

Crónica de una crisis anunciada

Suplemento del Cuaderno núm. 155 de CiJ - (n. 191) - Juliol, 2008
R. de Llúria, 13, 08010 Barcelona - tel. 93 317 23 38, fax 93 317 10 94
info@fespinal.com - www.fespinal.com

Había una vez un joven de 22 años llamado John, que vivía con sus padres en las afueras de San Diego (California, Estados Unidos). Tenía ganas de independizarse, pero con lo poco que ganaba haciendo chapucillas aquí y allá (era electricista) no creía que le pudiera bastar para pagar una hipoteca. De todas maneras, como tenía visto un apartamento que le gustaba mucho, un día decidió ir a preguntar. Le dijeron que dos años antes valía \$320.000, pero que con el aumento de precios del sector inmobiliario ahora no lo vendían por menos de \$400.000. John se quedó un poco desilusionado, pues dudaba que con su trabajo de pocos ingresos (y bastante inestable) y sin tener dinero ahorrado para una entrada, le fuesen a conceder una hipoteca. Aun así,

pensó que “la esperanza es lo último que se pierde”, y se dirigió a una sucursal del CaliforniaBank que había al lado de casa de sus padres para rellenar la solicitud.

Nuestro amigo californiano tuvo una agradable sorpresa cuando, 2 semanas más tarde, le llamaron del banco y le dijeron que le habían concedido la hipoteca. Por el 110% del valor del apartamento (para que tuviese dinero para hacer las reformas pertinentes), con las comisiones aplazadas durante un año y sin tener que pagar nada durante los 6 primeros meses. El tipo de interés (variable) era algo caro, pero con las buenas perspectivas que tenía de ir consolidándose en su trabajo estaba convencido que podría salir adelante.

Mientras tanto, en la oficina regional del CaliforniaBank...

Mark es un director regional del CaliforniaBank. Últimamente está recibiendo bastantes presiones de la Dirección General porque los márgenes de la empresa (y por tanto su rentabilidad) están bajando. “Es lógico”, piensa él, “pues con los tipos de interés tan bajos que hay actualmente y el aumento de la competencia, nos hemos visto obligados a disminuir más de lo deseable el diferencial entre lo que cobramos por los préstamos que concedemos y lo que pagamos por los depósitos de nuestros clientes”.

Siguiendo las instrucciones de la última “formación interna” que había recibido en el banco, Mark le había dicho a su comité de riesgos que no fuese muy riguroso en los informes sobre la capacidad de retorno de los créditos de los solicitantes. Lo importante era que las hipotecas concedidas a clientes poco solventes fuesen catalogadas como “subprime” (hipotecas de alto riesgo) y así cobrarles un tipo de interés más elevado. Luego ya se encargarían en la central de reducir ese riesgo mediante alguna clase de ingeniería financiera.

La última solicitud que habían aprobado era la de un joven de San Diego sin trabajo estable y con dudosa capacidad de repago, y además le habían concedido un préstamo por el 110% de la garantía real (los \$400.000 que valía el apartamento). Por suerte, el margen que le iban a cobrar era bastante interesante, y en el hipotético caso de que se declarase insolvente siempre podían quedarse con el apartamento y revenderlo, ya que al ritmo que estaba subiendo el mercado inmobiliario seguro que valdría unos \$500.000 al cabo de un par de años...

Por esas fechas, en la sede central del NewYorkBank...

Matthew, con sólo 38 años, es ya uno de los jefazos del NewYorkBank. Su carrera en el Banco ha sido meteórica desde que se convirtió en un “experto en titulización”. Tal como él mismo lo explica, su trabajo consiste en comprar unos activos financieros (por ejemplo créditos hipotecarios), “reestructurarlos” y después revenderlos, quedándose por supuesto con un margen y a menudo también con una porción del paquete comprado.

La gracia de este asunto es que permitía al banco hacer muchas más operaciones: pues, al revender sus hipotecas, éstas dejaban de figurar en su balance y, de este modo, podía cumplir con las normas internacionales que prescriben una determinada proporción entre el capital que el Banco posee en efectivo y los créditos concedidos. De este modo, al hacer más operaciones, aumentaba su rentabilidad. Otro modo de aumentar esa rentabilidad era conceder créditos más arriesgados y con mayor riesgo, pero de esto último ya se encargaban en las centrales regionales del banco.

Para reestructurar las hipotecas, Matthew y su equipo hacían distintos “paquetes”. Uno con las más buenas (las que tienen menos riesgo de impago, llamadas “hipotecas prime”), otro con las intermedias y otro con las más arriesgadas (las famosas “hipotecas subprime”). Los dos primeros paquetes eran relativamente fáciles de vender a otros bancos, aunque su rentabilidad era limitada porque el riesgo estaba bastante acotado. Para revender los paquetes más arriesgados (compuestos por hipotecas subprime), nuestro amigo Matthew daba otra

vuelta de tuerca en el fascinante universo de la ingeniería financiera. Para ello, lo volvía a dividir en tramos, de manera que los primeros todavía fuesen relativamente seguros y por tanto fáciles de vender a otros bancos. Los últimos serían los primeros en quebrar si por alguna casualidad la persona que solicitó la hipoteca en primer lugar (por ejemplo desde alguna ciudad de la costa Oeste) se declarase insolvente y su propiedad hubiera de pasar al Banco.

A todo esto, Matthew se compraba cada día corbatas más caras y relojes más exclusivos, y hacía entrevistas en la prensa económica explicando sus *best practices* (buenas prácticas) a nivel profesional.

Muy lejos de ahí, en un pueblecito de la meseta castellana...

Antonio estaba hablando con el director de la sucursal de su Caja de Ahorros. Éste le intentaba convencer para iniciar un plan de ahorro, invirtiendo en unos fondos de inversión que le darían una interesante rentabilidad a corto plazo. Como muchas veces últimamente, ambos hablaban de la famosa globalización, y al banquero se le hinchaba la boca explicándole a su cliente cómo la Caja invertía en el mercado americano, “mucho más desarrollado que el nuestro, por supuesto”, y hacían negocios con los grandes bancos de la costa Este.

Antonio no acabó de entender de qué se trataba eso de la titulización y la paquetización de las hipotecas, pero de hecho le dio la sensación de que ni siquiera el propio director de la sucursal acababa de entender aquel complejo mecanismo.

Hasta que un día, de nuevo en San Diego...

Nuestro amigo John, del que casi nos habíamos olvidado pero que es el protagonista principal de esta historia, leyó en los periódicos que el precio de la vivienda en Estados Unidos había empezado a bajar. Preocupado por la hipoteca que estaba pagando (le faltaba todavía un 95% del préstamo), encargó un tasación para conocer el valor real de su casa. Le dijeron que, con suerte, lograría venderla por \$350.000 (un 12% inferior al precio de compra), por lo que le bastó un simple cálculo para comprobar que el importe de hipoteca que tenía que pagar era superior al valor de mercado de su vivienda.

“Vaya –pensó–, además si los tipos de interés suben, cada vez me tocará pagar una cuota más alta a final de mes”. Para acabarlo de arreglar, la pequeña empresa de electricidad que había montado no estaba funcionando todo lo bien que esperaba, así que decidió presentarse en casa de sus padres como si fuera el hijo pródigo, y les dijo que si le aceptaban de nuevo en el hogar familiar comunicaría al banco que dejaba de pagar la hipoteca y que se podían quedar con el apartamento.

Cuando Mark, en la oficina regional del CaliforniaBank, recibió la noticia de que otra hipoteca iba a quedar impagada le dio un vuelco el corazón. Era la undécima en menos de una semana, y con el mercado inmobiliario por los suelos no podrían vender las viviendas a un precio que les permitiese recuperar su inversión. Por si fuera poco, todo hacía prever que en las próximas semanas seguirían llegando más declaraciones de insolvencia por parte de sus clientes.

En Nueva York, Matthew había empezado a recibir llamadas de amigos suyos que trabajaban en otros bancos, a los cuales había unido a su red de titulación y paquetización de hipotecas, diciendo que los activos que les había vendido no sólo no tenían la rentabilidad que esperaban sino que, con la caída del sector inmobiliario en Estados Unidos, las garantías reales que había detrás de estos activos no eran tan sólidas como parecía. Empezó a pensar que tendría que dejar de comprar corbatas y relojes durante un tiempo...

La realidad era que los grandes bancos de todo el mundo, en especial los americanos, se estaban dando cuenta de que se les había ido la mano con la “ingeniería financiera” y que la explosión de la burbuja inmobiliaria les estaba pasando mayor factura de lo esperado. Con tanta venta y reventa de hipotecas entre los propios bancos y fondos de inversión, nadie acababa de tener muy claro si sus activos (o los de sus competidores) correspondían en último término a “hipotecas subprime”, cuya solvencia estaba bastante en entredicho después del aumento de la morosidad.

Esta pérdida de confianza se trasladó rápidamente al sistema financiero en general, ya que no se sabía qué bancos estarían afectados por esta crisis (incluidos los bancos y cajas europeos), y las entidades financieras dejaron en gran medi-

da de prestarse dinero. Esto propició un rápido aumento de los tipos de interés (el EURIBOR y compañía), a los que estaban ligados la mayoría de hipotecas (con intereses variables), por lo que aquellas personas que, a pesar de las dificultades, pagaban religiosamente las cuotas de sus préstamos, se empezaron a ver con el agua al cuello.

Efecto dominó

Como consecuencia, estas personas decidieron ir menos “de tiendas”, y éstas, decidieron reducir sus compras a los fabricantes locales, los cuales no tuvieron más remedio que despedir a parte de sus empleados para seguir tirando. Además, como los bancos no se fiaban de nadie, cada vez prestaban menos dinero, con lo que las empresas no podían financiar sus actividades. Así es como, a escala global, se redujo la inversión, se ralentizó la economía y aumentó el paro.

Y colorín colorado, este cuento se acaba (de momento) pidiendo a mamá-banco central que inyecte liquidez en el sistema, y al papá-superávit del Estado que ayude en lo que pueda...

Guillermo Casasnovas, Míriam Feu
Miembros del Seminario interno de
economía de CiJ

Nota:

Los nombres de los bancos son inventados.