

EXPLICACIÓN A LA CRISIS FINANCIERA QUE NOS AZOTA

Leopoldo Abadía

La historia de la crisis 2007-2008 es la siguiente:

1. 2001. Explosión de la burbuja Internet.
2. La Reserva Federal de Estados Unidos baja en dos años el precio del dinero del 6.5 % al 1 %.
3. Esto *dopa* un mercado que empezaba a despegar: el mercado inmobiliario.
4. En 10 años, el precio real de las viviendas se multiplica por dos en Estados Unidos.
5. Durante años, los tipos de interés vigentes en los mercados financieros internacionales han sido excepcionalmente bajos.
6. Esto ha hecho que los Bancos hayan visto que el negocio se les hacía más pequeño:
 - a. Daban préstamos a un bajo interés.
 - b. Pagaban algo por los depósitos de los clientes (cero si el depósito está en cuenta corriente y, si además, cobran Comisión de Mantenimiento, pagaban “menos algo”).
 - c. Pero, con todo, el Margen de Intermediación (“a” menos “b”) decrecía.
7. A alguien, entonces, en América, se le ocurrió que los Bancos tenían que hacer dos cosas:
 - a. Dar préstamos más arriesgados, por los que podrían cobrar más intereses.
 - b. Compensar el bajo Margen aumentando el número de operaciones (1000 x poco es más que 100 x poco)
8. En cuanto a lo primero (créditos más arriesgados), decidieron:
 - a. Ofrecer hipotecas a un tipo de clientes, los “**ninja**” (*no ine, no job, no assets*; o sea, personas sin ingresos fijos, sin empleo fijo, sin propiedades).
 - b. Cobrarles más intereses, porque había más riesgo.
 - c. Aprovechar el *boom* inmobiliario.
 - d. Además, llenos de entusiasmo, decidieron conceder créditos hipotecarios por un valor

superior al valor de la casa que compraba el *ninja*, porque, con el citado *boom* inmobiliario, esa casa, en pocos meses, valdría más que la cantidad dada en préstamo.

e. A este tipo de hipotecas, les llamaron “**hipotecas subprime**” (i. Se llaman “**hipotecas prime**” las que tienen poco riesgo de impago. En una escala de clasificación entre 300 y 850 puntos, las hipotecas prime están valoradas entre 850 puntos las mejores y 620 las menos buenas. ii. Se llaman “**hipotecas subprime**” las que tienen más riesgo de impago y están valoradas entre 620 las menos buenas y 300, las malas).

f. Además, o la economía americana iba muy bien, el deudor hoy insolvente podría encontrar trabajo y pagar la deuda sin problemas.

g. Este planteamiento fue bien durante algunos años. En esos años, los *ninja* iban pagando los plazos de la hipoteca y, además, o les habían dado más dinero del que valía su casa, se habían comprado un coche, habían hecho reformas en la casa y se habían ido de vacaciones con la familia. Todo ello, seguramente, a plazos, con el dinero de más que habían cobrado y, en algún caso, con lo que les pagaban en algún empleo o chapuza que habían conseguido.

9. *1er comentario: creo que, hasta aquí, todo está muy claro y también está claro que cualquier persona con sentido común, aunque no sea un especialista financiero, puede pensar que, si algo falla, el batacazo puede ser importante.*

10. En cuanto a lo segundo (aumento del número de operaciones):

a. Como los Bancos iban dando muchos préstamos hipotecarios, se les acababa el dinero. La solución fue muy fácil: acudir a Bancos extranjeros para que les prestasen dinero, porque para algo está la **globalización**. Con ello, el dinero que yo, hoy por la mañana, he ingresado en la Oficina Central de la Caja de Ahorros de San Quirze de Safaja puede

estar esa misma tarde en Illinois, porque allí hay un Banco al que mi Caja de Ahorros le ha prestado mi dinero para que se lo preste a un *ninja*. Por supuesto, el de Illinois no sabe que el dinero le llega desde mi pueblo, y yo no sé que mi dinero, depositado en una entidad seria como es mi Caja de Ahorros, empieza a estar en un cierto riesgo. Tampoco lo sabe el Director de la Oficina de mi Caja, que sabe -y presume- de que trabaja en una Institución seria. Tampoco lo sabe el Presidente de la Caja de Ahorros, que sólo sabe que tiene invertida una parte del dinero de sus inversores en un Banco importante de Estados Unidos.

11. 2º comentario: *la globalización tiene sus ventajas, pero también sus inconvenientes, y sus peligros. La gente de San Quirze no sabe que está corriendo un riesgo en Estados Unidos y cuando empieza a leer que allí se dan hipotecas subprime, piensa: "¡Qué locuras hacen estos americanos!"*

12. Además, resulta que existen las "*Normas de Basilea*", que exigen a los Bancos de todo el mundo que tengan un Capital mínimo en relación con sus Activos. Simplificando mucho, el Balance del Banco de Illinois es:

ACTIVO PASIVO

Dinero en Caja Dinero que le han prestado otros Bancos

Créditos concedidos Capital

Reservas

TOTAL X millones X millones

Las *Normas de Basilea* exigen que el Capital de ese Banco no sea inferior a un determinado porcentaje del Activo. Entonces, si el Banco está pidiendo dinero a otros Bancos y dando muchos créditos, el porcentaje de Capital sobre el Activo de ese Banco baja y no cumple con las citadas *Normas de Basilea*.

13. Hay que inventar algo nuevo. Y eso nuevo se llama **Titulización**: el Banco de Illinois "empaqueta" las hipotecas -prime y subprime- en paquetes que se llaman **MBS (Mortgage Backed Securities, o sea, Obligaciones garantizadas por hipotecas)**. O sea, donde antes tenía 1.000 hipotecas "sueltas", dentro de la Cuenta "Créditos concedidos", ahora tiene 10 paquetes de 100 hipotecas cada uno, en los que hay de todo, bueno (*prime*) y malo (*subprime*), como en la viña del Señor.

14. El Banco de Illinois va y vende rápidamente esos 10 paquetes:

a. ¿Dónde va el dinero que obtiene por esos paquetes? Va al Activo, a la Cuenta de "*Dinero en Caja*", que aumenta, disminuyendo por el mismo importe la Cuenta "*Créditos concedidos*", con lo cual la proporción *Capital/Créditos concedidos* mejora y el Balance del Banco cumple con las *Normas de Basilea*.

b. ¿Quién compra esos paquetes y además los compra rápidamente para que el Banco de Illinois "limpie" su Balance de forma inmediata? ¡Muy buena pregunta! El Banco de Illinois crea unas entidades filiales, los *conduits*, que no son Sociedades, sino *trusts* o *fondos*, y que, por ello no tienen obligación de consolidar sus Balances con los del Banco matriz. Es decir, de repente, aparecen en el mercado dos tipos de entidades: i. El Banco de Illinois, con la cara limpia. ii. El Chicago Trust Corporation (o el nombre que le queráis poner), con el siguiente Balance:

ACTIVO PASIVO Los 10 paquetes de hipotecas Capital:

lo que ha pagado por esos paquetes.

15. 3º comentario: *Si cualquier persona que trabaja en la Caja de Ahorros de San Quirze, desde el Presidente al Director de la Oficina supiera algo de esto, se buscaría rápidamente otro empleo. Mientras tanto, todos hablan en de sus inversiones internacionales, de las que ya veis que no tienen la más mínima idea.*

16. ¿Cómo se financian los conduits? En otras palabras, ¿de dónde sacan dinero para comprar al Banco de Illinois los paquetes de hipotecas? De varios sitios:

a. Mediante créditos de otros Bancos (**4º Comentario:** *La bola sigue haciéndose más grande*)

b. Contratando los servicios de Bancos de Inversión que pueden vender esos MBS a Fondos de Inversión, Sociedades de Capital Riesgo, Aseguradoras, Financieras, Sociedades patrimoniales de una familia, etc. (**5º Comentario:** *fijaos que el peligro se nos va acercando, no a España, sino a nuestra familia, porque igual, animado por el Director de la oficina de San Quirze, voy y meto mi dinero en un Fondo de Inversión*)

c. Lo que pasa es que, para ser "*financieramente correctos*", los *conduits* o MBS tenían que ser bien calificados por las agencias de *rating*, que dan calificaciones en función de la solvencia. Estas calificaciones dicen: "a esta empresa, a este Estado, a esta organización se le puede prestar dinero sin riesgo",

o “tengan cuidado con estos otros porque se arriesga usted a que no le paguen”.

d. Incluyo aquí lo que decía el vocablo “**Rating**” de este Diccionario, para que lo tengáis todo en el mismo bloque:

RATING. *Calificación crediticia de una Compañía o una Institución, hecha por una agencia especializada. En España, la agencia líder en este campo es Fitch Ratings. Los niveles son:*

AAA, el máximo; AA; A; BBB; BB; otros, pero son muy malos

En general: Un Banco o Caja grande suele tener un rating de AA: Un Banco o Caja mediano, un rating de A

El 3 de Marzo de 2008, Fitch ha mantenido el rating del Ayuntamiento de Barcelona en AA+ e. Las Agencias de rating otorgaban estas calificaciones o les daban otros nombres, más sofisticados, pero que, al final, dicen lo mismo. Llamaban:

Investment grade a los MBS que representaban hipotecas prime, o sea, las de menos riesgo (serían las AAA, AA y A)

Mezzanine, a las intermedias (supongo que las BBB y quizá las BB)

Equity a las malas, de alto riesgo, o sea, a las subprime, que, en este tinglado, son las protagonistas.

f. Los Bancos de Inversión colocaban fácilmente las mejores (*investment grade*), a inversores conservadores, y a intereses bajos.

g. Otros gestores de Fondos, Sociedades de Capital Riesgo, etc. más agresivos pretendían obtener, a toda costa, rentabilidades más altas, entre otras razones porque esos señores cobran el bonus de final de año en función de la rentabilidad obtenida.

h. **Problema:** ¿Cómo vender MBS de los malos a estos últimos gestores sin que se note excesivamente que están incurriendo en riesgos excesivos?

i. 6º Comentario: *La cosa se complica y, por supuesto, los de la Caja de Ahorros de San Quirze siguen haciendo declaraciones felices y contentos, hablando de la buena marcha de la economía y de la Obra Social que están haciendo.*

j. Algunos Bancos de Inversión lograron, de las Agencias de Rating una recalificación (un **re-rating**, palabra que no existe, pero que sirve para entendernos)

k. El *re-rating* es un invento para subir el *rating* de los MBS malos, que consiste en: i. Estructur-



turarlos en tramos, a los que les llaman **tranches**, ordenando, de mayor a menor, la probabilidad de un impago, y con el compromiso de priorizar el pago a los menos malos. Es decir:

- Yo compro un paquete de MBS, en el que me dicen que los tres primeros MBS son relativamente buenos, los tres segundos, muy regulares y los tres terceros, francamente malos. Esto quiere decir que he estructurado el paquete de MBS en tres *tranches*: el relativamente bueno, el muy regular y el muy malo.

- Me prometo a que si no paga nadie del *tranche* muy malo (o como dicen estos señores, si en el tramo malo incurro en **default**), pero cobro algo del *tranche* muy regular y bastante del relativamente bueno, todo irá a pagar las hipotecas del *tranche* relativamente bueno, con lo que, automáticamente, este *tranche* podrá ser calificado de AAA.

- (7º Comentario: En los “Comentarios de Coyuntura Económica del IESE”, de Enero 2008, de los que he sacado la mayor parte de lo que os estoy diciendo, le llaman a esto “*magia financiera*”) ii. Para acabar de liar a los de San Quirze, estos MBS ordenados en *tranches* fueron rebautizados como **CDO** (*Collateralized Debt Obligations, Obligaciones de Deuda Colateralizada*), o se les podía haber dado otro nombre exótico. iii. No contentos con lo anterior, los magos financieros crearon otro producto importante: los **CDS** (*Credit Default Swaps*) En este caso, el adquirente, el que compraba los CDO, asumía un riesgo de impago por los CDO que compraba, cobrando más intereses. O sea, compraba el CDO y decía: “*si falla, pierdo el dinero. Si no falla,*



*cobro más intereses.” iv. Siguiendo con los inventos, se creó otro instrumento, el **Synthetic CDO**, que no he conseguido entender, pero que daba una rentabilidad sorprendentemente elevada. v. Más aún: los que compraban los Synthetic CDO podían comprarlos mediante créditos bancarios muy baratos. El diferencial entre estos intereses muy baratos y los altos rendimientos del Synthetic hacía extraordinariamente rentable la operación.*

17. Al llegar aquí y confiando en que no os hayáis perdido demasiado, quiero recordar una cosa que es posible que se os haya olvidado, dada la complejidad de las operaciones descritas: que **todo está basado en que los ninjas pagarán sus hipotecas y que el mercado inmobiliario norteamericano seguirá subiendo.**

18. PERO:

- a. A principios de 2007, los precios de las viviendas norteamericanas se desplomaron.
- b. Muchos de los *ninjas* se dieron cuenta de que estaban pagando por su casa más de lo que ahora valía y decidieron (o no pudieron) seguir pagando sus hipotecas.

c. Automáticamente, nadie quiso comprar MBS, CDO, CDS, Synthetic CDO y los que ya los tenían no pudieron venderlos.

d. Todo el montaje se fue hundiendo y un día, el Director de la Oficina de San Quirze llamó a un vecino para decirle que bueno, que aquel dinero se había esfumado, o, en el mejor de los casos, había perdido un 60 % de su valor.

e. *8º Comentario: Vete ahora a explicar al vecino de San Quirze lo de los ninjas, el Bank de Illinois y el Chicago Trust Corporation. No se le puede explicar por varias razones: la más importante, porque nadie sabe dónde está ese dinero. Y al decir nadie, quiero decir NADIE.*

f. Pero las cosas van más allá. Porque nadie -ni ellos- sabe la porquería que tienen los Bancos en los paquetes de hipotecas que compraron, y o nadie lo sabe, los Bancos empiezan a no fiarse unos de otros.

g. Como no se fían, cuando necesitan dinero y van al **MERCADO INTERBANCARIO**, que es donde los Bancos se prestan dinero unos a otros, o no se lo prestan o se lo prestan caro. El interés a que se prestan dinero los Bancos en el Interbancario es el **Euribor** (Europe Interbank Offered Rate, o sea, Tasa de Inte-

rés ofrecida en el mercado interbancario en Europa), tasa que, como podéis ver en el vocablo **EURIBOR A 3 MESES** de este Diccionario, ha ido subiendo (ahora está empezando a bajar.)

h. Por tanto, los Bancos ahora no tienen dinero. Consecuencias: **i.** No dan créditos. **ii.** No dan hipotecas, con lo que los Habitat, Colonial, Renta Corporación, Colonial, etc., lo empiezan a pasar mal, MUY MAL. Y los accionistas que compraron acciones de esas empresas, ven que las cotizaciones de esas Sociedades van cayendo vertiginosamente. **iii. El Euribor a 12 meses**, que es el índice de referencia de las hipotecas, ha ido subiendo (v. Vocablo EURIBOR A 12 MESES en este Diccionario), lo que hace que el español medio, que tiene su hipoteca, empieza a sudar para pagar las cuotas mensuales. **iv.** Como los Bancos no tienen dinero,

- Venden sus participaciones en empresas
- Venden sus edificios
- Hacen campañas para que metamos dinero, ofreciéndonos mejores condiciones.

v. Como la gente empieza a sentirse apretada por el pago de la hipoteca, va menos al Corte Inglés. **vi.** Como el Corte Inglés lo nota, compra menos al fabricante de calcetines de Mataró, que tampoco sabía que existían los *ninja*. **vii.** El fabricante de calcetines piensa que, o vende menos calcetines, le empieza a sobrar personal y despide a unos cuantos. **viii.** Y esto se refleja en el índice de paro, fundamentalmente en Mataró, donde la gente empieza a comprar menos en las tiendas.

19. Esto es un Diccionario de vocablos. Lo que pasa es que el vocablo "**Crisis 2007-2008**" es muy serio. El título puede inducir a error, pensando que la crisis se va a acabar en 2008. Ahora viene otra pregunta: "¿Hasta cuándo va a durar esto?"

20. Pues muy buena pregunta, también. muy difícil de contestar, por varias razones:

- a. Porque se sigue sin conocer la dimensión del problema (las cifras varían de 100.000 a 500.000 millones de dólares)
- b. Porque no se sabe quiénes son los afectados. No se sabe si mi Banco, el de toda la vida, Banco serio y con tradición en la zona, tiene mucha porquería en el Activo. Lo malo es que mi Banco tampoco lo sabe. ******(El 19.2.08,

Fitch rebajó el rating de A- a BBB+, debido a "*la creciente exposición al sector inmobiliario en los últimos tres años*". Un día antes había rebajado el rating de Caixa Galicia., de A+ a A-, con argumentos similares.)

c. Cuando, en América, las hipotecas no pagadas por los *ninja* se vayan ejecutando, o sea, los Bancos puedan vender las casas hipotecadas por el precio que sea, algo valdrán los MBS, CDO, CDS y hasta los Synthetic.

d. Mientras tanto, nadie se fía de nadie.

21. 9º Comentario:

a. *Alguien ha calificado este asunto como "la gran estafa".*

b. *Otros han dicho que el Crack del 29, comparado con esto, es un juego de niñas en el patio de recreo de un convento de monjas.*

c. *Bastantes, quizá muchos, se han enriquecido con los bonus que han ido cobrando. Ahora, se quedarán sin empleo, pero tendrán el bonus guardado en algún lugar, quizá en un armario blindado, que es posible que sea donde esté más seguro y protegido de otras innovaciones financieras que se le pueden ocurrir a alguien. ******Ayer oí que, para el futuro, lo mejor será pagarles el bonus a los inventores de los instrumentos estructurados (MBS, CDO, etc.) con instrumentos estructurados que ellos mismo hayan inventado. Me pareció muy buena idea.)*

d. *Las autoridades financieras tienen una gran responsabilidad sobre lo que ha ocurrido. Las Normas de Basilea, teóricamente diseñadas para controlar el sistema, han estimulado la TITULIZACIÓN hasta extremos capaces de oscurecer y complicar enormemente los mercados a los que se pretendía proteger.*

e. *Los Consejos de Administración de las entidades financieras involucradas en este gran fiasco, tienen una gran responsabilidad, porque no se han enterado de nada. Y ahí incluyo el Consejo de Administración de la Caja de Ahorros de San Quirze.*

f. *Algunas agencias de rating han sido incompetentes o no independientes respecto a sus clientes, lo cual es muy serio.*

22. Fin de la historia (por ahora): los principales Bancos Centrales (el Banco Central Europeo, la Reserva Federal norteamericana) han ido inyectando liquidez monetaria para que los Bancos puedan tener dinero.