



CÓMO LA ECONOMÍA MUNDIAL PASÓ DE UNA CRISIS HIPOTECARIA A UNA CRISIS FINANCIERA

Pablo Fernández Santander*

Estos últimos meses hemos sido bombardeados diariamente con términos tales como “Crisis Subprime”, “Crisis Hipotecaria”, “Inestabilidad Bursátil” o “Crisis Financiera en EE.UU.”.

Si consideramos que hoy en día la globalización del mundo hace que todos los países se encuentren estrechamente interrelacionados, en donde problemas que se producen en unos afectan rápidamente en otros, con mayor razón debemos estar atentos cuando la principal economía mundial, como es la de Estados Unidos pasa por problemas. El término de que “cuando EE.UU. estornuda, el resto del mundo se resfría” es una realidad, y nuestro país como parte de este mundo globalizado se verá afectado por dicha crisis financiera y es por ello que debemos conocer los motivos que originaron esta crisis y los efectos que ésta puede tener.

- Origen de la Crisis Subprime.

Pueden ser muchos los factores que gatillaron la crisis financiera por la cual hoy en día estamos atravesando y es por ello que es necesario remontarnos a sus orígenes.

Los atentados del 11 de septiembre de 2001, dieron al resto del mundo indicios que este nuevo siglo que comenzaba no iba a ser fácil y se creó la idea que se iniciaría un período largo de inestabilidad mundial. De acuerdo a esto y con el propósito de reactivar las economías, los principales Bancos Centrales mundiales bajan las tasas de interés y en el caso particular de Estados Unidos, ésta llega al 1%, con ello se generó una gran liquidez, dando lugar a lo que se conoce como la gran burbuja inmobiliaria.

Para los bancos estadounidenses era el sueño dorado, ya que ellos se endeudaban al 1% con la Reserva Federal y a su vez prestaban al 5%. No solo los bancos aprovecharon esta oportunidad, ya que muchos consumidores de clase media vieron estas condiciones como el momento justo para poder adquirir viviendas.

Lamentablemente esta alegría de bajas tasas de interés no duró muchos años, los años de prosperidad económica entre el 2003 al 2006 trajeron aparejada aumento en el consumo y por ende un aumento en la inflación estadounidense, obligando a la Reserva Federal a normalizar las tasas de interés, ubicándolas por encima del 5%.

El problema radica en que muchos bancos e inversionistas habían tomado riesgos que excedían su tamaño y capacidad de respuesta, generado principalmente al haber concedido créditos o hipotecas de alto riesgo o basura (subprime) a personas o entidades que no eran viables.

Esto significó que quienes se habían endeudado excesivamente, debían pagar ahora 400% más en intereses que antes. Como consecuencia, muchos deudores no pudieron pagar sus créditos, la morosidad aumentó a niveles históricos, a centenares de personas les fueron embargadas sus propiedades, los bancos ya no tenían modo de sacar dinero barato del FED, y las pérdidas alcanzaron a las instituciones financieras.

* Capitán de Fragata AB. Ingeniero Ejecución Abastecimiento. Ingeniero Comercial y Magister en Administración de Empresas.

- **Cómo operan las hipotecas Subprime.**

Tal como se mencionó anteriormente, este “sueño dorado” para las entidades financieras se basó en prestar a una alta tasa y solicitar créditos a un interés menor, y qué mejor hacerlo con las hipotecas de alto riesgo, en donde se conceden estos créditos con una tasa de interés superior a la del mercado ya que claramente éstos conllevan un mayor riesgo.

En EE.UU., los bancos dan crédito a los compradores de vivienda y a su vez traspasan ese riesgo en forma de bonos u otro instrumento financiero a inversores que tiene como garantía la propia hipoteca. Con ello, estas hipotecas subprime podían ser retiradas del pasivo del balance de la sociedad concesionaria transfiriéndolas a fondos de inversión o planes de pensiones.

A modo de ejemplo se puede establecer la siguiente forma cómo operaba este sistema; las hipotecas de alto riesgo le concedían al particular que solicitaba dicha hipoteca una cantidad de recursos a una tasa de un 8%. Luego la entidad que concedía las hipotecas, solicitaba un nuevo crédito a otra entidad, con un interés inferior al de los bonos al 5%, que utilizaba para comprar a su vez estos bonos emitidos sobre sus propias hipotecas, con el fin de sacar rentabilidad por la diferencia entre el porcentaje que le abonaban los particulares a los que concedía hipotecas y el porcentaje pagado por ella misma en el crédito solicitado.

- **Pérdida de Credibilidad en los Instrumentos Financieros.**

El mercado financiero estadounidense es altamente sofisticado, en donde la deuda hipotecaria puede ser objeto de venta y transacciones mediante compra de bonos o títulos de crédito. Como una forma de diversificar el riesgo (no colocar los huevos en la misma canasta), es que en el sistema financiero estadounidense existe la posibilidad de juntar un grupo de hipotecas de similar calidad, empaquetar-

las y venderlas como garantía de un bono que se paga con el flujo que éstas producen (en inglés se denominan tranche). La clasificación de riesgo de estos instrumentos va desde lo menos riesgoso AAA a lo más riesgoso BB y dependerán directamente de la posibilidad de que dicho instrumento se convierta en una pérdida en la medida que los deudores no paguen por sus hipotecas.



Bolsa de valores en Wall Street, New York.

Pero sólo el 20% de los tranche tiene clasificación AAA y todo el resto es altamente riesgoso. Es por ello que, nuevamente como una forma de diversificar ese riesgo y de facilitar la venta de los instrumentos más riesgosos, es que se procedió a reempaquetar hipotecas de menor calidad en nuevos bonos que, además, incluyeron otro tipo de préstamos, denominándose ahora CDO (collateralized debt obligations), pasando de ser instrumentos tipo B a convertirse “mágicamente” en triple A, siendo adquiridos por fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos y bancas privadas de distintas partes del mundo entre los años 2005 y 2006.

Pero este no fue el único instrumento, se volvió a crear otro producto financiero importante que consistía en que el que compraba los CDO, tenía que asumir un riesgo de impago por ese paquete que compraba, cobrándole más intereses por ello. Si fallaba el paquete, perdía el

dinero, pero si no fallaba, cobraba más intereses. A este producto se le llamó CDS (Credit Default Swaps).

El problema es que el resultado de esta forma de securitización del riesgo no funcionó como se esperaba y los incobrables fueron muchísimo más de lo esperado, pero lo más complicado ahora es que nadie sabe lo que hay realmente dentro de un CDO o un CDS, lo que lleva a congelar el mercado y la pérdida de credibilidad en los instrumentos financieros de este tipo.

Finalmente, otro de los actores que no cumplió correctamente su labor fueron las Clasificadoras de Riesgo, siendo ellas las entidades que debieron definir cuanto premio de tasa se le debía exigir a los papeles subprime.

Los problemas de medición fueron claros, toda vez que los análisis realizados por dichas clasificadoras subestimaron los riesgos de los instrumentos como los CDO o los CDS.

Clasificadoras de Riesgo como Moody's y Standard and Poor's, entre otras, otorgaron las calificaciones más altas (AAA) a instrumentos financieros que tenían como respaldo estos famosos créditos subprime. Lehman Brothers, el gigante banco norteamericano caído recientemente, ostentaba una clasificación de bajo riesgo (AA) a pocos días de su estrepitosa quiebra.

Conociendo ahora la forma de cómo operaba el sistema hipotecario en Estados Unidos, los errores cometidos y la falta de rigurosidad en la evaluación del riesgo, es más fácil poder comprender la forma cómo se pudo extender la crisis de las hipotecas subprime en una crisis que ahora abarca todo el mercado financiero.

- Otros gatilladores de la Crisis.

Si bien es cierto que la forma como operaron y se manejaron los instrumentos financieros que respaldaban los créditos hipotecarios se realizó en forma errónea, también es cierto que éstos por si solo no hubieran producido una crisis de la magnitud que hoy estamos viviendo; esto más bien se debe a una sumatoria de hechos que generaron las condiciones perfectas para que el mercado financiero norteamericano colapsara.

Otro de los acontecimientos que fueron el abono perfecto para que esta crisis se desatara, fue las disposiciones emanadas del Gobierno Norteamericano al mercado financiero e inmobiliario, en

donde a principio de esta década el Congreso exigió a Fannie Mae y Freddie Mac (Asociación Nacional Federal de Hipotecas y Corporación Federal de Hipotecas para Viviendas) que aumentaran fuertemente sus créditos hipotecarios a familias de



bajos ingresos. Se debe tener en cuenta que producto de esta decisión, se produjo una explosión de las hipotecas subprime, las que pasaron de 300 billones de dólares a 2 trillones en el corto plazo; hipotecas que no tuvieron ningún respaldo cuando comenzaron a caer drásticamente los precios de las viviendas y los deudores no pudieron pagar sus préstamos. Al mes de agosto del año 2008, estas dos compañías registraban una deuda en circulación combinada de alrededor de 1,6 billones de dólares

Otro de los aspectos que también contribuyó a desatar esta crisis fue el hecho que en el año 2001, los Bonos del Tesoro Norteamericano a 30 años se suspendieron. Ello incentivó a los

inversionistas a buscar sustitutos, y los encontraron en el bono de 30 años de Fannie y Freddie. Esta demanda adicional por sus títulos permitió a estas instituciones financiar aún más hipotecas subprime, las cuales también ingresaron al sistema financiero mundial a través de bonos CDO.

Adicionalmente, hubo cambios en las regulaciones contables, ya que en noviembre del año 2007 se incorporaron nuevas normativas. La introducción del documento N° 157 de las Normas de Contabilidad Financiera (FAS 157), la cual establece la Medida de Valor Razonable de los Activos (Fair Value), obligó a las instituciones financieras a castigar fuertemente sus balances, si se producen caídas temporales en los valores de las inversiones.

Finalmente y para coronar esta "bomba" financiera, no se puede dejar de mencionar el hecho que los deudores hipotecarios se embarcaron en compras de viviendas que eran incapaces de poder solventar.

- Países Emergentes y su necesidad de comprar.

Otro de los aspectos a tener presente, es que cuando una entidad vende un instrumento financiero, debe haber alguien dispuesto a comprarlo a dicho precio, de lo contrario no se producirá la transacción.

Durante el período 2001 al 2006, los países emergentes se vieron en la necesidad de invertir sus excedentes de liquidez y ante la imposibilidad de encontrar activos financieros seguros y rentables en sus países de origen, terminaron depositándose esos recursos en los países desarrollados, principalmente en Estados Unidos y Europa, comprando instrumentos financieros que supuestamente tendrían altas rentabilidades y qué mejor hacerlo con instrumentos CDO o CDS.

- Cronología de los principales acontecimientos.

• 2007.

> Marzo.

La Asociación de Bancos Hipotecarios revela que el número de impagos en el sector hipotecario en EEUU (unos seis millones de contratos por 600.000 millones de dólares) alcanza su punto más alto en siete años.

El FMI informa que "en enero de 2007 existían en Estados Unidos 4,2 billones de euros en bonos ligados a las hipotecas de alto riesgo, de los cuales 624.000 millones de euros pertenecían a mediados del 2006 a inversores no estadounidenses".

> Marzo.

Los precios de la vivienda registran su primera caída interanual desde 1996. Citigroup reconoce pérdidas de más de 5.000 millones de dólares en el primer trimestre.

> Agosto.

Bancos estadounidenses como Wells Fargo y Wachovia endurecen los requisitos para conceder préstamos tras comprobar que unas 70 firmas hipotecarias están en bancarrota y American Home Mortgage, el décimo banco hipotecario de EEUU, declara suspensión de pagos.

Ante la falta de liquidez del sistema, el Banco Central Europeo (BCE) inyecta en el mercado 94.841 millones de euros, la FED 24.000 millones de dólares y le deben imitar de igual forma el Banco Central de Japón.

China informa que sus dos bancos principales (Comercial Bank of China y Bank of China) tienen 8.000 millones de euros en inversión en hipotecas subprime.

> Septiembre.

El banco británico Northern Rock, el quinto del país por hipotecas concedidas, se desploma en la Bolsa de Londres.

La FED recorta medio punto los tipos de interés, provocando subida de las

bolsas, mientras continuaban las inyecciones de liquidez.

➤ **Diciembre.**

La FED estadounidense, el BCE y los bancos centrales de Inglaterra, Suiza y Canadá acuerdan un plan para afrontar la liquidez.

• **2008.**

➤ **Enero.**

Caen las bolsas mundiales ante el temor a una recesión de la economía estadounidense y la Reserva Federal recorta un 0,75% los tipos de interés, hasta el 3,5%, la mayor rebaja en 25 años.

➤ **Febrero.**

El Gobierno británico nacionaliza el Northern Rock.

➤ **Marzo.**

La Fed inyecta 100.000 millones de dólares en el mercado y baja un 0,75% los tipos hasta el 2,25% y la tasa de descuento a los bancos al 2,5% para atajar la crisis.

➤ **Abril.**

UBS, el mayor banco de Suiza, anuncia pérdidas de 7.740 millones de euros. El FMI calcula que las pérdidas derivadas de la crisis ascienden a 945.000 millones de dólares, dando por hecho que la crisis será mundial, extendiéndose a Latinoamérica y Asia, con un aumento en la inflación a nivel internacional y una desaceleración de la economía internacional durante un periodo relativamente largo.

➤ **Julio.**

En un intento por rescatar el sector, la FED y el Tesoro de EEUU anuncian medidas para salvar a Fannie Mae y Freddie Mac, siendo la mayor nacionalización de la historia, con un costo de 200.000 millones de dólares. La Cámara de Representantes decide destinar 3.900 millones de dólares para ayudar a hipotecados que no pueden pagar sus deudas.

➤ **Septiembre.**

Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión norteamericano, que gestiona 46.000 millones de dólares en hipotecas, se declara en quiebra y el Bank of America se ve obligado a comprar Merrill Lynch por 31.000 millones de dólares.

Diez bancos internacionales anuncian un programa de préstamos de 70.000 millones de dólares para hacer frente a la crisis.

Washington Mutual protagoniza el mayor hundimiento de una entidad financiera en la historia de EEUU. El gobierno toma el control del banco, que atesora 307.000 millones de dólares en activos, y acuerda una venta de urgencia a JP Morgan.

El Secretario del Tesoro Norteamericano, Henry Paulson, presenta ante el congreso una propuesta de tres páginas con un plan de rescate financiero por un monto de 700.000 millones de dólares, objeto comprar los valores "tóxicos", principalmente inmobiliarios. En una primera instancia esta propuesta fue rechazada tanto por Republicanos como por Demócratas. Finalmente se llegó a un acuerdo sobre este plan, que fue negociado durante horas en la Cámara de Representantes, emitiendo un documento de 106 páginas, el que fue aprobado el 3 de octubre.

El Grupo Santander adquiere, a través de su filial Abbey, la red de sucursales y los depósitos de la británica Bradford & Bingley, nacionalizada por el gobierno de Londres. El gobierno alemán y un grupo de bancos anuncian que ofrecerán al Hypo Real Estate unas garantías por valor de 35.000 millones de euros.

- **Efecto de la crisis en la Economía Chilena.**

Claramente Chile por ser parte de este mundo globalizado se verá afectado por esta crisis financiera. Si bien el país se encuentra en un muy buen pie producto de los ahorros generados tras

varios años bajo la regla de superavit estructural, ello permitirá al gobierno tener la tranquilidad que, al menos las partidas presupuestarias del gasto público, estarán financiadas para los próximos años.

Situación diferente será para aquellas empresas que exportan sus productos. El año 2007 Chile exportó la suma de 65.700 millones de dólares y de éstos el 64,2% correspondió a cobre y derivados. Los efectos de esta recesión mundial ya lo estamos viendo, el 22 de octubre de 2008, el cobre cerro en US\$ 1,94 la libra en la bolsa de metales de Londres, siendo el precio más bajo desde el 11 de noviembre de 2005, a su vez la fuerte disminución del metal rojo hizo que el dólar se disparara llegando a cotizarse a un valor de \$643.

Claramente este descenso en el precio que está experimentando el cobre, como también de otros commodities que exporta Chile, como es el caso de la

celulosa y otros, se debe principalmente a los temores de una desaceleración de la economía mundial y a una falta de confianza en las perspectivas económicas.

Por otra parte, tanto empresas extranjeras como aquellas empresas chilenas que tenían presupuestado realizar fuertes inversiones de capital en Chile, se verán restringidas por una falta de fuentes de financiamiento y menores perspectivas económica, lo cual indudablemente significará menor inversión, menor crecimiento y menor empleo.

Finalmente los consumidores chilenos, se verán afectados en su presupuesto familiar, ya que producto del alza del dólar, los precios de los bienes importados se verán incrementados.

Con todo ello, claramente para el país le esperan un par de años difíciles, en donde se tendrá un menor crecimiento y muy probablemente un aumento en la tasa de desempleo.

- Conclusiones.

- Sin duda la crisis financiera por la cual está atravesando el mundo no sólo se debió a la crisis hipotecaria. Si bien ésta fue la que gatilló el problema, ésta no se hubiese producido sin que se juntaran una serie de elementos adicionales.

- La arrogancia y falta de perspectiva histórica de los banqueros de Wall Street, mal regulados, en donde dio lugar a la creación de vehículos hipotecarios complejos, cuyos valores dependían del precio de las casas; el uso del endeudamiento generalizado, una intromisión excesiva del gobierno, al disponer aumentar en forma exagerada los créditos hipotecarios a familias de



Palacio de la Moneda en Chile.

bajos ingresos; los cambios en regulaciones contables, todo ello, unido a tasas de interés bajas dispuestas por la autoridad monetaria de Estados Unidos durante varios años, ofrecieron un espacio propicio para la especulación y sobre extensión del crédito.

- Las autoridades económicas, desde el inicio de la crisis ya han optado por diferentes soluciones con la inyección de liquidez desde los bancos centrales, la intervención y la nacionalización de bancos, la ampliación de la garantía de los depósitos, la creación de fondos millonarios para la compra de activos dañados o la garantía de la deuda bancaria, todas ellas buscan tener como principal objetivo mantener la sol-

vencia y reestablecer confianza de las entidades financieras, calmar las turbulencias bursátiles y tranquilizar a los depositantes de ahorros.

- Lo importante es que a futuro, el sistema financiero norteamericano, esté sujeto a una mayor supervisión, en donde la FED tome un papel preponderante en ese sentido, de igual forma como ya lo está haciendo la Unión Europea, en donde ya se presentó una propuesta de revisión de las normas actuales sobre requisitos de capital en las entidades financieras con el objeto de reducir el riesgo.
- Pero estos millonarios rescates realizados por los bancos centrales de los diferentes países finalmente alguien

tendrá que pagarlos, y es por ello que será muy probable que los impuestos suban, se restrinjan los créditos y con ello se deprimirá el consumo, todo lo cual terminará por generar una desaceleración de la economía mundial, con la consiguiente caída en las Bolsas, afectando directamente a las empresas, fondos de pensión y a los miles de accionistas.

- Si bien Chile, a nivel gubernamental, está en buen pie para enfrentar la crisis, sus efectos recién los estamos percibiendo, siendo nuestras exportaciones las que se verán principalmente afectadas y de éstas las de cobre que representan el 64,2% de los ingresos del país que recibe por este concepto.

* * *

BIBLIOGRAFÍA

- 1.- Revista CAPITAL N° 239 del 17 de Octubre de 2008.
- 2.- Artículo "Crisis Subprime" <http://www.economiaynegocios.cl>
- 3.- Artículo "Crisis del Capitalismo hacia el fin de la era neoliberal" por Marcel Claude.
- 4.- Informe de Economía Internacional N° 399 del "Instituto Libertad y Desarrollo".
- 5.- "Crisis Financiera en EE.UU. y Efectos en Chile" N° 888 del "Instituto Libertad y Desarrollo".
- 6.- Revista del Sur N° 173, <http://www.redtercermundo.org>
- 7.- Artículo "Qué ha desencadenado la crisis subprime" de CFO News.
- 8.- Artículo "Motivos de la actual crisis económica" Revista Pueblos del 10/09/2008.