

Crònica d'una crisi anunciada

Suplement del Quadern 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

Hi havia una vegada un jove de 22 anys que es deia John i vivia amb els seus pares als afores de San Diego (Califòrnia, Estats Units). Tenia ganes d'independitzar-se, però, amb el poc que guanyava fent petites feines aquí i allà (era lampista), no creia que en pogués tenir prou per a pagar una hipoteca. De tota manera, com que havia vist un apartament que li agradava molt, un dia es va decidir a anar-ho a preguntar. Li van dir que dos anys abans valia 320.000\$, però que, amb l'augment de preus del sector immobiliari, ara no el venien per menys de 400.000\$. John es va quedar una mica desil·lusionat, puix dubtava que, amb el seu treball de pocs ingressos (i força inestable), i sense disposar de diners estalviats per a una entrada, li concedissin una hipoteca. Malgrat això, va pensar que "l'esperança és l'últim que es perd", i es va adreçar a una sucursal del CalifòrniaBank que hi havia al costat de la casa dels seus pares per a emplenar la sol·licitud.

El nostre amic californià va tenir una agradable sorpresa quan, dues setmanes més tard, el van cridar del banc i li van dir que li havien concedit la hipoteca. Pel 110% del valor de l'apartament (perquè pogués disposar de diners per fer les reformes pertinents), amb les comissions ajornades durant un any i sense haver de pagar res durant els 6 primers mesos. El tipus d'interès (variable) era una mica car, però, amb les bones perspectives que tenia d'anar consolidant-se en la seva feina, estava convençut que podria sortir-se'n.

Mentrestant, a l'oficina regional del CalifòrniaBank...

Mark és un director regional del CalifòrniaBank. Darrerament està rebent força pressions de la Direcció General perquè els marges de l'empresa (i, per tant, la seva rendibilitat) estan baixant. "És lògic", pensa ell, "puix que, amb els tipus d'interès tan baixos que hi ha ac-

tualment i l'augment de la competència, ens hem vist obligats a disminuir més del desitjable el diferencial entre el que cobrem pels préstecs que concedim i el que paguem pels dipòsits dels nostres clients”.

Seguint les instruccions de l'última “formació interna” que havia rebut en el banc, Mark li havia dit al seu comitè de riscos que no fos massa rigorós en els informes sobre la capacitat de retorn dels crèdits dels sol·licitants. L'important era que les hipoteques atorgades a clients poc solvents fossin catalogades com a “subprime” (hipoteques d'alt risc), i així cobrar-los un tipus d'interès més elevat. Després, ja s'encarregarien a la central de reduir aquest risc mitjançant alguna mena d'enginyeria financera.

La darrera sol·licitud que havien aprovat era la d'un jove de San Diego sense feina estable i amb dubtosa capacitat de repagament, i, a més, li havien concedit un préstec pel 110% de la garantia real (els 400.000\$ que valia l'apartament). Per sort, el marge que li anaven a cobrar era força interessant, i en l'hipotètic cas que es declarés insolvent, sempre podien quedar-se amb l'apartament i revendre'l, ja que, al ritme que estava pujant el mercat immobiliari, segur que valdria uns 500.000\$, al cap d'un parell d'anys.

Per aquestes dates, a la seu central de NewYorkBank...

Matthew, amb només 38 anys, ja és un dels caps del NewYorkBank. La seva carrera al Banc ha estat meteòrica des que es va convertir en un “expert en titulització”. Tal com ell mateix ho explica, el seu treball consisteix a comprar uns actius financers (per exemple, crèdits hipoteca-

ris), a “reestructurar-los” i després revendre'ls, quedant-se, no cal dir-ho, amb un marge –i sovint també amb una part del paquet comprat.

La gràcia d'aquest assumpte és que permetia al banc fer moltes més operacions: puix, en revendre les seves hipoteques, aquestes deixaven de figurar en el seu balanç, i, d'aquesta manera, podia complir amb les normes internacionals que prescriuen una determinada proporció entre el capital que el Banc posseeix en efectiu i els crèdits concedits. D'aquesta manera, en fer més operacions, augmentava la seva rendibilitat. Una altra manera d'augmentar aquesta rendibilitat era concedir crèdits més arriscats i amb major risc; però, d'això últim ja se n'encarregaven a les centrals regionals del banc.

Per a reestructurar les hipoteques, Matthew i el seu equip feien diferents “paquets”. Un amb les més bones (les que tenen menys risc d'impagament, anomenades “hipoteques prime”), un altre amb les intermèdies, i un altre amb les més arriscades (les famoses “hipoteques subprime”). Els dos primers paquets eren relativament fàcils de vendre a d'altres bancs, malgrat la seva rendibilitat fos limitada perquè el risc restava força acotat. Per a revendre els paquets més arriscats (compostos per hipoteques subprime), el nostre amic Matthew feia un altre ajustament en el fascinant univers de la enginyeria financera. A tal fi, els tornava a dividir en trams, de manera que els primers encara fossin relativament segurs, i, per tant, fàcils de vendre a d'altres bancs. Els últims serien els primers a fer fallida, si tal vegada la persona que va sol·licitar la hipoteca en primer lloc (per exemple, des d'alguna ciutat de la costa Oest) es declarés in-

solvent i la seva propietat hagués de passar al Banc.

Mentrestant, Matthew cada vegada es comprava corbates més cares i rellotges més exclusius, i era entrevistat a la premsa econòmica, on explicava les seves *best practices* (bons usos) a nivell professional.

Molt lluny d'allà, en un poblet de la Plana de Vic...

L'Antoni estava parlant amb el director de la sucursal de la seva caixa d'estalvis. Aquest l'intentava convèncer perquè iniciés un pla d'estalvi, invertint en uns fons d'inversió que li donarien una interessant rendibilitat a curt termini. Com moltes altres vegades darrerament, ambdós parlaven de la famosa globalització, i al banquer se li inflava la boca explicant al seu client com l'entitat invertia en el mercat americà, "molt més desenvolupat que el nostre, per descomptat", i feia negocis amb els grans bancs de la costa Est. L'Antoni no va acabar d'entendre què carall era això de la titulització i empaquetament de les hipotèques, però, de fet, va tenir la sensació que ni el mateix director de la sucursal acabava d'entendre aquell complex mecanisme.

Fins que un dia, novament a San Diego...

El nostre amic John, de qui gairebé ens havíem oblidat, però que és el protagonista principal d'aquesta història, va llegir als diaris que el preu de la vivenda als Estats Units havia començat a baixar. Preocupat per la hipoteca que estava pagant (li faltava encara un 95% del prés-

tec), va encarregar la taxació per a connectar el valor real de la seva casa. Li van dir que, amb sort, aconseguiria vendre-la per 350.000\$ (un 12% inferior al preu de compra), per la qual cosa en tingué prou amb un simple càlcul per a comprovar que l'import de la hipoteca que havia de pagar era superior al valor de mercat de la seva vivenda. "Vaja –pensà–, a més a més, si els tipus d'interès pugen, cada cop em tocarà pagar una quota més alta a finals de mes". Per a acabar-ho d'adobar, la petita empresa d'electricitat que havia muntat no estava funcionant tan bé com esperava, de manera que va decidir presentar-se a casa dels seus pares com un fill pròdig i els digué que, si l'acceptaven de nou a la llar familiar, comunicaria al banc que deixava de pagar la hipoteca i que ja es podien quedar amb l'apartament.

Quan Mark, a l'oficina regional del CaliforniaBank, rebé la notícia que la hipoteca restaria impagada li va fer un salt el cor. Era l'onzena en menys d'una setmana, i amb el mercat immobiliari per terra no podrien vendre les vivendes a un preu que els permetés recuperar la seva inversió. Per si fos poc, tot feia preveure que, les properes setmanes, seguirien arribant més declaracions d'insolvència per part dels seus clients.

A New York, Matthew havia començat a rebre trucades d'amics seus que treballaven en altres bancs, als quals havia unit a la seva xarxa de titulització i empaquetament d'hipotèques, dient-li que els actius que els havia venut, no sols no tenien la rendibilitat que esperaven, sinó que, amb la caiguda del sector immobiliari als Estats Units, les garanties reals que hi havia al darrere d'aquests actius no eren tan sòlides com semblava. Matthew començà a pensar que hauria de

deixar de comprar corbates i rellotges durant una temporada...

La realitat era que els grans bancs de tot el món, especialment els americans, s'estaven adonant que se'ls havia anat la mà, amb la "enginyeria financera", i que l'explosió de la bombolla immobiliària els estava passant una factura més gran del que esperaven. Amb tanta venda i revenda d'hipoteques, entre els propis bancs, i fons d'inversió, ningú no acabava de tenir gaire clar si els seus actius (o els dels seus competidors) corresponien al capdavant a "hipoteques subprime", la solvència de les quals restava força en entredit després de l'augment de la morositat.

Aquesta pèrdua de confiança es traslladà ràpidament al sistema financer en general, ja que no es sabia quins bancs estaven afectats per aquesta crisi (inclosos els bancs i caixes europeus), i les entitats financeres deixaren, en gran mesura, de prestar-se diners. Això va propiciar un ràpid augment dels tipus d'interès (l'EURIBOR i companyia), als quals estan lligades la majoria de les hipoteques (amb interessos variables), per la qual cosa aquelles persones que, malgrat les dificultats, pagaven religiosament les

quotes dels seus préstecs, es van començar a veure amb l'aigua fins al coll.

Efecte dominó

Com a conseqüència, aquestes persones van decidir anar menys "de compres", i les botigues van decidir reduir les seves compres als fabricants locals, els quals no van tenir més remei que acomiadar una part dels seus empleats per continuar tirant. A més, com que els bancs no es fiaven de ningú, cada cop prestaven menys diners, amb la qual cosa les empreses no podien finançar les seves activitats. És així com, a escala global, es va reduir la inversió, l'economia restà al ralenti i augmentà l'atur.

I ve't aquí un gos, i ve't aquí un gat i aquest conte s'acaba (de moment) demanant a la mama-banc central que injecti liquidesa al sistema, i al papa-superàvit de l'Estat que ajudi tant com pugui...

Guillermo Casasnovas, Míriam Feu
Membres del Seminari intern
d'economia de CiJ

Nota: Els noms dels bancs són inventats.