados Unidos, alcanzó la marca de



los 100 puntos. Seis años y medio después, en julio de 2006, ese índice de precios había subido a 206.52. Durante esos seis años, cuando los precios de las viviendas a nivel nacional habían llegado a más que duplicarse, la apreciación fue aun más dramática en mercados de rápido crecimiento como California, Arizona y Florida.

Pero una vez que la oferta de viviendas comenzó a sobrepasar la demanda, la valorización de precios en algunos mercados comenzó a estancarse durante el año 2006. Además, con las perspectivas de que disminuyera la continua valorización del precio, las ventas en el mercado inmobiliario disminuyeron cuando los compradores temieron estar pagando precios excesivos por las casas.

Desde que llegó a su máximo nivel en 2006, el índice de precios de viviendas Case-Shiller ha disminuido más del 30 por ciento y los precios de las casas en aquellos mercados que experimentaron una rápida valorización inmobiliaria durante los años del boom inmobiliario cayeron en una forma aun más profunda. El precio de las casas en Miami, por ejemplo, ha caído más de 44 por ciento desde que llegó a su pico en febrero de 2007, según el índice antes mencionado. Si bien el promedio de los precios de casas todavía se mantiene más alto que en el año 2000, esta abrupta e inesperada caída provocó una reacción en cadena de problemas en el sector financiero, afectando dolorosamente a la economía en general.

Lo positivo de la disminución de precios de las propiedades inmobiliarias es que aumenta las posibilidades de compra, por lo tanto aquellos compradores que posean un ingreso estable y una buena historia de crédito cuentan con una amplia selección de casas para escoger a precios convenientes y bajas tasas de interés, y aun más, también son atraídos por el crédito fiscal para el caso de aquellos que compran casa por primera vez. Sin embargo, la oferta todavía es mucho mayor que la demanda, especialmente en los mercados donde se ha construido en demasía y en los lugares donde existe un gran número de propiedades que pertenecen a bancos. Además, mercados laborales débiles están disminuyendo la demanda por la compra de viviendas. Lo más probable es que en los próximos meses haya una lenta disminución de los precios de las casas, seguido de una estabilización y una larga y lenta recuperación en la medida que los mercados laborales mejoren y el inventario de casas disminuya. Las perspectivas en el ámbito inmobiliario permanecen muy inciertas. Si bien se han visto algunos signos de estabilización en las ventas, la presión para bajar los precios podría persistir por un tiempo debido a los niveles de inventario extremadamente altos.

### **Las ejecuciones hipotecarias se acercan a los propietarios**

Durante el boom inmobiliario, como la compra de una casa se estaba volviendo cada vez más inalcanzable, los agentes financieros comenzaron a ofrecer nuevos productos hipotecarios que hacían posible que los compradores consigan un mayor crédito y, por ende, mayor riesgo. Algunos de estos productos hicieron posible que los compradores puedan invertir menos dinero en su compra bajo el supuesto de que la continua valorización de precios muy pronto restablecería la situación

patrimonial del comprador (la diferencia entre el valor de mercado corriente de la propiedad y el saldo restante del préstamo).

Las instituciones hipotecarias también ampliaron sus créditos hipotecarios cada vez más, a tasas de interés más altas, a aquellos que solicitaban créditos y no contaban con una relativamente buena historia crediticia o aquellos que no contaban con una fuente de ingresos segura. En el año 2006, cerca del 20 por ciento de los nuevos créditos hipotecarios estaban considerados en la categoría de créditos de alto riesgo (subprime). Muchos de estos préstamos tenían tasas "tentadoras" que se ajustarían a un nivel más alto después de un período introductorio. La expectativa de muchos de los que accedían a estos préstamos era que la valorización continua de los precios de las casas los pondría en una posición cómoda como para refinanciar su hipoteca en un producto hipotecario de bajo costo.

Sin embargo, cuando los precios de las casas comenzaron a bajar, se dieron las condiciones para un aumento en la falta de pago de préstamos hipotecarios. Aquellos que compraron casas al tope del mercado o muy cerca de ese nivel y sin haber dado una cuota inicial significativa descubrieron que debían más de lo que realmente valía su casa. Y cuanto más bajaban los precios de las casas, más se hundían los compradores con su deuda. Compradores con créditos de alto riesgo (subprime), es decir, hipotecas con altos intereses, se vieron ante la imposibilidad de refinanciar para evitar esos altos intereses. En consecuencia, las ejecuciones hipotecarias de aquellos con préstamos de alto riesgo comenzaron a aumentar. Cerca del 11 por ciento de las hipotecas de alto riesgo convencionales estaban morosas en el primer trimestre de 2006. Ya en el cuarto trimestre de 2008, la tasa de morosidad había llegado a duplicarse, es decir, 22 por ciento, según la información ofrecida por Lender Processing Services (LPS).

El repentino aumento de ejecuciones hipotecarias se añadió a la saturación del mercado inmobiliario en la medida que prestatarios pusieron a la venta propiedades ejecutadas, aumentando así la presión para la baja de los precios de mercado. Además, el aumento de casos de incumplimiento de pagos ayudó a desencadenar la crisis en el sector financiero.

Si bien la continua disminución de precios de viviendas ha contribuido al aumento de ejecuciones hipotecarias a nivel nacional, la creciente pérdida de empleos durante el año pasado ha agravado el problema de las ejecuciones hipotecarias. Más del 5 por ciento de todos los préstamos hipotecarios a primer acreedor estuvieron seriamente atrasados en los Estados Unidos en marzo de 2009, comparado con 2.75 por ciento un año antes, y la tasa es aún mayor en el sureste (9 por ciento), según LPS. Además de alguna estabilización en el mercado laboral y en los precios de las viviendas, políticas para restablecer el flujo de crédito a nivel de bases y evitar ejecuciones hipotecarias innecesarias podrían ayudar a disminuir el aumento de préstamos problemáticos y proporcionar algún alivio a propietarios afligidos.



### **La crisis financiera presiona a los mercados crediticios**

Los préstamos de alto riesgo encontraron un ambiente muy propicio en los Estados Unidos en parte debido a la relativa facilidad con la que se otorgaban estos préstamos, y su relativo alto retorno generado a través de titularización. En el pico más alto del boom inmobiliario, inversionistas a nivel mundial ambicionaban contar con activos de altos rendimientos tales como títulos respaldados por hipotecas de vivienda de alto riesgo (RMBS).

Sin embargo, muchos inversionistas de activos titulados con hipotecas de alto riesgo utilizaban créditos a corto plazo, incluyendo entidades fuera de balance creadas por bancos. Cuando aumento el numero de falta de pago de los préstamos, la situación estaba preparada para una crisis financiera que fue obvia durante el otoño de 2007 en el hemisferio norte, cuando las agencias clasificadoras de riesgo disminuyeron sustancialmente la clasificación de varios activos respaldados por los RMBS.

El aumento de casos de falta de pago de hipotecas de alto riesgo provocó una reevaluación de todos los tipos de activos riesgosos, incluyendo activos MBS comerciales. En la medida que se iba perdiendo la confianza, los bancos comenzaron a acumular liquidez para cubrir las pérdidas proyectadas. La incertidumbre en cuando a la magnitud de las pérdidas hizo que los bancos fueran aun más cautelosos con préstamos entre las propias instituciones bancarias ya que las contrapartes estaban inseguras acerca de la capacidad de repago de los prestatarios.

Cuando efectivamente se cerraron muchos mercados de activos de riesgo, los bancos inmediatamente tuvieron dificultades en emitir documentos comerciales de corto plazo frecuentemente utilizados para otorgar préstamos nuevos, lo que resultó en una permanente disfunción del mercado de crédito y restricción de préstamos tanto a empresas, como a otras instituciones bancarias y a consumidores.

Las presiones financieras ya se han aliviado en el 2009, en parte como respuesta a las políticas dirigidas a restablecer la liquidez y el flujo del crédito en la economía. Por ejemplo, muchas políticas de la Reserva Federal han sido diseñadas para posibilitar préstamos en casos cuando el mercado por si solo lo hubiera impedido. Otras políticas de la Reserva Federal, como el programa de compra de títulos garantizados con hipotecas, han sido diseñadas para reducir el costo del crédito y aumentar la disponibilidad de préstamos. Aunque las condiciones del mercado crediticio están mejorando, este mercado todavía no ha vuelto a la normalidad. Es más, la recesión económica ha perjudicado de manera general la demanda de préstamos en el sector privado, tanto a nivel comercial como del consumidor. Sin embargo, mejoras adicionales en el funcionamiento de los mercados ayudarán a reafirmar la confianza en el sistema financiero, y el restablecimiento del crecimiento económico ayudará a estimular una mayor actividad crediticia.

### **Consumidores y negocios refrenan el gasto**

La actual recesión económica es extremadamente profunda y prolongada. Desde el inicio de la recesión, en diciembre de 2007, hasta abril de 2009, la economía estadounidense ha perdido un estimado de 5.7



millones de puestos de trabajo según datos el Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Los estimados preliminares del PIB para el primer trimestre de 2009 muestran un descenso de 6.1 por ciento, similar a la disminución ocurrida en el cuarto trimestre de 2008.

Hasta cierto punto, la recesión empeora la crisis financiera reduciendo aun más la demanda de compra de viviendas, lo cual contribuye a que los precios caigan, se ejecuten hipotecas por falta de pago, y existan más problemas de préstamos e inversiones para las instituciones financieras.

La encuesta de la Reserva Federal sobre las prácticas de préstamos bancarios muestra que los estándares de crédito bancario se han vuelto considerablemente más exigentes desde el inicio de la recesión. Asimismo, la reducción de la riqueza y la creciente inseguridad de mantener un puesto de trabajo han hecho que los consumidores disminuyan sus gastos discrecionales, especialmente compras de productos más costosos y que requieren de crédito, tales como automóviles o muebles.

Adicionalmente, los problemas en el mercado crediticio no sólo afectan a los Estados Unidos. Por ejemplo, en la medida que otras economías desarrolladas, como la del Japón o del Reino Unido, entraron en recesión, su demanda por productos americanos de exportación disminuyó bruscamente al mismo tiempo que la demanda de Estados Unidos por sus productos también se redujo.

El camino hacia la recuperación depende de la reducción algunas fuerzas que han estado conteniendo los gastos en los últimos 18 meses. En la medida que los mercados inmobiliarios han estado mostrado algunos signos iniciales de estabilización, las empresas han logrando algunos progresos en la reducción de inventarios que se acumularon como resultado del repentino colapso del gasto a finales de 2008. El gasto de los consumidores también podría estar estabilizándose, y son alentadoras las noticias recientes sobre la confianza del consumidor, según una encuesta de percepciones de los consumidores conducida por la Universidad de Michigan. El gasto del gobierno federal también podría estar reforzando los ingresos este año y el próximo; sin embargo, los importantes vientos en contra que enfrenta la economía norteamericana nos hace pensar que el camino a la recuperación podría ser más prolongado que lo esperado.

*Este artículo fue escrito por John Robertson, vice-presidente del Departamento de Investigación del Atlanta Fed, y por William R. Smith, escritor de planta de EconSouth.*

## **La caja de herramientas de política publicas se expande**

Para ayudar a normalizar los mercados crediticios, la Reserva Federal ha proporcionado liquidez a los agentes financieros aceptando ciertos

activos a cambio de otros con mayor liquidez. La Facilidad de Subasta a Término (TAF, por sus siglas en inglés), la facilidad de financiamiento de papel comercial de la Reserva Federal, las compras de valores respaldados por hipotecas residenciales, y la facilidad de préstamos de valores respaldados con activos a término son algunos de los programas orientados a restablecer el buen funcionamiento de los mercados crediticios.

Además, el Tesoro de los Estados Unidos ha venido suministrando capital a los bancos para disminuir las preocupaciones acerca de la suficiencia del capital bancario. Desde el último otoño, se han distribuido cerca de 200 mil millones de dólares dentro del marco del programa del Tesoro de los



Estados Unidos que proporciona inversiones de capital del gobierno a cambio de acciones para bancos que se mantienen estables.

### **El capital de los bancos bajo escrutinio**

Recientemente, el Tesoro de los Estados Unidos, junto con las agencias supervisoras de bancos, implementó el Programa de Supervisión de la Evaluación del Capital (SCAP por sus siglas en inglés), para asegurarse que las instituciones bancarias estadounidenses se encuentren adecuadamente capitalizadas. Durante este programa, los evaluadores examinaron las necesidades de capital de las 19 mayores instituciones bancarias de los Estados Unidos en relación a las pérdidas que podrían tener frente a unas circunstancias económicas más difíciles.

Cuando la evaluación indica que temporalmente se necesita un capital adicional, estas instituciones tienen la oportunidad de conseguirlo con el sector privado. Si estos esfuerzos no tienen éxito, el gobierno proporcionará capital amortiguador a cambio de acciones. Al proporcionar capital adicional, el gobierno confía en que puede reducir la preocupación acerca de la adecuación del capital bancario apoyar la confianza en el sistema financiero estadounidense, reducir presiones financieras, e impulsar nuevos préstamos.

Además de proporcionar capital, el gobierno, a través de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC por sus siglas en inglés), ha garantizado temporalmente algunos pasivos de instituciones de depósitos asegurados y de las compañías donde tienen participación permanente (holdings). Este programa proporciona una fuente estable de fondos para estas instituciones, disminuyendo las

presiones que algunas de esas instituciones tienen que enfrentar para financiarse.

Finalmente, el Tesoro de los Estados Unidos ha anunciado recientemente un programa para ayudar a bancos y otras entidades de préstamo a reducir sus participaciones de activos inmobiliarios legados y, por lo tanto, crear un espacio en sus balances para nuevos préstamos. Los bancos han tenido problemas para vender sus activos porque los compradores potenciales no podían obtener el crédito que necesitaban y además porque estos inversionistas son muy reacios al riesgo.



El propósito del nuevo programa es establecer fondos de inversión público-privado para comprar activos legados. Este programa está diseñado para darles a potenciales inversionistas el apalancamiento que necesitan así como otorgarles alguna protección contra riesgos de pérdida.

#### **Apuntalando un sector inmobiliario caído**

Para proporcionar un apoyo directo al sector inmobiliario y a las finanzas domésticas, la Reserva Federal se ha comprometido a comprar hasta 200 mil millones de dólares de deuda que tienen las empresas patrocinadas por el gobierno (GSEs— *government-sponsored enterprises*) tales como Fannie Mae y Freddie Mac. Más allá de este apoyo, la Reserva Federal ha expandido la compra directa de valores garantizados con hipotecas con una capacidad total de 1.25 billones de dólares. Estas actividades han ayudado a disminuir las tasas de interés hipotecario.

Asimismo, las acciones de la Reserva Federal para disminuir la tasa de interés para fondos de la Reserva Federal han reducido los costos de los préstamos a corto plazo, ayudando así a los prestatarios cuyos pagos de intereses están amarrados a la tasa de interés preferencial, como es el caso con muchas líneas de crédito relacionadas al patrimonio de crédito inmobiliario.

De manera independiente, y en un esfuerzo por hacer despegar el mercado inmobiliario, el Congreso aprobó un crédito tributario para la compra de vivienda en 2009.

El gobierno del Presidente Obama está implementando un plan de 75 mil millones de dólares para reestructurar hipotecas en dificultades. El plan está diseñado para proporcionar asistencia, por parte del



gobierno, a propietarios que tienen dificultades para realizar sus pagos hipotecarios de manera tal que puedan modificar sus préstamos y evitar ejecuciones hipotecarias.

Además de estos programas de ayuda al financiamiento inmobiliario, la Reserva Federal y otras autoridades han establecido alianzas con grupos comunitarios que están tratando de adquirir y restablecer propiedades desocupadas. Otros esfuerzos están dirigidos a animar a entidades de préstamo



y de servicios hipotecarios a trabajar con prestatarios de riesgo. Las instituciones reguladoras también han desarrollado nuevos estándares de préstamo para evitar algunas prácticas abusivas de préstamo, elaborando protocolos para estandarizar enfoques de reducción de pérdidas, y mejorar los estándares de información.

#### **Las políticas buscan un impacto más amplio**

Los recientes sucesos financieros han puesto en evidencia la interconectividad y la naturaleza global de los mercados financieros y actividades económicas; las consecuencias del círculo de la retroalimentación negativa entre el sector financiero y la economía han sido severas; sin embargo, las acciones combinadas de políticas – provenientes de los bancos centrales de todo el mundo así como de otras autoridades públicas – están diseñadas para ayudar a fortalecer y, eventualmente, restablecer la fortaleza de la actividad económica y financiera.