

Crédito inmobiliario equivocado.

La causa raíz de la crisis financiera global

Por Daniel Biau*

El 7 de septiembre de 2008 dos gigantes del mercado hipotecario americano, Fannie Mae y Freddie Mac, fueron de hecho nacionalizados mediante la inyección de US\$ 200 mil millones por parte del Tesoro norte americano.

La causa raíz de la crisis es la manipulación del sistema de crédito inmobiliario por parte del sector bancario. Esto se hacía básicamente aprovechándose de los tipos de interés, de las entradas y de los periodos de reembolso de los préstamos.

* Daniel Biau, Director de División Regional de Cooperación Técnica de UN-HABITAT

El 7 de septiembre de 2008 dos gigantes del mercado hipotecario americano, Fannie Mae y Freddie Mac, fueron de hecho nacionalizados mediante la inyección de US\$ 200 mil millones por parte del Tesoro norte americano. Juntos contaban con una cartera de crédito que sobrepasaba los US\$ 5 billones, pero también tenían una deuda que crecía rápidamente y valores compartidos que se estaban desplomando. Aunque las dos instituciones ya eran entidades patrocinadas por el gobierno, su caída y la nacionalización forzada fueron las señales y el inicio de la actual crisis mundial.

Entre los muchos comentarios sobre la confusión financiera de 2008, la peor desde 1929 y la primera de naturaleza realmente global, se le ha prestado poca atención al punto de partida de esa crisis, o sea, el completo fracaso del sistema norte americano de financiación de viviendas. Este artículo intenta analizar ese fracaso, sus causas y consecuencias, y al hacerlo, tiene por objetivo destacar la importante relación entre el sector inmobiliario y toda la economía, así como la relación existente entre la crisis hipotecaria en los Estados Unidos y la crisis financiera global.

Vamos a intentar resumir lo que ha ocurrido en los Estados Unidos entre 2001 y 2008.

La causa raíz de la crisis es la manipulación del sistema de crédito inmobiliario por parte del sector bancario. Esto se hacía básicamente aprovechándose de los tipos de interés, de las entradas y de los periodos de reembolso de los préstamos. Para que quede más claro, los bancos ofrecían crédito de bajo interés a prestatarios de clase media, lo que resultó en un endeudamiento excesivo y en una drástica reducción de la capacidad de ahorro (llegando a cero o incluso negativa). Al mismo tiempo concedían crédito con altas tasas de interés a familias de bajos ingresos (las tan mal habladas subprimas, donde se usaban tasas ajustables para esconder las tasas reales, a menudo superiores a 10 %), que combinadas con entradas insuficientes y con la tendencia a sobreestimar el crecimiento previsto de ingresos, dio lugar a la falta de pagos de una enorme cantidad de esos préstamos. Las dos acciones pretendían promover la "sociedad de la propiedad" que siempre ha sido uno de los valores ideológicos esenciales de la nación americana (si no eres dueño de tu casa no puedes ser un buen ciudadano, no tienes raíces). Los tipos de interés artificiales son el modo tradicional americano de subvencionar las viviendas de la clase media (y por lo tanto, de limitar los subsidios públicos oficiales), mientras que la nueva estrategia de intereses altos sin garantías serias de pago, parecían una manera "milagrosa" para que los pobres pudieran tener acceso a una vivienda. Más adelante veremos el fundamento que está en la base de este esperado milagro.

Las preguntas clave son: ¿por qué los bancos siguieron ese camino arriesgado y por qué las familias cayeron en la trampa?

Para las familias la respuesta es relativamente sencilla. Durante 2001-2006 los precios de las viviendas aumentaron más rápido que los precios de otros bienes. Por lo tanto, comprar una casa se consideraba una buena inversión (podrían esperar re-vender sus propiedades por un precio más alto, siempre que la



tendencia al alza continuase). La demanda era elevada, tanto de la clase media (muy feliz con los bajos tipos de interés) como de los segmentos más pobres de la sociedad (que apostaban en un futuro mejor que les daría finalmente acceso a la sociedad de la propiedad, el sueño americano). Pero degradación de los precios de las viviendas no pueden seguir aumentando para siempre a un ritmo más rápido que el de la inflación, sencillamente porque en un determinado nivel la demanda se satura, desaparece y comienza la tendencia a la baja. Esto ocurrió en 2007 cuando los precios de las casas en el país tuvieron una reducción de 9%. Y tuvo lugar al mismo tiempo que hubo un racionamiento general de créditos, resultando en un círculo vicioso que trajo consigo el colapso financiero de septiembre-octubre de 2008.

Para el sector bancario la respuesta es más compleja. De hecho, se supone que los banqueros son personas listas e inteligentes. ¿Por qué prestar dinero a clientes insolventes (entre uno y dos millones de familias), a través de las hipotecas subprimas llegando a un total de un billón de dólares americanos, en un mercado de bonos hipotecarios de seis billones en 2007? Encontramos muy pocas explicaciones sobre este asunto en los medios de comunicación de todo el mundo. Aparte de consideraciones un tanto oscuras sobre la "securitización" de las hipotecas subprimas y sobre la contaminación de préstamos "tóxicos", es difícil entender por qué las instituciones financieras elaboraron esos instrumentos específicos.

El punto de partida era que tenían mucho dinero y necesitaban prestar lo máximo posible, incluso corriendo riesgos exagerados. El segundo punto es que encontraron formas complicadas y sin control para compartir esos riesgos entre ellos. Esto lo hacían vendiendo paquetes de préstamos inmobiliarios, mezclando estos paquetes para diluir los riesgos y obteniendo ganancias a cada paso. De hecho los préstamos se vendían como bonos hipotecarios en el creciente mercado de bonos hipotecarios.

Vamos a poner un ejemplo. El Banco Hermano concede un préstamo de US\$ 200.000 a la familia Smith, a 7% durante 30 años. En total los Smith tendrán que pagar US\$ 480.000 o US\$ 16.000 al año. Después el Banco Hermano vende ese préstamo al Banco Hermana (o a cualquier otro inversionista) por US\$ 220.000. El Banco Hermano obtiene una ganancia de US\$ 20.000 y sale del negocio. El Banco Hermana puede quedarse con el préstamo o venderlo de nuevo. Si lo vende otra vez tienen una ganancia; si se lo queda corre el riesgo de falta de pago. Ese riesgo fue reducido al no re-vender préstamos uno por uno como en nuestro ejemplo, sino reagrupando muchos en un solo paquete (a esto se le llama securitización, el proceso a través del cual una empresa como el Banco Hermano junta sus préstamos inmobiliarios en valores o bonos y los vende a inversionistas). De hecho, los subasta en el mercado financiero,

más precisamente en el mercado de bonos hipotecarios. En este momento probablemente los banqueros esperaban tanto un milagro (buenos rendimientos) como algunas pérdidas. Esta es precisamente la esencia de la inversión de capital en la economía de mercado: correr riesgos controlados. Claro que ellos esperaban más rendimientos, por los tipos de interés suficientemente altos, que pérdidas por ejecuciones hipotecarias. Muchos bancos corrieron para aprovechar las nuevas herramientas elaboradas por los gurús de Wall Street, aquellos que ya habían imaginado los bonos basura de los años ochenta (que culminó en la crisis de ahorros y préstamos de 1987). Y estos bancos sólo descubrieron en 2007 que los riesgos eran demasiado altos, que las pérdidas estaban fuera de control y aumentaban más que los rendimientos. Era demasiado tarde. Más de un millón de familias americanas (las estadísticas precisas no están disponibles) ya enfrentaban la amenaza de desahucio porque no podían continuar pagando sus hipotecas. Fan y Fed estaban en graves apuros. Tal vez ellos pensaron en una ayuda automática en caso de dificultades... Es lo que se conoce como "riesgo moral" (abuso del Tesoro como prestamista en último caso), duramente criticado por el periódico Wall Street Journal el 11 de septiembre de 2008 (en un artículo titulado "Bailout for Billionaires" (Ayuda para Millonarios)).

El sub-sector de las subprimas se vino abajo en agosto de 2007, anunciando la crisis financiera general que comenzó

el papel del sistema financiero inmobiliario como el iniciador más frecuente de todas las recientes crisis financieras. El hecho de que una casa sea, por lo general, el bien más valioso (con mucho) que una familia puede comprar durante su vida, debería darles a los legisladores y a sus economistas una pista... El círculo vicioso "burbuja inmobiliaria-crisis financiera-recesión económica" parece que se repite con una frecuencia de diez años (1987-1997-2007). Está en la hora de romperlo haciendo algo en su punto de partida.

La financiación y los subsidios para la vivienda- la esencia de cualquier política de vivienda- debería ser la principal responsabilidad de los gobiernos, como se sugiere en la Agenda Hábitat, y no debería dejarse en las manos de especuladores, comerciantes y corporaciones que no se responsabilizan por sus actos. De hecho, la financiación de las viviendas debería convertirse en una especie de "bien público" o "mercancía falsa", examinada detalladamente en público. El momento actual de recesión económica y retracción de los mercados inmobiliarios podría ofrecer oportunidades para una reforma radical de las políticas. Además, esa reforma podría ser políticamente bien vista en muchos países. Debería estar fundada en por lo menos los siguientes pilares: (i) papel de liderazgo del gobierno aunque con un adecuado fortalecimiento institucional en todos los niveles; (ii) rehabilitación e incentivo de los ahorros de las familias; (iii) tipos de interés y entradas regulados;

//Para las familias la respuesta es relativamente sencilla. Durante 2001-2006 los precios de las viviendas aumentaron más rápido que los precios de otros bienes. Por lo tanto, comprar una casa se consideraba una buena inversión (podrían esperar re-vender sus propiedades por un precio más alto, siempre que la tendencia al alza continuase).//

//Para el sector bancario la respuesta es más compleja. Se supone que los banqueros son personas listas e inteligentes. ¿Por qué prestar dinero a clientes insolventes, a través de las hipotecas subprimas llegando a un billón de dólares americanos, en un mercado de bonos hipotecarios de seis billones en 2007?//

un año más tarde y que afecta directamente a todos los contribuyentes norte americanos e indirectamente a todos los seres humanos del planeta. El "milagro de la securitización" no ocurrió. El ex - presidente del Federal Reserve, Sr. Alan Greenspan, en un último destello de lucidez, declaró: "la securitización de préstamos inmobiliarios es la principal causa de la crisis". A lo largo del verano de 2008 la confianza entre los bancos desapareció, el crédito se hizo cada vez más escaso (el llamado "crujido del crédito") y caro, el mundo entero entró en recesión. La burbuja financiera reventó. En octubre todas las bolsas cayeron en picado, de Wall Street a Tokio, de Londres a Shanghai, de São Paulo a Johannesburgo. En esa ocasión muchos gobiernos declararon que tenían que revisar por completo sus políticas e instrumentos económicos y financieros, que era necesario hacer una profunda revisión y reforma de la arquitectura financiera internacional, que el capitalismo tenía que ser regulado. El co-fundador de las Instituciones Bretton Woods, John Maynard Keynes, volvió a estar más vigente que nunca.

Sin embargo, parece que todavía no se ha entendido totalmente

(iv) incentivos públicos para la expansión de viviendas de alquiler, especialmente para los grupos de bajos ingresos; (v) más subsidios y mejor dirigidos para la clase media baja. Este tipo de política financiera debe ir de la mano de políticas adecuadas de desarrollo urbano, que tengan por objetivo hacer la tierra más asequible, reduciendo el coste de los servicios con el aumento de la densidad, combatiendo la exclusión espacial y mejorando el entorno.

Después de 25 años de neo-liberalismo, al fin podríamos tener una discusión seria sobre la financiación de viviendas. En nuestra economía global, esto beneficiaría a toda la humanidad.