

El problema no es el subprime

A estas alturas, pocos ignoran lo que es el mercado de las hipotecas subprime en Estados Unidos y cómo éstas hipotecas han llegado a manos de los inversores finales a través de instrumentos financieros, definidos por acrónimos que conforman una confusa sopa de letras (CDO, ABS, MBS), que ahora tienen en jaque al sistema financiero.

Ahora que las hipotecas subprime se relacionan con el origen de esta crisis, conviene detenerse en los beneficios de su existencia. Para eso hay que dar un paso atrás. Este mercado se desarrolló a partir de mediados de los 90 en Estados Unidos para atender a una parte de la población que tenía calificaciones crediticias bajas y que, para acceder a una vivienda en propiedad, u obtener un crédito con la garantía de una vivienda, necesitaban o bien destinar una parte importante de sus ingresos al pago del servicio de la deuda hipotecaria (algo más de un 55%), o bien hipotecarse por una cantidad elevada del valor de la vivienda que adquiriría (superior al 85%).

Hasta finales de los 90, la mayoría de estos préstamos los garantizaba una institución pública denominada la Asociación Federal de Vivienda que aplicaba criterios estrictos para asegurarse que los parámetros de riesgo no fueran excesivos. Ante lo limitado de su financiación, irrumpieron agencias estatales como Fannie Mae y Freddie Mac que compraban hipotecas de este segmento con riesgos acotados y homogéneos —llamadas “*conforming*” —. Este esquema, que fue el corazón del mercado de hipotecas de alto riesgo hasta 2003, permitió que familias con bajos ingresos pudieran disponer de viviendas en propiedad, al tiempo que construían una historia que les permitía mejorar su calificación crediticia si cumplían con los pagos en el tiempo. Entre 1995 y 2003, el porcentaje de las familias que poseen vivienda en propiedad subió del 64% a casi el 68%, y esto ocurrió especialmente entre los colectivos de menores ingresos.

A partir de 2003 llegaron los cambios. Con los tipos de interés bajos, los inversores demandaban activos que tuvieran una rentabilidad alta con bajo riesgo. Los bancos de inversión, atentos a la jugada, reinventaron este mercado, tomando las hipotecas de las originadoras, empaquetándolas una y otra vez en fajos con derechos de cobro diferenciados que eran calificados por agencias privadas (la mayoría de los tramos con elevada calificación crediticia) y vendiéndolos en el mercado.

Hasta aquí todo bien, parecía que todos ganaban. Las entidades que otorgaban hipotecas en este segmento —que en su mayoría no son bancos y en general no captan depósitos— podían liberar capital para seguir dando hipotecas, los bancos de inversión obtenían por su ingeniería financiera una comisión, lo mismo que las agencias calificadoras por la calificación, y los inversores finales disponían de instrumentos de elevada calificación crediticia con tasas de interés altas.

Pero algo falló. Por un lado, el negocio estaba en manos de originadoras que otorgaban hipotecas que sacaban rápidamente de su balance. Dada la fuerte demanda de estos activos, no existían los incentivos adecuados para que las originadoras fueran estrictas en la gestión del riesgo de las nuevas hipotecas. Y las concedieron de todos los colores. Como se contaba con que el precio seguiría subiendo y se podría volver a refinanciar, ¡Que importaba la capacidad de pago de las familias, o el importe de la hipoteca respecto al valor de la vivienda, o la comprobación de los ingresos de los prestatarios! Y la supervisión de este mercado, alejado del negocio bancario tradicional, se durmió; en

un entorno donde además muchas de estas entidades no eran supervisadas por instituciones federales, sino estatales, sin criterios homogéneos.

Cuando el precio de la vivienda dejó de crecer, ya sabemos lo que detonó. Comenzaron los impagos, pese al escenario económico benigno. El origen de esta crisis se achaca erróneamente a las hipotecas subprime, cuando en verdad corresponde a aquellas hipotecas concedidas a partir de 2004 con criterios que tan solo un año antes no hubieran sido consideradas subprime, y no se hubieran concedido con esas condiciones.

Jorge Sicilia
Economista Jefe de Norteamérica
Servicio de Estudios BBVA