

**EN TORNO A LA CRISIS FINANCIERA  
QUE AFECTA A ESTADOS UNIDOS Y  
OTROS PAISES DERIVADA DE LAS  
HIPOTECAS SUBPRIME**

**José Ml. López Valdés**

**Santo Domingo  
18-agosto-2008**

# **INDICE**

<b>I.</b>	<b>Introducción</b>	<b>1</b>
<b>II.</b>	<b>Orígenes de la Crisis en USA</b>	<b>2</b>
<b>III.</b>	<b>La Regulación y Supervisión Bancaria en Tiempos de Turbulencia Financiera</b>	<b>8</b>
<b>IV.</b>	<b>Perspectivas Generales de la Economía en América Latina</b>	<b>12</b>

## I. Introducción

Durante los días 11 y 12 de agosto del 2008, se llevó a cabo en Washington el **VI Diálogo entre el Sector Público y el Sector Privado; Turbulencias en los Mercados Financieros: Prioridades Regionales**, evento organizado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y auspiciado por la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) y la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN).

El **propósito** de este VI Diálogo fue **compartir e intercambiar entre reguladores y supervisores de Estados Unidos y de América Latina y los representantes de la banca de la región, sobre el origen y las consecuencias de la crisis financiera que desde el 2007 afrontan los Estados Unidos y otros países desarrollados y sus posibles efectos en América Latina.**

La presentación principal titulada Hacia el Fortalecimiento de los Mercados Financieros, fue expuesta por el señor Martin Gruenberg, Vicepresidente de la Junta de Gobernadores de la Corporación Federal del Seguro de Depósitos de los Estados Unidos (FDIC).

Otros temas que se trataron en el Diálogo fueron:

- **Orígenes e Impactos de la Crisis en los Créditos de Alto Riesgo en los Estados Unidos**, el cual fue tratado por los señores Christopher Newbury del FDIC, Roberto Perli del Sistema de la Reserva Federal y J. Costa del Banco Wachovia.
- **Impacto de la Crisis de los Créditos de Alto Riesgo en la Región**, el cual fue tratado por los señores Valentino Gallo de Citi Global Markets, Rodrigo Couto del Banco Itau del Brasil y Andrés Portilla del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF).

- **Perspectivas de la Economía Regional**, tema que fue presentado por el señor Eduardo Lora, Economista Principal del BID.
- **Regulación y Supervisión en Tiempos de Turbulencia Financiera**, el cual fue tratado por los señores Alvir Hoffmann, Superintendente del Brasil; Delona Jee, de la OCC y Andrew Powell del BID. Y
- **Administración de la Crisis**, Tema tratado por los señores Jorge Ottavianelli, Superintendente de Uruguay, Felipe Tam Fox, Superintendente del Perú, Lilliana Rojas-Suarez, del Centro de Desarrollo Global y Presidente de CLAAF y Mario Vicens de Argentina.

## **II. Orígenes de la Crisis de los Créditos de Alto Riesgo en USA.**

La crisis financiera actual en los Estados Unidos está muy ligada a la evolución del mercado de la vivienda estadounidense, en cuyo desarrollo se presentaron los siguientes hechos:

1. Hasta el año 2001, el mercado hipotecario de la vivienda en Estados Unidos se caracterizó preponderantemente, por el financiamiento a tasas fijas de interés, a largo plazo e hipotecas convencionales. En este orden, el 84% de las hipotecas existentes en los Estados Unidos presentaba estas características. También se hicieron operaciones a tasas variables de interés.
2. El período 2001-2006, hubo un desarrollo muy grande de los créditos hipotecarios no convencionales, sobre todo en el mercado de las Hipotecas Suprime. Estas hipotecas, que en el 2001 representaron el 5% de todas las hipotecas originadas en los Estados Unidos, para el 2006 había aumentado al 20%. A su vez, las hipotecas a tasas fijas, que en el 2001 fueron el 84% del total de las hipotecas originadas en USA, en el 2006 pasaron a representar el 55%.

En este período se desarrollaron además, nuevos productos hipotecarios para la vivienda, creándose hipotecas no convencionales. Entre estas modalidades se destacan las llamadas hipotecas 2-28 y 3-27, es decir, hipotecas en las cuales durante los dos ó tres primeros años de su vigencia, la tasa de interés es baja, casi igualando a la tasa de interés prime, pero después de transcurridos los 2 ó 3 primeros años, dicho interés aumentaba muy fuerte, por ejemplo, en 5 ó 6 puntos porcentuales.

Aproximadamente el 70% de las Hipotecas Suprime eran hipotecas de este tipo, las que en el mejor de los casos se otorgaron en base a la capacidad de pago del prestatario a la tasa de interés inicial correspondiente a los 2 ó 3 primeros años, pero que no tenían capacidad de pago cuando después de transcurrir estos primeros años, se les elevaba la tasa de interés. En adición, los créditos hipotecarios se hicieron en base al ingreso declarado por el cliente, es decir, no se verificaba el ingreso que realmente tenía dicha persona.

Si al transcurrir los 2 ó 3 primeros años el cliente no podía pagar las cuotas del préstamo a la nueva tasa de interés, la hipoteca se refinanciaba, lo que era factible hacerse, pues el valor de la vivienda estaba creciendo en Estados Unidos desde la Segunda Guerra Mundial y la relación de garantía-deuda se ampliaba.

Durante este período también se utilizaron las Hipotecas de Amortización Negativas, estimándose que un 35% de las Hipotecas Suprime eran de amortización negativa.

Como resultado de lo anterior, muchas de estas hipotecas no calificaban bajo las características de las hipotecas tradicionales que seguían las normas de Fannie Mae y Freddie Mac.

Como puede verse, **en el origen de la crisis financiera que afecta a los Estados Unidos** y al mercado de la vivienda, **no se observaron las normas ortodoxas del crédito hipotecario para la vivienda.**

En adición a lo anterior, las empresas financieras de Wall Street también jugaron un papel en la crisis, diseñando sofisticados instrumentos estructurados derivados de la titulación de las Hipotecas Suprime, como fueron las Obligaciones de Deuda con Garantía Real, las que crecieron muy fuertemente durante el período 2001-2006 en los Estados Unidos. A su vez, estas emisiones, en la generalidad de los casos, fueron clasificadas AAA por las Calificadoras de Riesgo.

Al analizar las **causas de la crisis** se ha evidenciado que estos **productos estructurados** son muy **sofisticados y no fueron bien entendidos, ni por los inversionistas ni por las Calificadoras**, quienes parece ser no tuvieron en cuenta los riesgos de mercado y de liquidez que estaban implícitos en estos nuevos instrumentos financieros.

3. El tercer elemento **en el origen de la crisis radica en el supuesto de que los precios de la vivienda seguirían subiendo en Estados Unidos, como había sido desde la post-guerra.**

Sin embargo, en el 2007 y contrario al supuesto precedentemente indicado, el precio promedio de la vivienda bajó un 4% y para el período mayo 2007 - mayo 2008 la disminución acontecida fue de un 16%.

La disminución en el precio de la vivienda fue lo opuesto a lo que se pensó ocurriría, y al disminuir dicho precio, los deudores hipotecarios no pudieron refinanciar sus deudas, entrando en problemas de liquidez, lo que se reflejó posteriormente en problemas de liquidez en instituciones financieras y en bancos, y en insolvencia en otros, por las pérdidas acontecidas en las carteras hipotecarias al disminuir el precio de mercado de las viviendas.

En el 2007 se ejecutaron en Estados Unidos 1.5 millones de hipotecas, de las cuales 1.0 millón eran hipotecas de alto riesgo.

Para los años 2008 y 2009 se estima que 1.7 millones de hipotecas entrarán en problemas debido al cambio de la tasa de interés al finalizar los tres primeros años (3-27) y para 2009 y 2010, otro tanto de hipotecas llegarán a su período de ajuste en la tasa de interés.

Por otra parte, las pérdidas acumuladas derivadas de la crisis suprime se estiman (a julio del 2008) en US\$480 mil millones, de las cuales el 52% corresponde a los Estados Unidos, el 43% a Europa y el 5% restante al resto del mundo, principalmente en Asia. A su vez, las emisiones de capital ascienden a unos US\$355 mil millones, con una distribución similar a la anteriormente indicada.

**¿Cómo ocurrió esto en los Estados Unidos**, país que cuenta con mucha regulación y una supervisión bancaria que tiende a ser imitada por otras naciones?

**En parte se debió a que los bancos hipotecarios y otras entidades que financiaban bienes raíces** y quienes habían originado el 50% de las hipotecas en los Estados Unidos, **no eran entidades reguladas ni supervisadas, eran aprobadas por los Estados con requisitos y condiciones, parece ser, muy simples.**

Hoy, el FED, está capacitado para establecer las regulaciones y corregir las normas de hipotecas en los Estados Unidos de ahora en adelante. Pero existe el problema de las hipotecas que ya están, sobre todo las hipotecas 2-28 y 3-27, lo que se reflejarán en los años que vienen.

¿Qué lecciones se desprenden de la crisis de los créditos de alto riesgo ocurrida en Estados Unidos en materia de regulación y supervisión?

De las exposiciones presentadas al VI Diálogo y del intercambio subsecuente, se identifican las siguientes lecciones:

- a) Es necesario revisar el tratamiento regulatorio de los instrumentos financieros sofisticados, como son los derivados y los productos estructurados. A su vez, es necesario dotarlos de más transparencia para que los inversionistas sepan el riesgo que están corriendo al invertir en estos instrumentos.

- b) Los modelos utilizados para medir los riesgos no han sido adecuados y por lo tanto, no son confiables.
- c) Las entidades que venden los títulos en el mercado no pueden quedar sin riesgo en sus estados financieros al hacer estas operaciones. Toma fuerza el concepto de que quienes venden los títulos deben de quedarse con una cuota del riesgo de la operación y no transferir su totalidad al inversionista.
- d) Debe surgir una nueva reglamentación para los bancos de inversión cuya regulación hoy es laxa y prácticamente con muy poca o escasa supervisión. La nueva reglamentación debe descansar en un aumento en el capital de estas entidades y una supervisión más estrecha y eficiente de estas instituciones.
- e) En cuanto a las Calificadoras de Riesgo, se requiere una revisión y actualización de su marco normativo y la adopción de medidas que garanticen la no existencia de un conflicto de interés entre el calificado y el calificador.

¿Cuáles han sido las acciones de las autoridades reguladoras norteamericanas?

En la coyuntura de la crisis financiera derivada de los créditos hipotecarios suprimidos, el obtener crédito de los bancos se dificultó, al mismo tiempo que el costo del mismo aumentó. Ante esta situación al FED le preocupaba que se acentuara el ciclo económico negativo y no deseaba que disminuyera el crecimiento económico estadounidense. En consecuencia, las acciones tomadas por la Reserva Federal en el último año, estuvieron muy ligadas a suministrar al mercado la liquidez que éste necesitaba a partir de agosto del 2007.

Tradicionalmente las acciones en materia de liquidez del FED son: 1) las Operaciones de Mercado Abierto, de uno a dos días de duración, y 2) la Ventanilla de Descuento, mediante la cual los bancos pueden obtener un financiamiento de corto plazo del FED para hacer frente a necesidades de liquidez. El uso de esta



ventanilla, en la práctica, es considerada un estigma para los bancos que acuden a ella.

A partir de agosto del 2007, las Operaciones de Mercado Abierto se hicieron a un plazo más largo: 1, 2, 3 semanas y hasta un mes. A su vez, la Ventanilla de Descuento se flexibilizó, reduciéndose la tasa de interés desde 100 puntos a 25 puntos y se aumentaron los plazos hasta 3 meses.

Por otra parte, en interés de aminorar el estigma existente en el uso de este último instrumento por parte de los bancos, se introdujo una nueva modalidad en el mismo, consistente en realizar una subasta cada dos semanas, conocida con el nombre de TAF. Bajo esta modalidad los bancos acuden y pujan por adquirir la subasta. El FED estableció el límite de la subasta en US\$150 billones.

Concomitantemente, el FED estableció una ventanilla especial de descuento “más secreta”, destinada para aquellas instituciones financieras que requieran liquidez.

Por otra parte y por primera vez, el FED prestó a instituciones que no eran sus depositarias, como corredores primarios con garantía de valores de mayor grado de calificación. A su vez, abrió una ventanilla a baja tasa de interés para adquirir instituciones que presentaban problemas, como fue el caso de la adquisición de Bear Stearns por el banco JP Morgan Chase.

En adición, redujo la tasa de los fondos federales en 3.25 puntos, con miras a estimular la economía y suplir liquidez más barata.

Otras acciones que se realizaron fueron las medidas adoptadas por el Congreso de Estados Unidos en apoyo a Fannie Mae y Freddie Mac, lo que podría costar a los contribuyentes hasta US\$25,000 millones.

Por su parte, la FDIC permitió reestructurar hipotecas de alto riesgo y beneficiarlas con el seguro que ella emite. A su vez, todos los depositantes de los bancos con problemas han recibido sus depósitos, inclusive aún en el caso de que el monto del depósito supere los límites del seguro del FDIC. Esto ha ocurrido en el First

National Bank of Nevada y en el First Heritage Bank quienes abrirán como sucursales de la mutual Omaha Bank.

### **III. La Regulación y Supervisión Bancaria en Tiempos de Turbulencia Financiera.**

En relación con la regulación y la supervisión bancaria en la coyuntura de crisis financiera internacional derivada de las Hipotecas Suprime, las distintas presentaciones que trataron el tema concluyen recomendando que **la banca debe contar con una buena capitalización y suficientes provisiones.**

En este orden, se han adoptado medidas tendentes a aumentar la capitalización de las instituciones financieras y aumentar también la constitución de provisiones para hacer frente a los riesgos derivados de un empeoramiento en las carteras de préstamos, de los riesgos de mercado y de los de liquidez. Veamos algunos ejemplos:

a) En Estados Unidos.

En Estados Unidos aún no se ha salido del problema y hay bastante volatilidad en el mercado. Los bancos están capitalizándose, aumentando su capital pagado en el 2008 en más de US\$100 mil millones.

También se ha observado un aumento en los bancos con problemas, sobre todo los pequeños que tenían un nicho y eran competitivos en el financiamiento de bienes raíces. En este año 8 bancos han cerrado, lo que es muy sintomático frente al último decenio, cuando ninguno cerró. Hay un número relativamente importante de bancos con problemas.

A nivel de la supervisión, tienen equipos de inspectores y técnicos designados en los bancos más grandes y están haciendo pruebas de gestión de riesgo y de estrés, como por ejemplo, ¿Qué haremos si perdemos US\$1,000, US\$5,000, US\$10,000 millones, por ejemplo?

Las regulaciones sobre productos complejos, como por ejemplo, la Regulación 277 del OCC emitida en el 2002, se le ha enviado nuevamente a todos los bancos con recomendaciones sobre el manejo de los distintos riesgos. A su vez, están haciendo hincapié en las operaciones con bienes raíces y examinando la suficiencia de capital y la suficiencia de provisiones en los bancos comunitarios. Cuando han detectado debilidades y clientes con problemas, han recomendado aumento de capital y de provisiones.

Los supervisores han adoptado el principio de que **la comunicación efectiva entre el supervisor y el supervisado es necesaria** al mismo tiempo que han considerado necesario contar con buenos analistas cuyo conocimiento vaya paralelo con el desarrollo del mercado y con los nuevos productos que se crean.

Existe la posibilidad de que se adopten nuevas regulaciones cuando el panorama esté más despejado y una vez concluidas las elecciones presidenciales de noviembre del año en curso.

b) En el Brasil.

El Índice de Solvencia de los bancos, que hasta 1997 era de un 8%, fue aumentado, primeramente a un 10% y después en noviembre del 2007, a un 11%.

Establecieron la convergencia de sus normas contables con las normas internacionales de contabilidad, en particular, con el IFAC 39 sobre Titularización de Activos.

Establecieron un cronograma para implementar gradualmente Basilea II.

En cuanto al riesgo crediticio, han establecido un monitoreo de todos los créditos mayores de US\$3,500 teniendo todas las informaciones para evaluar al cliente, realizar pruebas de estrés y verificar la clasificación que las instituciones financieras han otorgado a sus clientes.

En cuanto al riesgo de mercado, establecieron un límite a la exposición cambiaria igual al 30% del capital básico del Banco.

En cuanto al riesgo operacional adoptaron un indicador básico y han iniciado la implementación Basilea II en este tema.

Están implementando los principios de un Buen Gobierno Corporativo en las instituciones bancarias y han establecido la consolidación contable de los conglomerados, tanto financieros como económicos, al mismo tiempo que han iniciado la supervisión consolidada de los mismos.

c) En el Perú.

Las informaciones recientes en el Perú muestran que el crédito al consumo ha aumentado en un 43% anual. Que la cartera morosa de la banca es muy baja, el 1.2% del total y que las provisiones sobre préstamos son un 250% superiores a la cartera vencida.

Entre las medidas adoptadas para prevenir los efectos de la crisis hipotecaria supprime en los Estados Unidos, se destacan las siguientes:

El Índice de Solvencia fue aumentado del 9.1% al 10%.

La actividad de supervisión bancaria se ha enfocado en el riesgo de crédito y se han establecido las provisiones adicionales siguientes:

- Para el caso de las tarjetas de crédito se considera hasta un 20% de la contingencia, es decir, del monto aprobado y no utilizado de la tarjeta, para constituir provisiones.
- En los créditos al consumo, se estableció una provisión adicional de un 1% en todos los créditos.
- El Riesgo Cambiario se considera tanto para la revaluación como para la devaluación de la moneda, y

- Próximamente van a establecer un sistema de provisiones procíclicas.

d) Otros temas relevantes.

En las presentaciones y discusiones de los temas se evidencia que **actualmente el impacto de la crisis financiera de los créditos de alto riesgo en Estados Unidos no ha sido relevante para la banca que opera en Latinoamérica.**

Se consideró que una de las **prioridades de la política económica para la región** es continuar la lucha para **la inflación**, sobre todo la **generada por el comportamiento interno de cada país**, ya que hoy la inflación importada, derivada de los altos precios del petróleo, el aumento en los alimentos y en las materias primas, es importante y ajena al control de muchos países de América Latina.

**Las medidas a adoptar deben tratar de afectar lo menos posible al sector bancario**, ya que **aumentos importantes en las tasas de interés internas pueden tener efectos negativos** en la capacidad de pago de los clientes y **en la calidad de la cartera de créditos** lo que requeriría un aumento en la constitución de provisiones y una posible disminución en la rentabilidad de los bancos. **Ello podría dificultar lograr una mejor capitalización de las instituciones financieras.**

Se consideró que **los gobiernos deben mantener la transparencia necesaria de cómo combaten la inflación**, para que los bancos tomen las medidas de lugar y que **es necesario armonizar adecuadamente la política fiscal y la monetaria en procura de mantener no sólo la estabilidad macroeconómica del país sino también la estabilidad de las instituciones financieras.**

Se consideró importante **no adoptar regulaciones distorsionantes para el sistema bancario como son el establecimiento o el aumento de impuestos** que al incidir **sobre las transacciones bancarias y financieras**, afectan negativamente a la bancarización del país.

En la coyuntura actual, **los bancos latinoamericanos deben dar un estrecho seguimiento y fortalecer sus sistemas de control de riesgo y mantenerse adecuadamente capitalizados y provisionados.** Los test de estrés deben tomar en cuenta las políticas monetarias restrictivas así como una desaceleración del PIB.

Por último se consideró que el riesgo de liquidez de América Latina es alto, ya que la iliquidez es sinónimo de insolvencia, según la creencia popular.

#### **IV.Perspectivas Generales de la Economía en América Latina.**

En cuanto al comportamiento de la economía norteamericana, las presentaciones en el VI Diálogo pusieron de manifiesto lo siguiente:

- El año 2008 se inició con un pronóstico de recesión para la economía de Estados Unidos, lo que no ha ocurrido. Algunos analistas pronostican que se presentará en el último trimestre del año. Actualmente se prevé una desaceleración, no una recesión de la economía de los Estados Unidos.
- El consumo, después de una desaceleración, presenta un repunte, posiblemente debido a la devolución de impuestos acontecida durante el año.
- La inversión privada se estancó sobre todo en el sector de bienes raíces.
- Las exportaciones han aumentado debido a la devaluación del dólar. y
- La inflación aumentó al 4% y no se prevé mayores aumentos, pues la demanda está lenta y ha cubierto el impacto del aumento del petróleo y del aumento en el precio de los alimentos y materias primas.

Sin embargo, varios fantasmas acechan la economía norteamericana, entre ellos:

El Mercado de la Vivienda. Entre mayo 2008 el precio de las viviendas disminuyó un 16%. Se prevé una disminución de otro 16% entre mayo 2008-2009.

El Mercado Financiero. Se mantiene la incertidumbre y la fragilidad en el mercado. La situación no está despejada aun. Los requisitos de capital han aumentado y la oferta de crédito tiende a disminuir y a encarecerse.

El Precio de las Materias Primas. Las materias primas aumentaron de precio hasta abril del 2008 y desde entonces se han mantenido relativamente estables. Existen factores de demanda en el aumento en los precios y este factor es superior al de oferta, por lo que el precio de las materias primas deberá mantenerse por un tiempo más permanente.

En lo que respecta al impacto de la economía de China, es de señalarse que la misma ha ido creciendo en base a su demanda interna y que la demanda externa no es relevante.

En China hay una gran inversión interna en infraestructura para los próximos 10 a 15 años. Su inflación está entre un 8% y un 9% y para hacer frente a ella, China ha aumentado el encaje bancario y las tasas de interés y también han apreciado su moneda.

Ahora bien, si se tiene en cuenta el hecho de que la demanda interna es fundamental en el crecimiento económico de China, se prevé que la economía China no caerá mucho, tal vez del 11% al 9% anual, aunque la economía de los Estados Unidos caiga en recesión o presente un pobre crecimiento en el 2008- 2009.

En cuanto a América Latina, en general, la situación de la región es favorable debido a la situación internacional de aumento en el precio de las materias primas y el petróleo, pues la región es productora y exportadora de ellas. En consecuencia, los términos de intercambio han mejorado con excepción de Centroamérica y otros países dependientes del petróleo, donde los mismos han empeorado.

Por otra parte, las condiciones macroeconómicas en América Latina son mejores actualmente y se reflejan en que el spread con los bonos del Tesoro Usa ha aumentado pero no mucho. Ello se observa también en los raiting crediticios de América Latina, que han pasado de B+ en 2004 a BB+ en 2007.

En adición, el PIB de la región está en crecimiento, la inflación es menor y el balance fiscal es de superávit primario y se ha reflejado en una disminución de la deuda pública. Las reservas internacionales de la región han aumentado, los flujos de capital han sido neutros y el tipo de cambio real se ha apreciado.

Esta situación, favorable en gran medida, se debe al hecho de que los países más grandes se benefician del aumento del precio del petróleo y de las materias primas, pero la misma no se observa en las naciones centroamericanas y del Caribe. En este orden, si se eliminan los efectos del aumento del precio del petróleo y de los otros productos básicos, el balance fiscal de los países de la región sería de déficit, con excepción de Chile, donde su legislación establece la obtención de un superávit fiscal primario importante y así ha acontecido desde hace varios años.

En cuanto a los retos de la región para el futuro inmediato, se señalaron los siguientes:

- a) En cuanto al sector fiscal, los países requieren continuar mejorando sus instituciones fiscales, establecer reglas fiscales en base al déficit estructural, con el objetivo de lograr un superávit primario importante, como ocurre en Chile, y proteger y aumentar la inversión pública, ya que en América Latina la misma es baja.
- b) En cuanto a la regulación y supervisión bancaria, **debe fortalecerse la capitalización de los bancos y establecer provisiones procíclicas**, es decir, constituir provisiones mayores en los períodos de bonanza lo que permitiría hacer frente de mejor forma a los períodos de escases.



- c) En cuanto al PIB, deben crearse las condiciones para aumentar la competitividad, la que en años recientes no ha mejorado en la región y en algunos países, la misma ha retrocedido.

JMLV

18/agosto/2008