

LA CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL DE 2008-200...?

Leopoldo Solís Manjarrez

Instituto de Investigación Económica y Social Lucas Alamán, A.C.

Introducción

El desplome del sistema económico y financiero americano de finales de 2008 sorprendió a los observadores por su virulencia, amplitud y repercusiones internacionales. Ya se habían observado numerosos trastornos y vaticinios preocupantes, pero el hecho de que el *American International Group* (AIG) –un mayorista de crédito hipotecario– se desplomara, seguido del colapso del mercado de créditos hipotecarios y del desahucio de numerosos inquilinos de departamentos y casas habitación, así como de trastornos empresariales y desempleo generalizado hizo a mucha gente pensar que la actual era una catástrofe semejante a la Gran Depresión de los años treinta del siglo XX. ¿Será?

Este trabajo pretende examinar la presente crisis con cuidado, compararla con la Gran Depresión de los treinta del siglo XX y examinar si el paquete gubernamental de apoyo financiero y sus cambios correlativos sean suficientes para el regreso a la normalidad y si serían la forma correcta de evitar un mayor desbalance que podría ser catastrófico.

Algo de descripción de la secuencia seguida por la actual crisis puede ser útil para enjuiciar a lo que nos enfrentamos.

La debacle

El mercado americano de bienes raíces y el de créditos hipotecarios fueron el principio de la historia. No conviene perder de vista que el

número de “*foreclosures*” o sea desalojo de casas y departamentos por falta de garantía –o de pago– en millones de casos, implica un desbalance descomunal de la oferta y la demanda de dichos inmuebles. Una posible explicación tendría en cuenta el hecho de que el nivel del ahorro familiar es tradicionalmente muy bajo en Estados Unidos, e inferior a los niveles correspondientes de otros países avanzados. De hecho, la comparación con Japón es sorprendente, éste último tuvo también un estancamiento –en los años noventa del siglo pasado– que antecede al americano, pero de carácter similar.

El hecho escueto es que la política financiera –primero– presionó a la baja a la tasa de interés a principios de este siglo, aparentemente con objeto de estimular la inversión y el crecimiento del PNB. Ello propició un incremento sustancial de la liquidez, conviene recordar que el negocio de los bancos implica prestar dinero, así que se estimuló que nuevas –y viejas– hipotecas fueran negociadas –y renegociadas– en condiciones cambiantes para deudores y acreedores. Las variantes condiciones en el mercado de bienes raíces resultaron en una baja, primero en el precio de los inmuebles que, en numerosos casos, condujeron a que el valor comercial no cubriera el monto de la garantía involucrada en el contrato correspondiente, lo que violaba una práctica común en las operaciones de crédito, que las garantías superen a los adeudos correspondientes, así fue necesario renegociar o desalojar.

Téngase en cuenta que en todo este asunto destaca la importancia de dos instituciones claves –Fannie Mae y Freddie Mac– en el mercado americano de créditos hipotecarios, ya que ambas fueron creadas por el Congreso como entidades públicas de carácter semioficial con una garantía implícita del Gobierno Federal.

Más aún, cuando se han presentado condiciones que hubieran sido impensables en otras situaciones, entre ellas: tolerancia de deudores y acreedores bancarios para modificar las condiciones de créditos bancarios que pudieran significar una disminución en el monto cuantitativo de los créditos correspondientes –a la baja– o descensos en las tasas de interés pactadas en la operación; que en ambos casos significaban trastornos contables para los balances de los bancos.

El hecho es que la coincidencia de alta liquidez y el apoyo a la construcción de casas habitación y a la actuación de dos instituciones públicas que promovían el mercado hipotecario resultaron en que el valor de las casas –garantía de las hipotecas correspondientes– se elevara ficticiamente para poder legalmente materializar la operación. En muchos casos, inclusive, se bajó la tasa de interés para ayudar al deudor. Pero las fuerzas del mercado suelen ser implacables: el desempleo o la incapacidad de los deudores de pagar el servicio de

la deuda correspondiente hicieron que fueran obligados a abandonar las casas, las que eran fuentes –deuda y garantía– en el mercado, creando condiciones de sobre oferta y caída de precios residenciales, lo que disminuía el valor comercial de las casas dadas en garantía hipotecaria, que así resultaban insuficientes para enfrentar las hipotecas –inmutables– correspondientes, e incrementando la sobre oferta de casas habitación.

Hipoteca revertida o “reverse mortgage”

Con el colapso habitacional Estados Unidos desaceleró su crecimiento general y aún hubo un menor impulso en sus reformas habitacionales, perdiendo ventajas en el proceso de liberalidad económica y en su capacidad competitiva, que sí ha mejorado en otros países, por ejemplo, China, India y Brasil.

El posterior esfuerzo de cambio en el PNB fue estimularlo con mayores subsidios y más hipotecas, inclusive algunas de menor calidad. Estas últimas hicieron posible el incremento de casas propias dentro del total habitacional hasta mediados de la primera década del siglo XXI. En conjunto, siete millones de familias americanas contrataron hipotecas de baja calidad (*subprime*) hacia finales de 2007 por varios billones de dólares, algunos con contratos de alto riesgo, produciendo saturación y calentamiento del mercado, todo esto se dio en una economía ya propensa al riesgo y, así, la crisis no tardó en presentarse. La economía tuvo un asentamiento, los precios de las casas se estancaron y las familias de menores ingresos encontraron cada vez más difícil enfrentar el servicio de sus hipotecas, impulsando a instituciones especializadas en hipotecas inferiores a una situación verdaderamente crítica. Téngase en cuenta que a mediados de 2007 los contratos inferiores (*subprime*) significaban 13% del mercado hipotecario americano y fueron 559 los desalojos (*foreclosures*) durante esas fechas, esto se dispersó en el mercado hipotecario afectando a todo el sector financiero de Estados Unidos y, después, a los de otras partes del mundo.

Ahora bien, la crisis de las hipotecas inferiores se ha difundido convirtiéndose en un problema mundial con ahorradores, y después en inversores preocupados por la posible pérdida de sus activos. Así, se dificultaron las compras de papel de unas instituciones financieras por otras y también por las autoridades financieras gubernamentales. En suma, el peor desastre financiero desde la Gran Depresión de los años treinta del siglo XX.

Todo esto ha aumentado el riesgo de los préstamos interbancarios y dificultado dichas operaciones, también se han presentado recompras de créditos hipotecarios.

Se ha señalado que existe incertidumbre, que algunos bancos estaban insuficientemente capitalizados o inclusive quebrados, lo que también resulta en que no se presten unos a otros. El gobierno americano ha gastado 700 billones –americanos– de dólares para apaciguar el mercado y transferir fondos a los bancos; esos recursos pueden ser usados para extender nuevos créditos o para solventar créditos deficientes, entre otros, créditos hipotecarios malos, asociados a la adquisición de viviendas y otros bienes raíces.

La pareja trágica

El negocio de Fannie Mae, creado en 1970, consistía en garantizar (*under write*) operaciones y evolucionó hasta ser una gigantesca empresa hipotecaria que mantuvo su condición de empresa gubernamental que garantizaba y subsidiaba créditos hipotecarios concedidos por instituciones privadas. El objetivo político de las dos instituciones semi-públicas –Fannie Mae y Freddie Mac– era bajar el costo de las hipotecas secundarias (*subprime mortgages*) y apoyar familias de menores ingresos.

¿A qué condujo la intervención gubernamental en el mercado de hipotecas secundarias? A que la banca estimulara la concesión de créditos hipotecarios en apoyo a la adquisición de casas-habitación, en condiciones excepcionalmente favorables, de tal manera que banqueros y deudores hipotecarios excedieron los límites de la capacidad de pago de los deudores que contaban con la garantía de dos instituciones especializadas en ese mercado hipotecario semioficial. El colapso se produjo cuando los deudores hipotecarios fueron incapaces de continuar sirviendo sus deudas. Este proceso fue estimulado por los subsidios gubernamentales implícitos en las operaciones de apoyo financiero extendido por estas dos instituciones semi-públicas que influyeron en la sobre-oferta de casas habitación y que concluyeron en la baja de precios de bienes raíces, los cuales fueron cada vez menores a las garantías implícitas en las operaciones vinculadas a dichas transacciones.

El desajuste de oferta y demanda precipitó un colapso de precios que inherentemente desajustó los precios del mercado, resultando así inferiores a las garantías especificadas en las hipotecas correspondientes. El desempleo y las disminuciones en las jornadas de trabajo hicieron más agudo el colapso del mercado hipotecario.

El objetivo de bajar el costo de las hipotecas secundarias usando subsidios federales distorsionó los análisis de riesgo al presionar a la baja los costos hipotecarios, cuyos beneficiarios desataron la crisis al no cumplir con sus obligaciones inherentes. Fannie Mae y Freddie Mac, utilizaron los subsidios federales para ampliar su penetración en el mercado hipotecario.

Cabe agregar que, dichas instituciones, retuvieron parte de los subsidios en vez de sólo subsidiar hipotecas (40% en 1995). En ese tiempo se supuso que el gobierno no dejaría fracasar a éstas, lo que quedó demostrado en septiembre de 2008.

Más aún, las utilidades eran privatizadas y las pérdidas socializadas. Así, las dos instituciones desplazaron a las instituciones hipotecarias tradicionales del mercado. Ya en 2008 la prensa reportó que Fannie Mae y Freddie Mac significaban la mitad del crédito hipotecario estimado en 12 000 millones de dólares anuales.

El efecto de todo esto aumentó el riesgo implícito en las operaciones hipotecarias por su actitud de captar operaciones muy riesgosas y desplazar a otras instituciones –mejor balanceadas– fuera del mercado convencional. Pero, además, influía la convicción de que el gobierno no las dejaría fracasar, lo que posteriormente quedó comprobado.

Hay que tener en cuenta que su intervención en el mercado abarató los costos hipotecarios al canalizar subsidios federales y desplazar instituciones que operaban sin estos subsidios. Un mercado competitivo no se habría comportado así, ya que el número de operadores limitado no extendió el riesgo de operar con recursos del mercado con subsidios gubernamentales, como el caso que nos ocupa. Téngase en cuenta que el objetivo primordial era abaratar el crédito hipotecario y ensanchar el acceso de familias con recursos limitados a la propiedad de departamentos y casas habitación. No era provocar un colapso en el mercado correspondiente, como veremos a continuación.¹

Resumamos

Una primera conclusión es que debemos tener más liberalidad para la competencia privada y una menor intervención gubernamental. He ahí la presente crisis internacional y, más aún, con los mercados sobrerregulados.

¹ Uno podría recordar la expresión corriente de que el camino al infierno está rodeado de buenos propósitos.

Nos convendría estar convencidos que la actual crisis financiera no es una falla del mercado, pero sí una falla seria de la política gubernamental ejercida. La crisis ocurrió pese a las advertencias de muchos expertos sobre su posibilidad o proximidad.

Las reglamentaciones se habían arreglado para extender créditos a deudores con activos frágiles. El verdadero problema no era una menor intervención a ultranza sino aproximarse al punto óptimo de intervención gubernamental, el que, obviamente, no puede ser cero ni infinito. Corregir las distorsiones del mercado implica sólo un cierto grado de intervención regulatoria.

Tampoco hay que olvidar que la tasa de interés era muy baja. Así que los precios de las casas descendieron abruptamente y la burbuja deflacionaria explotó.

Recordemos que en esa época la *Federal Reserve* mantuvo la tasa de interés muy baja –subsidiando préstamos– ayudando a sobrecalentar la economía americana y contribuyendo a una crisis significativa de carácter mundial.

En resumen resulta peligroso crear condiciones que induzcan a los bancos a extender créditos que en otras circunstancias no habrían concedido, sólo por que los propósitos finales eran deseables en términos de bienestar colectivo.

Considérese que Fannie Mae y Freddie Mac garantizaron hipotecas concedidas a personas que no eran clientes regulares de instituciones de crédito, al mismo tiempo que las reglas de operación habían sido modificadas y que forzaron a los bancos –en muchos casos– a extender créditos a deudores con activos frágiles, con frecuencia la intervención gubernamental requiere acción gubernamental adicional no necesariamente deseada.

En este caso el objeto de la intervención fue bajar el costo de las hipotecas secundarias (*subprime mortgages*) canalizando subsidios públicos, cuyos beneficiarios dispararon la crisis al no cumplir con sus adeudos hipotecarios. Pero ambas instituciones también utilizaron los subsidios para ampliar su participación en el mercado.

Téngase en cuenta que, el gobierno americano, impulsó el crédito hipotecario masivo a deudores que, eventualmente, no podían pagar sus obligaciones. Al utilizar subsidios federales –americanos y de otros países– Fannie Mac y Freddie Mac garantizaron hipotecas de deudores que no calificaban como deudores ordinarios y las dos instituciones presionaron a los bancos a conceder dichos préstamos a deudores de bajos ingresos. Recuérdese que la *Federal Reserve* mantuvo baja la tasa de interés a partir del inicio de la primera década del dos mil. La tasa de los *Federal Funds* andaba alrededor de uno por ciento,

menor que la tasa esperada de inflación, aumentando la proporción de familias poseedoras de casas-habitación de 65 a 69% entre 1995 y 2006.

Algo así como siete millones de familias adquirieron créditos secundarios. Es entonces cuando la economía americana cambió de orientación, los precios de las casas-habitación se desplomaron y las familias de menores ingresos encontraron muy difícil refinanciar sus hipotecas (*swaps*). Los efectos que esto tuvo fueron múltiples. Hubo un desplome en el precio de las casas habitación, cuando muchos deudores se vieron incapacitados de enfrentar sus adeudos y, por tanto, fueron desahuciados. Esto inclusive afectó el mercado de bienes raíces de las Vegas, donde hasta las casas se desplomaron de precio.

Es de destacar que el *American International Group* (mejor conocido como AIG), garantizador de créditos hipotecarios, pidió un apoyo de 160 000 millones de dólares ante los numerosos desahucios (*foreclosures*) de casas-habitación.

En resumen, el desplome financiero resultó de trastornos que nos son familiares: dinero barato y una canalización de fondos externos alimentando una expansión de crédito en el mercado hipotecario, con el consecuente desplome de precios habitacionales en operaciones que parecían bien fundadas, algunas utilizadas como garantías en la emisión de valores que diluían el riesgo implícito; lo que resultó en la difusión del riesgo correspondiente en todo el sistema financiero, lo cual hacía imposible localizarlo. Cuando la burbuja hipotecaria explotó muchos poseían deudas deficientes y empezaron a vender activos para obtener efectivo.

Literalmente, millones de propiedades en Estados Unidos recibieron aviso de subasta (*auction*) o fueron apropiadas por prestamistas bancarios en la fase de desahucios (*foreclosures*), de las cuales una proporción sustancial (entre 1/3 y 1/4) corresponde a casas recreativas de fin de semana y locales para vacacionar; hubo empresas que se especializaron en esas transacciones.

Considérese que, en el último trimestre de 2007, las hipotecas secundarias ya significaban 13% del mercado de créditos hipotecarios, que representaron el 55% de los desahucios totales. La práctica de refinanciar créditos hipotecarios en el exterior –sobre todo en Europa– favoreció la disponibilidad de fondos a costa de la fragilidad internacional del mercado hipotecario.

Así, los efectos han sido internacionales, las ventajas institucionales de hipotecas fueron esparciéndose y las deudas de los bancos pueden volverse inviables y ver afectada su posibilidad financiera.

La crisis económica mundial de 2008-200...? implica reflexionar

sobre aspectos básicos de las economías nacionales y de la economía internacional. Un aspecto de sumo interés es saber si estamos ante otra trampa de la liquidez como en los años treinta, un avance conceptual que hizo famoso al Keynes de la teoría general. Todo el mundo está siendo afectado ahora por los efectos de la crisis, de lo que veremos una mayor intervención gubernamental y menos adhesión a mercados libres y poco regulados, y no un sistema semipolar.

La situación que precedió a la crisis fue una combinación de tasas de interés muy bajas y niveles de liquidez muy altos. Recuérdese la baja tasa de interés de los fondos federales. Dicha tasa que había descendido al uno por ciento anual se combinaba con altos niveles de liquidez. Esta política reflejaba la política monetaria gubernamental que siguió al ataque de las torres gemelas. Como en la mayor parte de los créditos hipotecarios el patrimonio de casi todos los americanos es su propiedad de bienes raíces. Esta descendió de 13 trillones en su punto más alto en 2006 a 8.8 trillones en 2008. Durante el mismo periodo ahorros y fondos para el retiro disminuyeron 1.2 trillones y activos de pensionados bajaron 1.3 trillones. Esto explica por que los americanos reforzaron 150 billones de sus activos monetarios. Lo que explica, también, por que la *Federal Reserve* estableció una facilidad de 540 billones para enfrentar posibles retiros extraordinarios de depósitos, téngase en cuenta que las tasas de interés eran muy bajas y no era factible hacerlas descender aún más para estimular su demanda y aumentar la inversión. De hecho, se encontraban en la trampa de la liquidez keynesiana.

Así, el *Federal Reserve System*, el Banco Central Europeo y muchos otros bancos centrales han inyectado 2.5 trillones de liquidez adicional en los mercados de crédito; la mayor inyección de liquidez que registra la historia económica. La *Federal Reserve* estaba limitada por el monto de los enormes déficits gubernamentales; su monto –para el año fiscal que inició en octubre de 2008– puede alcanzar un trillón de dólares, más o menos el doble que en el año fiscal anterior.

La conclusión parece inobjetable: el sistema financiero americano ha fracasado y el sistema fiscal también, ¿y ahora qué?

El efecto dominó

El gobierno americano ha comprado acciones de decenas de bancos americanos y se espera que lo generalicen a cientos de ellos. El presidente francés Sarkozy declaró que el sistema de mercado libre (*laissez faire*) estaba terminado. China, en cambio, mantiene un superávit

presupuestal y también en las transacciones corrientes de la balanza en cuenta corriente. Ya se habla de un *Bretton Woods II* –el primero fue posterior a la Segunda Guerra Mundial, que fue cuando se crearon el FMI y el Banco Mundial. Igualmente, ya se habla de incluir a China en el grupo G-8 de los países más industrializados del mundo; hay quien estima que al finalizar la primera cuarta parte del presente siglo la economía china ya será más grande que la americana. Lo cual nos debe recordar que la crisis de 2008 empezó a desviar el punto de atracción del mundo de Estados Unidos. Así, mientras el mundo económico americano se contrae, el chino, en cambio, se expande.

AIG vendía seguros indebidos para proteger antes hipotecas secundarias –agregadas– y no tenía la liquidez –o el capital– para cuando los riesgos estallaran. No hay certidumbre de que AIG tenga la obligación de pagar las recompensas excepcionales a los empleados receptores de los mismos.

Una posibilidad es que la administración retenga 165 millones – el monto de los bonos compensatorios– deducidos del crédito de 30 billones concedido al AIG.

La respuesta gubernamental

El acta de 2008 sobre estabilización económica emergente señala:

Impacto del Acta en Wall Street:

- La principal forma de recuperación de capital debe darse mediante la reventa de activos con problemas.
- Ante las recientes dificultades financieras se han usado los poderes de emergencia para conceder créditos a bancos de inversión y al AIG; el *Board* correspondiente tiene que reportar al Congreso dentro de la siguiente semana de la operación, informando del tamaño del préstamo, su duración, el colateral exhibido y el costo involucrado para los pagadores de impuestos.
- Cinco años después de la firma del Acta, la Oficina de Manejo del Presupuesto, tiene que informar al Congreso del estado financiero del *Troubled Assets Relief Program*, TARP. Se ha señalado que el Acta se hubiera aceptado más fácilmente si se hubiera dicho que era un rescate de los dueños de casas, en vez de un apoyo a Wall Street.
- El Acta de Esperanza para los dueños de casas, en vez de parte de un Acta dirigida a resolver un problema hipotecario.

- Se esperaba que 400 000 prestatarios evitaran así tener que abandonar sus casas.

Apoyo ante desahucios

El plan indica a la Tesorería que instrumente un proyecto orientado a hipotecas que estimule a los servicios hipotecarios a que apoyen a los dueños de casas y a disminuir los problemas de los deudores hipotecarios; e indicaba al *Federal Housing Finance Agency*, FDIL, igual que a la *Federal Reserve*, que redujeran las tasas de interés, amén de reducciones en el monto del principal y otras simplificaciones similares.

Se esperaban activos que participan en el TARP, que involucra un número de retos y complicaciones –burocráticas y de otro tipo– semejantes a los de la *Resolution Trust Corporation* (RTC).

Deducciones y conclusiones

Este largo recorrido sobre la actual crisis económica nos puede conducir hacia algunas inferencias útiles para el observador de la vida económica mexicana. Ante todo, se puede enfatizar la descomunal influencia de nuestros vecinos del Norte en nuestro transcurrir económico cotidiano. La crisis fue resultado de una conducción deficiente de la política económica norteamericana. La proximidad y la diferencia en el avance económico, tecnológico y científico alcanzado sugieren cautela en el examen de los acontecimientos correspondientes. Antes de la crisis se pensaba que la banda de territorio cercana a la frontera manifestaba un auge matizado por el vigor del apogeo de las maquiladoras, con un incremento importante en la ocupación laboral –técnica y profesional– y del auge de manufacturas de exportación y la reparación doméstica de equipo perjudicado en Estados Unidos.

El desplazamiento de ambos tipos de actividades estimulaban a pensar en una articulación conveniente entre el capital y la técnica americana con la mano de obra mexicana, dentro de un comportamiento demográfico cada vez más y más favorable.

El desplome financiero resultado de la crisis económica debe hacernos recapacitar que la catástrofe fue producida por errores de política económica gubernamental, de la que nunca estaremos exentos.

Una casa hipotecada entra en *foreclosure* como si un foco produce luz y calor, el asunto consiste en disminuir la cantidad de calor que se genera por la luminosidad.

El *foreclosure* es el proceso legal por medio del cual una hipoteca propiedad de un banco es liquidada para ayudar a pagar la deuda hipotecaria y algún costo adicional acumulado durante el periodo de suspensión de pagos (*delinquency*). El proceso de ejecución hipotecaria (*foreclosure*) concluye con la venta de la deuda hipotecaria cuando el derecho del prestatario del título es rescindido. El prestatario puede todavía tener el derecho de posesión si el estado realiza una venta posterior del derecho de posición de redención de la deuda hipotecaria.

Recordemos, en general las compañías hipotecarias inician procesos de desahucio (*foreclosure*) entre tres y seis meses posteriores al incumplimiento del pago de una hipoteca, es el vencimiento de un abono.

Generalmente los desahucios sólo acontecen cuando la deuda es mayor que el valor de la propiedad.

Prestamos de segundo nivel (*subprime loans*) se extienden generalmente a deudores con problemas crediticios.

Existen incentivos para que los prestamistas participen en una subasta.

Las Cortes americanas adoptaron un precedente en el cual un precio “razonable” de venta de una propiedad en desahucio es aproximadamente el 70% de su valor de mercado –comercial–, téngase en cuenta que los prestamistas pueden pujar por una propiedad para evitar que el propietario original tenga éxito en detener el proceso de desahucio, considérese que los prestamistas soportan costos cuando adquieren la propiedad de un deudor moroso.

Recordemos las características de los desahucios habitacionales americanos que nos ocupan (*foreclosures*), tengamos en cuenta que el proceso de desahucio implica:

- Vencimiento no pagado el día 1 causa un recargo a partir del día 15,
- El préstamo entra en desahucio a los 30 días de retraso,
- De los días 45 al 60 el prestamista telefonea reclamando el pago,
- Del día 90 al 105 el prestamista usa un abogado,
- Del día 150 al 155 se trasladan los derechos de redención del propietario.

La mayor parte del tiempo un desahucio habitacional (*foreclosure*) es una solución subóptima de una hipoteca comprometida (*distressed*); un número significativo de las características del sistema financiero con frecuencia dificultan modificaciones en las condiciones de préstamos. El problema crucial es que una serie de condiciones del sistema hipotecario de financiamiento dificultan que la estructura del sistema financiero se modifique y hay que encontrar formas de corregir esa situación. Las respuestas parten del conocimiento que el problema crucial es la combinación de un patrimonio habitacional negativo y un servicio de la deuda inmanejable. Hay que considerar que las modificaciones que podrían corregir dichas condiciones tomando en cuenta el papel importantísimo de los desahucios en la dinámica del mercado, implican que el peso de la reestructuración debe ser compartido por el deudor impositivo.

El problema del crédito hipotecario fue de la mayor importancia de los desahucios a deudores con créditos problemáticos, a costa de aquellos con historiales limpios, con el alto desempleo actual de 8.9% se espera que los desahucios se aceleren.