

CREATIVIDAD EN LOS PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS EN LOS ESTADOS UNIDOS

Como se ha visto en el capítulo anterior, la dinámica evolución de la economía mundial llevó a un aumento considerable de fondos para inversión incluyendo, entre otros, los fondos para créditos hipotecarios. Este desarrollo fue impulsado también por la reducción de la tasa de interés por parte del gobierno de los Estados Unidos con el objetivo de mantener el dinamismo de su economía. Como se verá, tanto la oferta de fondos como la demanda de viviendas impulsaron el desarrollo de nuevos mecanismos tanto para obtener mayores fondos adicionales como para financiar la compra de un mayor número de viviendas, generando en muchos países un *boom* en este sector y en todas las actividades conexas, sobre todo en la industria de la construcción.

También se ha visto cómo dicho crecimiento económico ocasionó que países de Asia y del Medio Oriente acumulasen grandes montos de superávits financieros que luego invirtieron en los países occidentales, sobre todo en EE.UU. Entre estos países los más importantes fueron China, Singapur y los países productores de petróleo del Golfo Pérsico. Otro punto que hemos considerado es cómo en China se daba un crecimiento acelerado de su economía desde los años ochenta, con

grandes inversiones en activos productivos que ocasionaron que, en una primera etapa, tuviera un saldo negativo en la cuenta corriente, el cual fue superado a partir de 1994, gracias al inicio de actividades de las nuevas empresas. En la actualidad, China cuenta con 450 de las 500 principales multinacionales, destacando Volkswagen —con dos grandes centros de producción en Shanghai y en Changchun—, Microsoft, Motorola y Michelin. Las exportaciones de dichas empresas generaron a partir de 2001 un superávit considerable de divisas. Los fondos resultantes fueron invertidos en diferentes países, especialmente en Estados Unidos.

Con la gran cantidad de fondos que percibía la economía estadounidense, las instituciones financieras se vieron apremiadas no solo en aumentar el número de préstamos sino también en desarrollar nuevas formas de otorgarlos. Recordemos que los depósitos en un banco, para que sean rentables para la institución, deben ser colocados como préstamos e inversiones. Por ello, los gerentes y oficiales de los bancos se vieron apremiados para ver la forma de colocar estos fondos, pues sus ingresos y hasta su mismo empleo dependían del éxito que tuvieran en realizar el mayor número de préstamos e inversiones.

Por ejemplo, tenemos a Robert Burns, gerente de Créditos del Provident Bank, a quien se le encargó colocar sesenta millones de dólares en los siguientes seis meses. Robert gana US\$ 30.000 al mes, además de los bonos que recibe cada año por cumplir con las metas que le asigna el presidente del banco. Si logra su meta recibirá, además, US\$ 500.000 al final de año. Pero si su rendimiento es inferior a lo que se ha acordado, es casi seguro que perderá su puesto. Así, Burns

llama a sus funcionarios de crédito y les da instrucciones para que coloquen todo lo que les sea posible. Para ello cuenta, además, con funcionarios de los departamentos de créditos de consumo e hipotecarios. En realidad la meta no parece tan complicada para Robert y su gente, pues con los bajos intereses y el crecimiento de la economía mundial hay gran demanda de crédito, con lo cual se estaban otorgando préstamos como nunca. Pero, dado que muchos de los prestatarios no calificaban para obtener préstamos —ya sea porque sus ingresos eran insuficientes o porque eran considerados clientes riesgosos— había el riesgo de que Robert no lograra finalmente su objetivo. Ante este dilema, los bancos consideraron una primera medida que permitiría que gente como los Jones a quienes, como hemos visto, no les alcanzaba el dinero para comprar una casa costosa, lograran sus sueños. Si bien la tasa de interés de los créditos hipotecarios bajó de 8% a 7%, pues eran créditos de largo plazo que los bancos no podían bajar a la par de las tasas de interés de corto plazo, la solución que los bancos encontraron fue la de otorgar créditos hipotecarios a tasas variables. Es así que para clientes como los Jones ofrecían préstamos a veinticinco o treinta años donde los primeros tres años eran, por ejemplo, a 3% de interés anual, pero con una cláusula que si en el futuro subían las tasas de interés en el mercado podían ir reajustando dichas tasas de acuerdo a una fórmula. Pero, lo que en ese momento le interesaba al gerente del banco y a los Jones era que pudieran cerrar la operación. Además, consideraban que con el *boom* en Estados Unidos, los Jones y otros como ellos ganarían mejores sueldos y podrían pagar los aumentos en sus pagos mensuales por sus hipotecas.

Por eso, el banco les prestó US\$ 360.000 —al vender la casa anterior los Jones tenían que repagar el préstamo anterior, aunque les quedaban US\$ 40.000 que podían usar para la cuota inicial de la nueva casa— que a la tasa de interés de 3% representaba un pago mensual de US\$ 1.200, menos aun de lo que pagaban antes por su casa más chica, pero bajo la condición de que, si subían los intereses en el mercado, la tasa del 3% se iría incrementando.

También la señora Fitzgerald aprovechó esta posibilidad para adquirir dos casas más, pues aunque los alquileres que podía cobrar no aumentaban a la par con el precio de las casas, los préstamos a tasa variable le permitían obtener una ganancia de la diferencia entre lo que cobraba como alquiler y el pago por las nuevas hipotecas. Tanto los Jones, como la señora Fitzgerald, tenían un buen récord de crédito por lo que obtuvieron fácilmente la hipoteca pero, como hemos comentado antes, habían otras familias como los Kemper que no tenían los mismos altos estándares. Para ellos el gerente de créditos, quien aún no lograba su anhelada meta, decidió ser un poco más indulgente y reducir las condiciones para que los Kemper y otras familias en igual situación «merecedoras también de gozar del sueño americano», pudieran tener su casa propia. Siempre bajo la percepción optimista de que la economía continuaría creciendo, por lo que el empleo de todos los estadounidenses estaba garantizado, por supuesto. Fue así que los préstamos hipotecarios aumentaron con préstamos a clientes con mayor riesgo de pago —por eso, a las hipotecas otorgadas a este tipo de clientes se les llama hipotecas *subprime*, mientras que a las otorgadas a clientes más solventes

se les conoce como hipotecas *prime*— con lo que el gerente de créditos empezó a respirar con tranquilidad pues obtendría su bono y, por supuesto, los que trabajaban con él obtendrían también los suyos. Incluso los bancos relajaron aún más las evaluaciones de sus potenciales clientes, otorgando préstamos hipotecarios sin exigir una mayor documentación. Es así que, en muchos casos, solamente les solicitaban que llenaran una hoja indicando su centro de trabajo y cuánto ganaban. Para cubrirse del mayor riesgo, los bancos cobraban a estos clientes tasas de interés 1,5% a 2% mayores que en los otros préstamos hipotecarios.

Como hemos dicho, dada la confianza que los ahorristas de todo el mundo tenían en los bancos estadounidenses, otorgaban prioridad a aquellos bancos de sus propios países que invertían en instituciones financieras norteamericanas. Lo que no sabían estos clientes es que dichos bancos habían incursionado en el campo de las hipotecas *subprime*, así como en el desarrollo de mecanismos que, como descubriremos de inmediato, fueron los principales detonantes de la crisis.

Veamos ahora cómo se desarrollaron estos nuevos mecanismos. Dado que con el crecimiento de la economía la demanda de préstamos hipotecarios no se satisfacía aún, los bancos recurrieron a una nueva manera ingeniosa de recabar fondos para poder aumentar el número de préstamos. Una de las formas más comunes fue la que adoptaron algunos bancos al seleccionar grupos de préstamos hipotecarios, incluyendo tanto *prime* como *subprime*, con las cuales formaba varios paquetes. El banco vendía dichos paquetes a una filial independiente, es decir, sin ninguna obligación con el banco. La filial era denominada Fondo y poseía

una serie de estos paquetes de hipotecas, recibiendo el pago de los deudores de las mismas. A continuación, normalmente con la ayuda de un banco de inversión —como Bear Stearns, Merrill Lynch, Goldman Sachs y Morgan Stanley—, creaban bonos respaldados por estos paquetes llamados *Mortgage Backed Securities* —bonos respaldados por hipotecas—, y los vendían a fondos de inversión —como las AFP—, a sociedades de capital de riesgo, a compañías de seguros —que normalmente tienen fondos líquidos—, a otros bancos de inversión, empresas y a otros inversionistas privados. Los inversionistas que compraban estos bonos sabían que la renta que percibirían de los mismos iba a provenir del pago de las hipotecas. Como muchos inversionistas no compraban los *Mortgage Backed Securities* para obtener una renta sino para realizar ganancias financieras con su compra y venta, estos bonos se transaban en grandes cantidades en las bolsas de valores junto con acciones y otros bonos.

Sin embargo, la cadena continúa. ¿De dónde obtenía dinero el Fondo para pagar al banco por los paquetes de hipotecas? Una parte era mediante créditos de otros bancos. La otra parte era contratando los servicios de un banco de inversión —el equivalente de una empresa de *marketing* en el campo financiero— para que colocara estos bonos.

Durante todo este proceso, cada agente de la cadena se quedaba con un anticipo de la ganancia. Es decir, si las hipotecas pagaban 7%, el banco comercial se las vendía al Fondo de inversión de tal forma que el banco se quedara con 1%-2% y el Fondo de inversión las vendía a los inversionistas quedándose con otro 1%-2%. Al final el inversionista, si todo salía bien, terminaba

ganando un 3% a 5% por año por los *Mortgage Backed Securities*. Los inversionistas extranjeros, incluyendo bancos y AFP, como se ha visto, mostraron gran interés por este tipo de bono, con lo cual todo el mundo salía «beneficiado».

Se puede apreciar que a partir de una «simple» hipoteca, los bancos desarrollaron instrumentos financieros de lo más sofisticados, que incluyen otros instrumentos adicionales basados en los *Mortgage Backed Securities* y que fueron ampliamente transados en las bolsas. Ello no hubiera constituido un problema, si no hubiera sido porque estos instrumentos conllevaban una serie de peligros para el sistema financiero. Por una parte, los préstamos a deudores hipotecarios sin historia o sospechosos, estaban siendo utilizados como respaldo a la emisión de los *Mortgage Backed Securities*. Ciertamente, los diferentes paquetes de préstamos eran calificados de acuerdo al riesgo de los prestatarios. Por ejemplo, los inversionistas podían comprar *Mortgage Backed Securities* recibiendo menor interés si querían riesgo bajo (AAA), o recibiendo mayor interés si querían más riesgo (hasta BB).

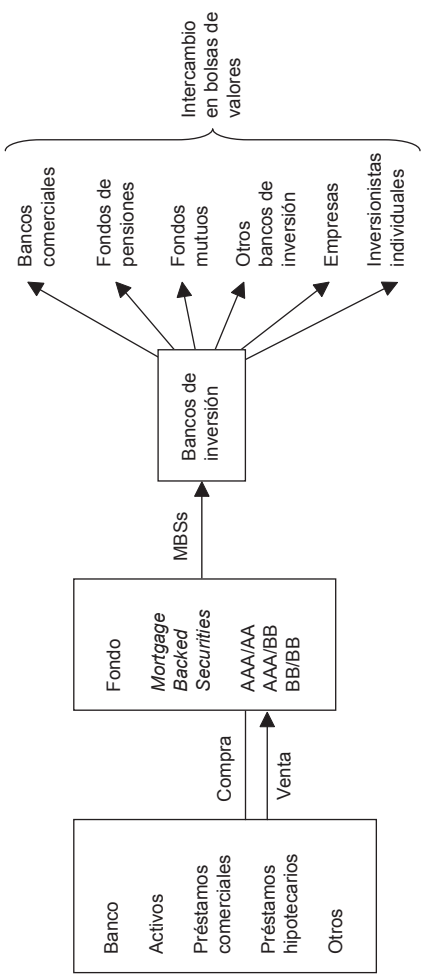
Este mecanismo de empaquetar créditos y emitir un bono con esos respaldos, llamado securitización, opera en la mayoría de los mercados como una herramienta que da liquidez a la intermediación de recursos, haciendo con ello más barato y accesible el crédito de prestatarios. El problema en el caso de los *Mortgage Backed Securities*, según diferentes analistas, fue la probable evaluación deficiente del riesgo de los créditos debido a que no se contaba con información precisa de los clientes, por lo que se tuvieron que realizar numerosos supuestos. Por ejemplo, se asumió,

sin mayor evidencia previa, que el valor de liquidación final de la vivienda de un moroso sería del orden del 65% del valor hipotecado. Otro problema es que se interpretó, también sin mayores argumentos, que la economía internacional continuaría creciendo al menos a un ritmo moderado. En términos generales, se podría decir que la securitización habría sido utilizada para empaquetar un tipo de préstamos sobre los cuales no se tenía un historial estadístico del cumplimiento de pagos por parte de los prestatarios. Al incluirse en los *Mortgage Backed Securities* prestatarios riesgosos o prestatarios a los cuales se les podía subir la tasa de interés de sus hipotecas en forma considerable, se estaba introduciendo un riesgo difícil de prever.

El optimismo sobre el crecimiento sostenido de la economía y el mayor acceso a créditos hipotecarios, posibilitado por la relajación de las condiciones exigidas y el desarrollo de instrumentos financieros que permitían multiplicar los créditos hipotecarios, llevó a un incremento en el valor de las casas en Estados Unidos que llegó a su máximo en junio de 2006 (ver gráfico N° 5).

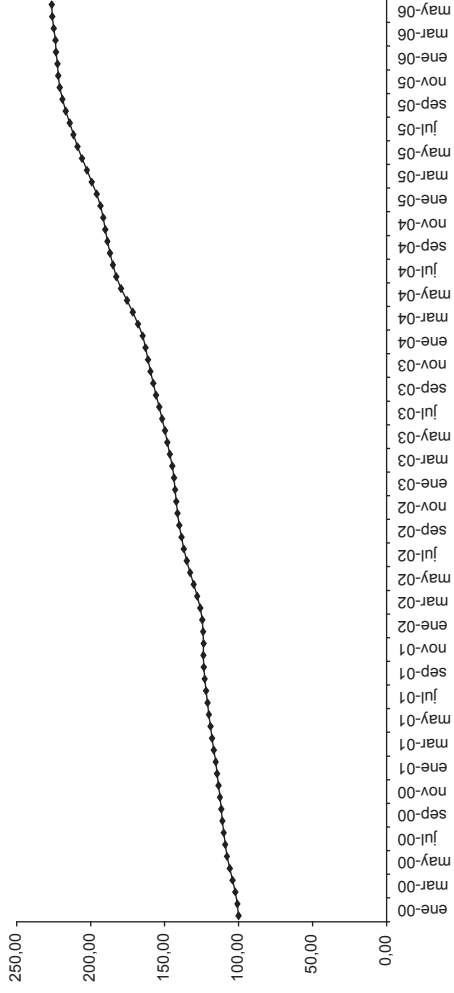
Si bien el desarrollo de los nuevos instrumentos financieros y la reducción de las exigencias para el acceso a créditos hipotecarios tuvo como efecto un importante incremento del acceso a casas propias, pasando el porcentaje de propietarios de 63% a 69%, dejaba expuesto al sistema financiero si las condiciones económicas cambiaban, tal como ocurrió posteriormente. Un indicador de esta mayor exposición registra que las deudas de las familias en EE.UU., incluyendo hipotecas y tarjetas de crédito, pasaron del 13% del total de los activos en 1980 al 19% en el 2007 (Barrera 2008).

Gráfico N° 4
 Estructuración de los *Mortgage Backed Securities*



Elaboración propia

Gráfico N° 5
Evolución del precio de las casas en los Estados Unidos (enero 2000 - junio 2006)
Índices promedio mensuales de S&P/Case-Shiller



Fuente: <http://www.calculatedriskblog.com>