



Las Hipotecas *Subprime*: Crisis en el Mercado Inmobiliario Norteamericano

Las hipotecas *subprime* o subpreferenciales son préstamos dirigidos a prestatarios a quienes se percibe como de alto riesgo crediticio, debido a que tienen un pobre historial crediticio y/o no cuentan con un trabajo estable, un rango de salarios constante o no pueden demostrar sus ingresos mediante nóminas, recibos, etc. Dichas condiciones, les imposibilitan el acceso a avales bancarios. Por la naturaleza del riesgo que implican tales créditos, la tasa de interés cobrada es largamente superior a un crédito hipotecario convencional (entre 200 y 300 puntos básicos). En la mayoría de los casos, la tasa de interés pactada es variable. Estos préstamos se caracterizan también porque exigen una reducida cuota inicial y porque los prestatarios no conocen con exactitud las condiciones en las que les ha sido otorgado el crédito. Dado lo anterior, estos préstamos presentan un alto incumplimiento en sus pagos, en particular en una coyuntura alcista de tasas de interés.

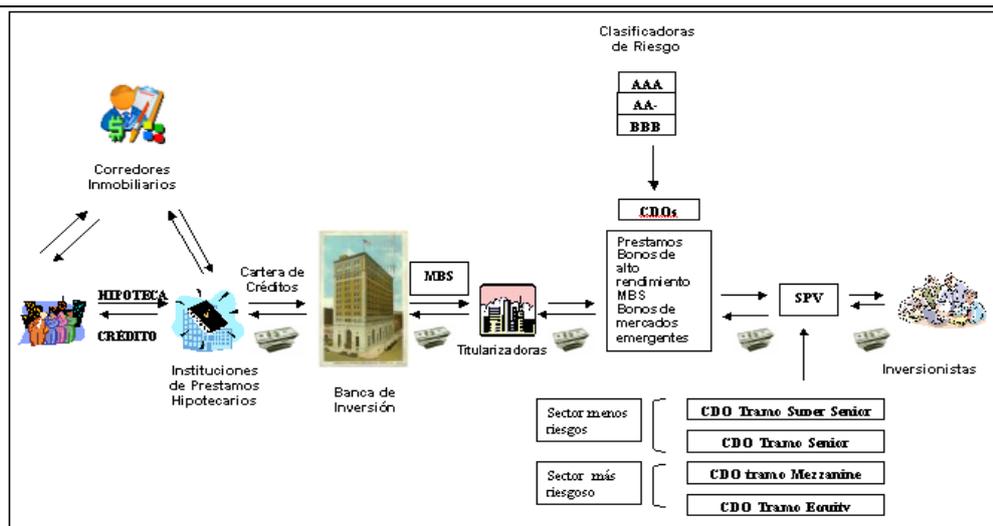
Este tipo de hipotecas tuvieron una expansión significativa a mediados de los noventa y entre los años 2001 y 2006. Esta expansión fue generada por el mecanismo de “*emisión – distribución*”. Los prestamistas mantenían las hipotecas en sus libros hasta que eran vendidas a otras instituciones financieras (*securitizers*) que se encargaban de agrupar, empaquetar y titular un conjunto de hipotecas. La agrupación de un conjunto de hipotecas posibilita la emisión de títulos garantizados por éstas denominados *Mortgage Backed Securities (MBS)*, cuyos flujos de caja están en función de los repagos de los préstamos hipotecarios. Posteriormente, estos instrumentos financieros eran colocados a los principales bancos de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones; los que a su vez podían vender estos activos a sus clientes o a otros inversionistas (por ejemplo fondos de cobertura), como componentes de valores estructurados.

Los **MBS** junto con préstamos bancarios, bonos corporativos, bonos de alto rendimiento, bonos de países emergentes, préstamos apalancados y/o títulos respaldados por activos (*Asset Backed Securities - ABS*) pueden ser agrupados también en un portafolio o “*pool* de deuda”. Una vez agrupados, estos instrumentos sirven de colateral para emitir nuevas obligaciones (*Collateralized Debt Obligations - CDO*). Los **CDO** son trasladados a un Vehículo de Propósito Especial o **SPV** (por sus siglas en inglés), que se encarga de emitir notas de pago que son clasificadas en tramos según un orden de prelación. Así, cada **CDO** puede tener distintos perfiles de riesgo-rentabilidad por lo que son demandados por distintas clases de inversionistas.⁴²

⁴² Paúl Rebolledo (2007). La crisis hipotecaria subprime y sus efectos en los mercados financieros internacionales. Revista Punto de Equilibrio (Año 16; N° 96), Universidad del Pacífico.

REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Diciembre de 2007



Inicialmente, los resultados fueron que tanto prestamistas como prestatarios tuvieron mayor acceso a los mercados de capital, menores costos de transacción, mayor poder de apalancamiento y se transfirió el riesgo de crédito a un universo más amplio de agentes económicos. Ello sumado al “boom” del mercado inmobiliario, al incremento en el precio de las casas y a una coyuntura de bajas tasas de interés llevó a un mayor grado de apalancamiento de los prestatarios y a una mayor complacencia frente al riesgo por parte de las instituciones prestamistas, los bancos de inversión, las agencias clasificadoras y el grueso de inversionistas. Cabe agregar que la complejidad de estos instrumentos financieros dificulta su correcta valorización por parte de las agencias clasificadoras de riesgo y la comprensión del riesgo que están asumiendo los tenedores finales de estos activos.

La finalización del “boom” del mercado inmobiliario y la reversión de la política monetaria expansiva se tradujo, a partir del 2006, en un desempeño cada vez peor de las hipotecas subprime, en particular de las pactadas a una tasa de interés variable. Se incrementaron los niveles de morosidad y las ejecuciones de hipotecas, lo que a su vez llevó a un descenso en el precio de las casas agravando la situación del mercado inmobiliario. La reducción en el precio de las casas redujo el valor del colateral que sirve como respaldo de los préstamos hipotecarios, lo que implica en muchos casos un incremento de las tasas de interés debido al mayor riesgo del préstamo, dificultando a su vez el pago puntual por parte de los prestatarios.

De acuerdo con la Asociación de Banqueros Hipotecarios (*Mortgage Bankers Association*) la tasa de morosidad alcanzó el 5,82% del total de hipotecas en el cuarto trimestre de 2007, siendo la tasa más alta desde 1985. Por su parte, las ejecuciones hipotecarias alcanzaron un récord de 0,83% en el cuarto trimestre de 2007. Las préstamos *subprime* a una tasa de interés variable son claramente el segmento más afectado dentro del mercado hipotecario: la tasa de morosidad fue de 20% y las ejecuciones hipotecarias alcanzaron el 5,3% en el cuarto trimestre de 2007, para este segmento.

La corrección del mercado inmobiliario y el mayor incumplimiento en los pagos de los préstamos hipotecarios subprime produjo una pérdida de valor de los títulos respaldados por hipotecas (MBS, CDO), los que a su vez vieron reducidas sus calificaciones de riesgo. La caída en los precios de estos activos se agravó por sus características de activos ilíquidos y complejos, lo que dificultaba una correcta valorización de los mismos y propició una disrupción en los mercados en que eran negociados. El deterioro de estos activos financieros y la súbita aversión al riesgo dentro de los inversionistas y participantes del mercado afectó las condiciones



REPORTE DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Diciembre de 2007

crediticias de otros mercados como el interbancario y el deuda de corto plazo; produciéndose una situación atípica de iliquidez, una restricción del crédito, un alza de la prima por riesgo y un alza de las tasas de interés.

Las entidades financieras se han visto obligadas a reconocer en sus estados financieros las pérdidas originadas por la disminución del valor de los **MBS** y **CDO** que poseían. Según información recopilada por *Bloomberg*, las pérdidas acumuladas por efectos de la crisis *subprime* en los principales bancos y firmas de valores del mundo alcanza los US\$ 194,6 mil millones, desde comienzos del 2007. De acuerdo, con Standard & Poor's las pérdidas totales alcanzarían los US\$ 285 mil millones. La magnitud de estas pérdidas afecta los niveles de capital de las instituciones financieras por lo que han comenzado a endurecer sus condiciones crediticias y a aminorar el ritmo de sus colocaciones. Ello ha generado temores de que se produzca una restricción crediticia en los Estados Unidos (*credit crunch*) que se traduzca en una significativa desaceleración del crecimiento económico.

Pérdidas relacionadas a la Crisis *Subprime*

(En millones de dólares)

Firma	Monto
Merryl Lynch	24 500
Citigroup	22 400
UBS	18 100
HSBC	12 400
Morgan Stanley	9 400
IKD Deutsche	8 900
Bank of America	7 900
Crédit Agricole	6 500
Washington Mutual	5 800
Credit Suisse	4 900
Otros	73 800
Total	194 600

Fuente: Bloomberg.

