

CRISIS ECONÓMICA EN LOS ESTADOS UNIDOS Y SU IMPACTO EN EL PERÚ

Humberto Ortiz Ruiz

Egresado de la especialidad de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales PUCP

La crisis

La crisis se ha desatado en un segmento del mercado de créditos hipotecarios de Estados Unidos, el de los denominados créditos subprime (de baja calidad). Estos créditos se caracterizan por ser de alto riesgo,¹ en la medida en que los prestatarios no tienen las mejores condiciones para ser sujetos de crédito y, por lo tanto, los créditos se pactan a tasas de interés altas.² La importancia de dichos créditos se venía incrementando desde mediados de la década de 1990 y se consolidó a inicios del siglo XXI, de forma tal que su participación en el total de créditos hipotecarios de Estados Unidos se incrementó de 8,6% en 2001 a cerca de 20,1% en 2006, generándose así un *boom* crediticio.³ Sin embargo, para muchos analistas no estaban del todo claros los fundamentos en los que se basaba dicho *boom*.

Desde entonces, se incrementa el número de deudores que no pueden pagar sus hipotecas, su deuda se ha vuelto mayor que el valor de su vivienda.

La actual crisis se incuba desde 2006, cuando revienta la «burbuja de las viviendas» (*housing bubble*) y el precio de las casas empieza a caer. Desde entonces, se incrementa el número de deudores que no pueden pagar sus hipotecas, pues muchos de ellos descubren que su deuda se ha vuelto mayor que el valor de su vivienda.

Durante los primeros meses de 2007, crece rápidamente la cantidad de prestatarios morosos en el mercado

hipotecario subprime, pues no pueden seguir pagando los créditos adquiridos. Esto ocurre porque se deterioran las condiciones en las que habían adquirido sus deudas, ya que debido al derrumbe del precio de las casas que servían de colateral, les exigen el pago de mayores intereses y se les reduce el período de pago. Los bancos recuperan parte del crédito al tomar posesión de las viviendas, pero a costa de grandes pérdidas, ya que la venta de las casas hace caer aún más su precio. Esta situación se hace insostenible a mediados de 2007, con el colapso de varias de las empresas financieras vinculadas con los préstamos subprime.

Los primeros síntomas de la propagación de la crisis se percibieron a inicios de agosto de 2007, cuando tres firmas norteamericanas especializadas en préstamos hipotecarios anunciaron el cierre de sus operaciones y se declararon en quiebra.⁴ Las noticias de problemas de solvencia se extendieron al continente europeo. Las dificultades en el sistema financiero generaron una crisis de liquidez que fue contrarrestada en parte por la actuación de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) y el Banco Central Europeo.

¿Pero de qué manera la crisis financiera de un segmento del mercado hipotecario de Estados Unidos puede tener efectos a escala global? Ello se debe, parafraseando a Joseph Stiglitz, a la globalización y a los instrumentos financieros desarrollados.

En toda operación financiera hay una serie de agentes involucrados. Por un lado, están el prestatario y el prestamista, que en el caso de un crédito hipotecario tradicional, son las familias y los bancos u otra entidad financiera especializada, respectivamente.

En la actualidad, la titularización o «securitisation» —que implica asociar una deuda a un título valor transable en

1 Alto riesgo se refiere a que la probabilidad de que el prestatario no cumpla con sus obligaciones financieras es alta, es decir, hay una alta probabilidad de que el prestamista no pueda recuperar el capital otorgado en préstamo. Ante ello, el prestamista estará dispuesto a enfrentar un mayor riesgo si recibe una mayor rentabilidad.

2 Ya sean créditos pactados, tasas fijas al inicio de la operación o a tasas ajustables, bajas al inicio y que se elevan continuamente en años posteriores.

3 Atlas, Jhon y Meter Dreier, «The Conservative Origins of the Subprime Mortgage Crisis». The American Prospect, 18 de diciembre de 2007.

4 Secretaría de Desarrollo Económico (SDE) de la Alcaldía Mayor de Bogotá D. C. *Sobre la crisis hipotecaria subprime: lecciones minutas sobre solidaridad y riesgo moral en el sistema financiero*. Bogotá, octubre de 2007.

el mercado— permite a los bancos vender los créditos hipotecarios.⁵ Así, en un primer momento las hipotecas son empaquetadas (agrupadas) en forma de bonos, para luego ser divididas en instrumentos financieros denominados obligaciones colateralizadas de deuda (o CDO por sus siglas en inglés), que tienen asociado un nivel de riesgo crediticio,⁶ los cuales son vendidos a distintos inversionistas según su grado de aversión al riesgo. De esta forma, el desempeño de las deudas hipotecarias puede tener efectos en otros mercados que se pueden extender a escala global, cosa que efectivamente ocurrió. Mediante una serie de mecanismos, entre los que destaca el papel de los fondos de compensación (*hedge funds*), los CDO fueron adquiridos a escala global.

Origen de la crisis

Muchos analistas indican que la crisis hipotecaria comenzó a gestarse a mediados de 2001, cuando se registró el *boom* crediticio. Este *boom* es consecuencia de una serie de factores, entre los que destacan la tendencia a la baja de las tasas de interés, impulsadas por la FED, y niveles crecientes de precios de las viviendas, que incrementaron la demanda de créditos. En este contexto, las instituciones financieras decidieron atender al segmento subprime de forma tal que se expandió el crédito en dicho segmento.

Pero a inicios de 2004, la tendencia de las tasas de interés se revirtió debido a los incrementos consecutivos de la tasa de interés de la FED, y ante los excesos de oferta de vivienda, los precios se corrigieron a la baja. Ello ocasionó que las deudas hipotecarias fueran más costosas, lo que generó moratoria y no pago de las obligaciones contraídas, ocasionando, a su vez, embargos de viviendas. Este proceso llegó a un nivel crítico en 2007.

- 5 Así, los préstamos se vuelven papeles con garantía —siendo la garantía el inmueble hipotecado—. Holand, Gabriel. «Mercados financieros globales: crisis globales?». Universidad de Palermo, 2007.
- 6 Se pueden clasificar a grandes rasgos en CDO de alto riesgo —cuyos acreedores son los fondos de compensación—, riesgo bajo —cuyos acreedores son los fondos de pensión— y de riesgo medio. Utilizando ciertas metodologías —modelos computacionales—, los CDO de riesgo medio (*mezzanine tranches*) se pueden transformar en otros títulos valor a los que, en la mayoría de casos, se les otorga una clasificación AAA. Pearlstein, Steven. «We're Heading Toward Financial Chaos». *Washington Post*, 10 de diciembre de 2007.
- 7 Son instrumentos de inversión en los que solo participan inversionistas cualificados y acreditados. Así, dichos fondos tienen una regulación financiera más laxa. Tienen una función de cobertura de riesgo a través de la inversión en otros mercados (SDE, obra citada). El papel de los fondos ha sido criticado en la medida en que muchos de estos compraron los CDO sin conocer exactamente los riesgos asociados a estos.

En la medida en que los riesgos de *default* (no pago) de los activos financieros relacionados con las deudas hipotecarias fueron subestimados —aquí se resalta el papel de las clasificadoras de riesgo—, los retornos esperados de los inversionistas no fueron los prometidos, lo que generó una venta masiva de los activos, que produjo pérdidas de los inversionistas en todo el mundo, así como una pérdida de confianza en los mercados financieros, lo que, a su vez, causó problemas de liquidez —en la medida en que los inversionistas destinaron sus fondos a la compra de activos más seguros—.

La crisis se agravó por el carácter de los instrumentos financieros que habían sido desarrollados. Estos permitían empaquetar activos buenos junto con malos y regulares, por lo que no se conocía exactamente su verdadero valor. Se suponía que este sistema retiraba el riesgo de los bancos transfiriéndolo fuera de ellos. Pero no fue así, ya que a través de garantías y de líneas de crédito contingentes a los que adquirían esos paquetes, los bancos también estaban comprometidos.

Esto agravó el problema, pues debido a la poca transparencia de estos instrumentos financieros, nadie conoce a ciencia cierta qué tipo de activos contiene cada paquete. Es decir, no se sabe cuán afectados pueden estar los bancos. Esto ha creado un problema de desconfianza entre los bancos que ha agravado los problemas de liquidez y de crédito para la economía. Los bancos desconfían entre sí unos de otros, pues ninguno sabe cuán afectado está el otro. La situación es grave, porque un mecanismo crucial para la política monetaria y la liquidez del sistema financiero es que los bancos se presten entre sí, pero si cunde la desconfianza, esto deja de ocurrir.

Esto ha creado un problema de desconfianza entre los bancos que ha agravado los problemas de liquidez y de crédito para la economía.

Posibles efectos de la crisis sobre el mundo

Algunos analistas indican que la crisis financiera no debería tener efectos globales en la medida en que los fundamentos económicos de la mayoría de países estén sólidos, pero otros analistas no comparten ese optimismo. Al respecto, recientemente la Organización de Naciones Unidas (ONU) ha advertido el riesgo que corre la economía mundial por una posible recesión económica que estaría relacionada con los efectos

de la burbuja hipotecaria en Estados Unidos, la crisis crediticia generada, la desaceleración de la economía norteamericana, la devaluación del dólar y los grandes desbalances financieros —desequilibrios en la cuenta corriente— existentes entre las distintas economías. En el informe de la ONU «Situación y perspectivas para la economía mundial 2008» se prevé un desaceleramiento en el crecimiento económico global con tasas de 3,7% y 3,4% para los años 2007 y 2008, respectivamente, inferiores que el registrado en 2006, que fue 3,9%.

Un gran problema para el desempeño de la economía mundial sería la desaceleración norteamericana, en la medida de los efectos que podría tener sobre el resto de países. Según la National Association of Realtors, se pronostica que la economía norteamericana experimentó una contracción de -0,1% en el PBI durante el cuarto trimestre de 2007, acumulando un crecimiento de 2,1% en 2007, mientras que para 2008 se espera un crecimiento de 2%, cifras menores que el crecimiento registrado en 2006 (2,9%).

La desaceleración norteamericana aún no ha tenido un impacto mayor en la economía europea, pero sabiendo que el flujo comercial entre ellas es intenso, es de esperar que, eventualmente, se manifiesten los efectos. Lo mismo es válido para las economías de China e India, cuyos volúmenes de exportación a Estados Unidos son muy grandes. Pero en realidad, esta crisis aún está en pleno desarrollo y todavía no se puede hablar ni siquiera de recesión en Estados Unidos, pues allí están aplicando políticas monetaria y fiscal intensivas para evitar la recesión o reducir su magnitud. No obstante, son muchos los economistas de primera línea que asumen como escenario más probable el de una recesión en ese país.

Posibles efectos de la crisis sobre el Perú

Los efectos de esta crisis en Estados Unidos aún no han sentido en países como el Perú. Sin embargo, es de esperar que pronto ocurra, aunque su magnitud dependerá de cuán extenso sea su efecto sobre economías como la china y la europea, en particular de la medida en que afecte la demanda de nuestros productos de exportación. Durante el último año, nuestra economía ha estado dinamizada por la demanda interna, lo que ha incrementado el nivel de importación. Si la crisis en Estados Unidos se manifiesta en nuestro país en una fuerte caída en los precios de los minerales que exportamos, entonces podríamos tener un escenario bastante difícil,

pues enfrentaremos una desaceleración de la actividad económica simultáneamente con un posible déficit en cuenta corriente.

Al respecto, si bien se anticipa un crecimiento de más de 8% en 2007 para la economía peruana, considerando el contexto internacional adverso, la economía se desacelerará en 2008, al sentir los efectos de una desaceleración global. Si se observa el comportamiento de la balanza comercial, se percibe una notoria desaceleración de las exportaciones para 2007, que en el periodo enero-noviembre se incrementaron en 17,7%, cifra inferior que las registradas en años anteriores para el mismo periodo —39,7%, 34,5% y 38,4% en 2004, 2005 y 2006, respectivamente—. Mientras que por otro lado, las importaciones siguen con un alto crecimiento, registrando una tasa de 32,4%, muy superior que la de años anteriores —18,1%, 24,9% y 21,8% en 2004, 2005 y 2006, respectivamente—, lo que se explicaría por el fuerte incremento de las importaciones de bienes de capital y por el incremento del precio del petróleo y de diversos alimentos, por la continua devaluación del dólar y por la reciente rebaja de aranceles durante el último trimestre del año pasado. Desde mayo de 2007 se puede observar una tendencia decreciente de nuestros términos de intercambio.

De ocurrir la desaceleración de las exportaciones, esta se explicaría por la menor demanda por parte de nuestros principales socios comerciales. Si se analizan las tasas anualizadas, se ve que las exportaciones a la economía norteamericana han seguido un comportamiento contractivo desde el último trimestre de 2006, el cual se ha hecho más pronunciado durante el tercer trimestre de 2007, que registraron una contracción de -41,8%. Asimismo, las exportaciones a China, Suiza, Canadá y Japón han experimentado una desaceleración durante los últimos trimestres, registrando tasas negativas en el tercer trimestre de 2007, excepto Japón.

A la hora de diseñar y aplicar medidas de política económica, se debe tener en mente el escenario externo adverso, con pronósticos de desaceleración de las principales economías. Si bien hay una creciente preocupación por la tendencia inflacionaria, la cual se enmarca en tendencias inflacionarias globales —la Unión Europea, Estados Unidos, entre otros—, se debe seguir con detenimiento la evolución del nivel de actividad y del empleo doméstico, así como de nuestra balanza en cuenta corriente. Ahí es donde se notarán los efectos de la crisis internacional. ■