

Economía y Mercado

INVERSIONES | La liquidez de las Notas en UI es muy baja y en el tercer trimestre se negoció en el mercado sólo el 0,3% del valor total

Mercado de valores estancado

Los activos financieros pierden importancia en la economía, pasando del 104% al 92% del PIB en el último año y con una participación baja de emisiones privadas

HORACIO BAFICO Y GUSTAVO MICHELIN

El mercado financiero presenta un volumen creciente de actividad y se desarrollan nuevos productos y servicios, pero en términos relativos está evolucionando por debajo de lo que lo hace el sector real en los últimos años. Al proceso de desintermediación financiera que se produce en el circuito entre depósitos bancarios y crédito, hay que sumar la reducida emisión de instrumentos financieros nuevos y el bajo nivel de transacciones en el mercado secundario. El golpe de la crisis del 2002 fue muy grande pero, a diferencia de otros sectores de actividad, al momento de recuperarse se encontró con la ausencia de una política de Estado que incentive la iniciativa privada en un terreno que tradicionalmente ha registrado una ventaja competitiva regional.

A pesar que el total de activos financieros creció en el 2010 y seguramente alcance los US\$ 37.000 millones, en términos del PIB bajará al 92% desde el 104% observado al cierre del 2009. En el Gráfico N° 1 se observa la evolución de los principales activos financieros desde que se comenzara a salir de la crisis en el 2004 y la tendencia es decreciente. En este conjunto de activos financieros no se incluyen ni las acciones de las empresas ni las obligaciones negociables emitidas por las empresas debido a que el volumen emitido es bajo y ambos mercados no están muy desarrollados y presentan algunas dificultades para hacer la información comparable.

COMPOSICIÓN. Se adopta una definición acorde a la realidad de opciones financieras de inversión que existe en nuestro país y se suman los activos financieros de oferta pública y las colocaciones bancarias. En el Cuadro se presenta un detalle de los principales componentes utilizados para el análisis. En primer lugar, dentro de los valores con oferta pública sobresalen los ofertados por el gobierno y dentro de estos, los principales son los bonos de tesorería emitidos en los mercados internacionales (US\$ 9.619 millones).

La evolución del tipo de cambio hace que los títulos emitidos en pesos y en Unidades Indexadas (UI) ganen un espacio adicional en el total por encima de la decisión de política de deuda de aumentar el uso de estos instrumentos. El total de letras de regulación monetaria y de tesorería crece a un 29% promedio anual en el último quinquenio y es el 22% de los valores de oferta pública. Las Notas en UI del BCU y del Tesoro registran un crecimiento más explosivo en los últimos cinco años, 41% promedio anual y al finalizar 2010 representan un 18% de los valores de oferta pública. Las emisiones internacionales de bonos son el principal ingrediente de las opciones de inversión en títulos y representan el 50% del total pero su crecimiento fue del 14% promedio anual.

El crecimiento de los depósitos bancarios fue más lento que el de los títulos. La tasa promedio anual del 15% está por debajo de lo que fue la evolución del PIB, principalmente porque los

depósitos a plazo en moneda extranjera se contrajeron a razón de 1% promedio anual. Los depósitos a la vista en todas las monedas y los depósitos a plazo en pesos registran un crecimiento.

El desarrollo de instrumentos del sector privado es escaso. Incluso, dentro de los 10 fideicomisos financieros de oferta pública las dos terceras partes de lo emitido corresponde a la estatal Agencia Nacional de Vivienda.

MERCADO SECUNDARIO. Una de las señales clara del desarrollo de servicios financieros es la disponibilidad de mercados de valores donde realizar transacciones de compra o venta y disponer de un precio de mercado. Por lo tanto, el mercado provee el atributo de liquidez para las inversiones financieras, al facilitar y reducir los costos de transacción para obtener dinero por la venta del activo financiero. En el caso uruguayo existen dos posibilidades: la tradicional Bolsa de Valores de Montevideo y BEVSA que es una Bolsa Electrónica de Valores. Entre las dos, el volumen transado en el mercado secundario de valores es muy escaso. En el Gráfico N° 2 se ilustra la evolución del total operado trimestralmente en los tres últimos años. Si bien hay un leve incremento, la magnitud final en el orden de US\$ 400 millones trimestrales es muy baja.

Una de las variables importantes a considerar es la profundidad del mercado. Esto se puede medir comparando la cantidad de transacciones que se realizan durante un período de tiempo con el stock total del activo. Los bonos del tesoro con emisión internacional registran una de las mayores tasas de actividad en el mercado puesto que en el tercer trimestre del 2010 el total operado representa un 2,6% del total emitido. En el caso de las letras de regulación monetaria las operaciones en el mercado secundario también son del mismo orden (2,4% en el tercer trimestre del 2010). Por el contrario, las Notas en UI registran una baja negociación en los mercados secundarios (0,3%).

Cuando esta participación de las transacciones en el mercado secundario es menor quiere decir que la tenencia de este título financiero por parte de los inversores es predominantemente a vencimiento y no están dispuestos a venderlo. Es el caso en que se invierte hasta la fecha de maduración y la consecuencia es que el mercado es muy poco líquido e ingresar una transacción urgente puede significar la ausencia de contraparte con un posible impacto en el precio a concretar.

Por lo tanto, en los últimos años hay un incremento de las emisiones de títulos con oferta pública y en particular de las Notas en UI, tal como se ilustra en el cuadro adjunto. Las operaciones de las Notas en UI en el mercado secundario son muy bajas, por lo tanto se trata de un segmento de mercado donde la oferta es aceptada por la demanda a pesar que la liquidez es varias veces más baja que la de las letras de regulación monetaria o los bonos internacionales en dólares.

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) demandan estos títulos ya que al estar denominados en pesos eliminan el riesgo de que una apreciación del tipo de cambio haga perder poder adquisitivo a fondos que determinan el nivel de la jubilación de los afiliados. En el futuro estas jubilaciones van a ser utilizadas para consumir en nuestro país pagando cuentas y comprando bienes en pesos y por ello estos valores son funcionales a este objetivo

FONDO PREVISIONAL. El total de recursos administrados por las AFAP por cuenta de los contribuyentes al sistema de seguridad social alcanza al final de noviembre a \$ 135.000 millones (17% del PIB). La composición del fondo va variando a lo largo del tiempo. En el Gráfico N° 3 se observa la participación de instrumentos financieros en dólares, en pesos, en UI y en otras

monedas. En los últimos años la participación de los dólares ha disminuido y concomitantemente se incrementaron los pesos y las unidades indexadas.

En noviembre del 2010 el 48% del fondo se encontraba en Unidades Indexadas. De este total, hay una participación de las Notas del BCU y el Tesoro en UI que llega al 34,6%. A valores de noviembre, las AFAP tienen aproximadamente \$ 46.760 millones de Notas en UI. Esto representa las dos terceras partes de todo lo emitido y presumiblemente se mantiene mayoritariamente a vencimiento.

Por lo tanto, un segmento dinámico en el desarrollo de instrumentos financieros en los últimos años tiene como principal motor la demanda de las AFAP. Esto resta liquidez y hace poco atractivo para inversores que miran plazos menores de tiempo la opción por estos instrumentos que son de largo plazo. En definitiva, las AFAP y el Estado hacen negocios entre ellos pero hay poca participación de terceros.

El desarrollo del mercado financiero depende mucho de la aceptación del peso y la unidad indexada para el ahorro de las familias y las empresas más allá del objetivo previsional. Además de una aceptación de la actividad financiera dentro del concepto de políticas de Estado para que el nivel de actividad siga el ritmo del PIB o lo supere, cada vez más hay un imperativo estratégico que es lograr la aceptación de los instrumentos en UI más allá de las AFAP.

http://www.elpais.com.uy/suplemento/economiaymercado/mercado-de-valores-estancado/ecoymer_534908_101213.html

Hipotecas subprime y crisis subprime

05 de Septiembre de 2007

Ya va para un mes que no se habla más que de subprimes: hipotecas subprime por aquí, crisis subprime por allá, subprime esto, subprime aquello... bueno, aunque hasta hace un mes nadie me preguntaba, yo hace tiempo que vengo siguiendo el tema en el blog:

Subprime en febrero

La burbuja inmobiliaria en USA

los bancos empezaron a facilitar todo tipo de hipotecas: desde subprime (las concedidas a personas que están por debajo de los estándares de solvencia), a hipotecas de sólo intereses (que no devuelven capital y no reducen la deuda), e incluso las de amortización negativa (en las que se paga parte de los intereses, y el resto se capitalizan en la deuda, con lo que cada vez la deuda es mayor). En 2004, según Fannie, el 24% de las hipotecas se hicieron a subprime, vs el 9% de 2003. Y para hipotecas de más de \$360.000, sólo el 49% presentaron toda la documentación en 2004, frente al 73% en 2001.

El termómetro de la bolsa 2

El sector de hipotecas subprime atraviesa graves problemas.

Las hipotecas de los individuos menos solventes están enfrentándose a múltiples problemas de impagos. Si todo queda aquí, no es importante... pero si se dispararan las ventas de casas "al precio que sea" por no poder con la hipoteca, que duda cabe que eso tendría efectos colaterales.

Subprime en marzo

China da la estocada, Japón la puntilla

este desplome, que ya de por sí era peligroso, coincidió con varios factores:

- [...]El agravamiento del sector inmobiliario USA, con serios problemas en las hipotecas subprime, que todavía está por ver si se acabarán trasladando o no al resto.

Subprime en abril

El termómetro de la bolsa 3

Volvía a repetir como factor negativo aquello de...

El sector de hipotecas subprime atraviesa graves problemas.

etc, etc... pero bueno, parece que es ahora y no entonces cuando toca hablar de hipotecas subprime y crisis subprime !!

¿Que son las hipotecas subprime ?

En dos palabras, **hipotecas subprime son las concedidas a personas que están por debajo de los estándares de solvencia**. Pero para entenderlo **no basta con dar la definición de hipoteca subprime y punto**, se entiende mucho mejor dentro del contexto de la burbuja inmobiliaria americana, el boom del crédito y el exceso de liquidez; por eso, recomiendo especialmente leer el artículo [La burbuja inmobiliaria en USA](#). Aunque en todo caso, veamos que son las hipotecas subprime...

Definición de hipoteca subprime

Se denominan **hipotecas prime** a una hipoteca por un 80% del importe, concedida a personas con ingresos suficientes y buen historial crediticio; los mismos requisitos que te van a pedir aquí si buscas una hipoteca a euribor+0.50, vamos!! Incluso se puede compensar algún requisito que no se cumpla con otro que se vaya sobrado: Aceptamos dar el 100% si los ingresos son muy altos, o aceptamos un mal historial crediticio si nos piden el 50% del valor de la vivienda.

Pero si no se cumplen los requisitos, entonces es una **hipoteca subprime**, que pueden ser subprimes B, C o D, en función del nivel de incumplimiento = nivel de riesgo. En España, una hipoteca subprime "B" se concedería con avalistas (con lo que dejaría de ser subprime) y a un euribor+1, mientras que las hipotecas subprime "C" y "D" serían rechazadas en los bancos convencionales, aunque [Echevarri nos contaba cómo funcionan por vías no convencionales...](#)

El mecanismo exacto de calificación como hipoteca normal o subprime es que se analizan una serie de parámetros que van sumando (o no) puntos a favor del solicitante. Si se consiguen más de 620 [puntos de crédito](#), es buena; una hipoteca A. Y por debajo de eso, es una hipoteca subprime B, C o D, siendo las D las que menos puntos tienen. Y también están las A- o Alt-A, que son hipotecas "teóricamente" A, pero que no han presentado la documentación que justifique los puntos que les han dado.

Las hipotecas subprime en Estados Unidos

Expansión de las hipotecas subprime en EEUU

En EEUU se han concedido masivamente estas hipotecas subprime, a través de entidades especializadas en subprimes hipotecarios: los Cofidis de las hipotecas. Favorecidos por unos tipos de interés históricamente bajos, y por la voluntad política de la FED de favorecer el acceso a la vivienda de las clases bajas (lo que sin duda contribuyó a la reelección de Bush), las hipotecas subprime se multiplicaron en los últimos años.

¿Quiere usted una hipoteca subprime de \$300.000 ? En ese caso, debe justificar un aporte inicial de \$ 30.000, un 10%. ¿Que no tiene un duro?, bueno, pues le regalamos nosotros los \$30.000, y usted nos firma una hipoteca de \$330.000. Eso sí, tendrá que pagar la hipoteca a un

tipo de interés de hasta el... 18%!! Lógico, quien asume riesgos lo hace a cambio de un mayor beneficio, ¿no?

Hipotecas subprime y burbuja inmobiliaria

La expansión de las hipotecas subprime, más los mencionados tipos bajos (para las hipotecas A) y la aversión a la bolsa (tras el pinchazo de la burbuja puntocom), alimentó la burbuja inmobiliaria, lo que a su vez favoreció el incremento de las hipotecas subprime... **burbuja inmobiliaria e hipotecas subprime iban de la mano!!** Y era una simbiosis perfecta, pues si alguien con una hipoteca subprime no podía pagar, vendía su vivienda y aun ganaba dinero... o pedía una rehipoteca, aprovechando la revalorización de su vivienda, y pagaba la deuda con más deuda!!

El problema ha sido, obviamente, que ahora la vivienda ya no sube; en vez de eso, **la vivienda está bajando, por primera vez desde 1945**, la 2ª guerra mundial. Y el otro problema de las hipotecas subprime es la fuerte subida de la hipoteca al vencer el periodo de carencia...

La "otra cara" de las hipotecas subprime: El periodo de carencia

En España todos conocemos las hipotecas con un periodo de carencia, a las que [Echevarri les dedicó un excelente artículo](#) (como siempre), al que le robo este párrafo:

si tengo un préstamo a 30 años, con carencia de 5, el subidón al cabo de 5 años es fuerte, pero ya no sólo porque se empieza a amortizar. Es que tengo que amortizar en 25 y no en 30 años.

Y como también comenta Echevarri, más de la mitad de hipotecas americanas son de este tipo; y concretamente las hipotecas subprime se solían dar con un periodo inicial de dos años de carencia y a un interés fijo más bajo, para luego pasar a tipo variable pero con un diferencial muy alto que hace que suba la cuota:

The 2/28 ARM: A very common mortgage in the subprime market, which I have never seen outside of that market, is the 2/28 ARM. This is an adjustable rate mortgage on which the rate is fixed for 2 years, and then reset to equal the value of a rate index at that time, plus a margin. Because the margins are high, the rate on most 2/28s will often rise sharply at the 2-year mark, even if market rates do not change during the period. For example, the rate is 8% for 2 years but the index is currently 4% and the margin is 6%. If the index remains at 4% after 2 years, the loan rate will jump to 10%.

¿Que pasa en 2007? Pues que se les está acabando el periodo de carencia a las hipotecas subprime concedidas en 2005!! En 2003 casi no habían hipotecas subprime, tal como comento en [La burbuja inmobiliaria en USA](#) las hipotecas subprime "sólo" suponían el 9% del total de hipotecas. Y en 2004 se dieron muchas más hipotecas subprime... pero la vivienda subió, y el que no podía pagar, pudo rehipotecarse o vender. Pero cuando han finalizado en 2007 los periodos de carencia de las hipotecas subprime de 2005, los que no podían hacer frente a una fuerte subida de su cuota se han encontrado con que sus casas valían lo mismo que antes (en el mejor de los casos), por lo que no había "plan B"... y aquí ha empezado la famosa crisis subprime, que tanto impacto ha tenido a nivel mundial, y que amenaza con dejar sin hogar a dos o tres millones de americanos.

Pero la crisis subprime no ha afectado a los que dan las hipotecas ...

Claro, pero eso es por la **titulización**: los que daban las hipotecas subprime las empaquetaban y vendían... pero ya no como subprime, sino como deuda buena!! Y los que compraron estos productos son los que han sufrido la crisis. Aunque de la titulización y la crisis hablaremos en el próximo artículo, que este ya queda largo...

<http://www.rankia.com/blog/fernan2/364366-hipotecas-subprime-crisis-subprime>

Titulización de hipotecas subprime y crisis subprime

09 de Septiembre de 2007

Resumiendo las hipotecas subprime

La definición fácil de hipoteca subprime es con un ejemplo: Una **hipoteca subprime** es darle una hipoteca de 240.000 euros a una pareja de mileuristas con contrato temporal para que se compren una casa de 250.000 euros, pagando un interés bajo los dos primeros años. Eso sí, la hipoteca subía luego al euribor + 8%...

En el [artículo anterior sobre hipotecas subprime](#) ya expliqué con más detalle las **hipotecas subprime**, y cómo cuando pasaron los dos primeros años, los mileuristas se encontraron con que les subía la cuota una burrada y no podían pagar. Pero ahora llega lo interesante: ¿cómo un problema de pobres mileuristas americanos ha tenido un impacto global? Y la respuesta tiene un nombre algo extraño: **Titulización**.

Titulización de hipotecas subprime: pasar el muerto a otros...

Antes de la titulización de hipotecas subprime

Cuando una entidad de hipotecas subprime concede una hipoteca, se la apunta en su balance, lo que significa que se lleva los beneficios... pero también asume el riesgo del impago, y debe dejar una cantidad de dinero en concepto de reservas, y ambas cosas (riesgo y reservas) **limitan el número de hipotecas subprime** que estas entidades pueden conceder.

Titulización: venderlas en un bonito paquete con un bonito lazo

Para reducir riesgo asumido y reservas necesarias, y así poder seguir dando más hipotecas, **lo que han hecho las entidades de hipotecas subprime es traspasar a otros las hipotecas**, de forma que quien la compra es quien pasa a llevarse los beneficios y a asumir los riesgos... mientras que **la entidad de hipotecas subprime se queda con las comisiones** y cierra la operación con beneficios y ya sin riesgos, y **está en disposición de dar otra nueva hipoteca subprime**.

Pero la gracia del asunto no es vender una hipoteca subprime, que sería difícil encontrar quien la quisiera comprar, sino vender un paquete, que es lo que se llama **titulización**. Si me ofrecen comprar "*una hipoteca de 240.000 euros concedida a una pareja de mileuristas con contrato temporal para que se compren una casa de 250.000 euros*", yo los mando a la mierda, como cualquiera!! Pero [como ya comenté](#), **las entidades de hipotecas subprime cogen un montón de hipotecas (algunas subprime y otras no) y hacen con ellas un paquete**, y le ponen un nombre bonito y a venderlas:

[..] empaquetan sus hipotecas y las venden en lotes como derivados de crédito, llamados CDOs (Collateralized Debt Obligations - obligaciones con garantía colateral)... unos instrumentos teóricamente de alta calidad crediticia, pues están diversificados y respaldados por garantías inmobiliarias; incluso Standard & Poors, Moody's y Fitch así lo reconocen.

Claro, suena mucho mejor decir que es "**deuda diversificada y con garantías inmobiliarias bien calificada por Moody's**" que decir que son "**un montón de hipotecas de mala calidad en un pésimo momento del ciclo inmobiliario**", pero ambas cosas son ciertas... Naturalmente, las entidades de hipotecas subprime emplearon la primera expresión, dando al mundo una lección de marketing sobre cómo vender "una mierda empaquetada".

La titulización dispersa el riesgo de las hipotecas subprime

Estos paquetes de titulizaciones de hipotecas subprime fueron comprados en un primer nivel por hedge funds, y a su vez hubieron fondos de renta fija y planes de pensiones que compraron participaciones de estos hedge funds, formando un segundo nivel; y hubieron fondos que entraron a un tercer nivel, pues compraron los fondos que habían entrado en los hedge funds... y así, poco a poco, el producto se dispersó y **en vez de haber una entidad que asumía el riesgo, cada hipoteca subprime tenía virtualmente millones de pequeños partícipes** que ni sabían que su plan de pensiones o su fondo de ahorro conservador incluía también una pequeñísima parte de "*una hipoteca de 240.000 euros concedida a una pareja de mileuristas con contrato temporal para que se compren una casa de 250.000 euros*".

Crisis subprime = crisis de liquidez + crisis de confianza

Y si la parte que poseía mi fondo de esa hipoteca era pequeñísima, **¿de donde sale la crisis?** Incluso aunque no paguen, el impacto será pequeñísimo...

Pues sí, si es sólo una el impacto será minúsculo. E incluso si son muchas las hipotecas que quiebran, el impacto será pequeñísimo a nivel de tercer y cuarto nivel... pero no en el primer nivel, donde sí será muy apreciable!!

Y ese primer nivel es el que desencadena el [efecto bola de nieve, del que ya hemos hablado en varias ocasiones en el blog en múltiples contextos](#). En este caso, **al ponerse feo el asunto de las hipotecas subprime, nadie quiere comprar sus emisiones de CDOs, llevando a la ruina a muchas entidades de hipotecas subprime que tuvieron que comerse el riesgo... y arrastrando a los hedge funds de primer nivel, que iban cargados de CDOs!!**

Crisis de liquidez

En efecto, los CDOs no son un activo con mucha liquidez de por sí, y **cuando se empieza a vislumbrar problemas con las hipotecas subprime, nadie quiere comprarlos a ningún precio**. ¿Y qué valoración tiene un producto en donde sólo hay vendedores y no hay compradores? La única respuesta es "prácticamente cero", aunque sea una exageración; es lo que tienen estos [ironía ON] "[mercados eficientes](#)" [ironía OFF]. Y cuando la valoración es próxima a cero y uno va apalancado, como suelen hacer los hedge funds, entonces el banco que le ha prestado dinero para apalancarse le da un toque llamado "**margin call**": No tienes suficientes garantías, **tienes que poner más pasta o vendo todo lo que tienes para cobrarme, aunque sea a precios ridículamente bajos**. Y si no hay compradores, el mismo banco que emite la petición de garantías puede ponerse de comprador con 0,01 y desplumar legalmente al hedge fund!! O puede pasar al revés: que realmente los CDOs no valgan nada, y que el banco que le ha prestado el dinero para apalancarse haya perdido el dinero prestado al hedge fund.

Crisis de confianza

Llegados a este punto, **ya nadie quiere saber nada ni de las entidades de hipotecas subprime, ni de los CDOs, ni de los hedge funds metidos en CDOs... ni de los bancos que han prestado a esos hedge funds!!** Nadie se fía de nadie, y todo el mundo se huele que hay suelto un marrón de los gordos, pero no se sabe dónde está. Y entonces ocurre la crisis de confianza: los bancos dejan de prestarse dinero entre ellos, porque prefieren recibir intereses mucho más bajos en deuda del estado, antes que prestar el dinero a otro banco y que sea justo ese el que tenga escondido el marrón de las titulizaciones de hipotecas subprime!!

Y aquí aparece el fantasma del mayor de los males posibles: una crisis bancaria. Rápidamente, todos los bancos centrales inyectan liquidez en el sistema, y se consigue evitar el desastre... pero ya la gente le ha visto las orejas al lobo, y se empieza a subir la prima de riesgo de todos los activos hasta niveles más normales, ya que el riesgo hasta ahora se estaba valorando con una prima ridículamente baja.

¿El resultado? Pues que el impacto total a nivel mundial ha sido 10 veces, o 20 veces, o 50 veces mayor que el total de deuda impagada en hipotecas subprime. Porque **lo que hemos tenido no ha sido el resultado de una serie de impagos de hipotecas subprime, que sería algo muy irrelevante teniendo en cuenta la importantísima dispersión de los mismos, sino una vuelta a la cordura.** La gente sólo se acuerda de lo que es el riesgo cuando sufre, y llevábamos más de cuatro años sin sufrir, y ya se asumían riesgos demasiado alegremente. Por eso **es importante que la crisis no se suavice demasiado y que quien haya asumido demasiado riesgo pague por ello:** si acude el gobierno al rescate de las titulizaciones de hipotecas subprime, sólo conseguirán que la gente aumente su apetito por el riesgo, sabiendo que si vienen mal dadas "el gobierno volverá a acudir al rescate".

<http://www.rankia.com/blog/fernan2/364235-titulizacion-hipotecas-subprime-crisis-subprime>

REPORTAJE: ESTAFA INMOBILIARIA

Viviendo la ruina del gran tinglado 'subprime'

La ingeniería financiera de los brókeres hipotecarios consiguió en España pisos para miles de familias humildes. Hoy están sin techo y en la miseria. ¿Fue un negocio honesto o una estafa?

PABLO XIMÉNEZ DE SANDOVAL 12/12/2010

Se llamaba "hipoteca bienvenida". Era un producto financiero especialmente pensado para los inmigrantes y lo ofrecía, en 2005, la intermediaria financiera CreditServices. Con sólo tres meses de trabajo en España, el inmigrante podía acceder a un crédito que cubría el 120% del valor de una vivienda. Todos los gastos y comisiones de gestión quedaban cubiertos y pasaba a ser propietario de un piso en España sin poner un euro por su parte. El crédito lo concedían entidades estadounidenses, que apenas tenían oficinas a pie de calle en España y les era más fácil colocar sus productos a través de redes de intermediarios como CreditServices. Se firmaban unas mil al mes. A los bancos estadounidenses les interesaba especialmente ese perfil. Al inmigrante se le podía poner un interés más alto al del mercado sin que se diera cuenta. Además, venían con familia, estaban aquí para quedarse.

"Hay siete millones de hipotecas que, si el banco no refinancia, van a caer", dice el presidente de CreditServices

Los intermediarios rechazan cualquier responsabilidad: "Al bróker no le importa la solvencia del cliente"

"Hay un engaño masivo, hay ánimo de lucro y perjudicados. Son los elementos de una estafa", asegura un abogado

"Nadie puede ocultar lo que está pasando", dice un funcionario de un juzgado especializado en hipotecas de Madrid

Así lo cuenta el presidente de CreditServices, Javier López. La "hipoteca bienvenida" era solo uno de los productos que ofrecía entonces, cuando su red de oficinas conseguía unas 50.000 hipotecas al año, para todo tipo de clientes. Llegó a tener 596 oficinas. Hoy tiene 80.

CreditServices es todo un síntoma de la situación económica. Fue un gigantesco negocio de intermediación de hipotecas. Los tiempos cambian y hoy su principal línea de negocio es reunificación de deudas y procesos concursales ante impagos. "Estoy adaptando mi negocio a la realidad", dice. "Hago otros productos, pero no me generan tantos ingresos". Cinco años después, López asegura que "hay siete millones de hipotecas que, si el banco no hace un esfuerzo por refinanciar, van a caer". La cifra tiene el valor de la estimación de un profesional. En este caso, la estimación de uno de los mayores expertos de España en conseguir hipotecas durante los años de la burbuja inmobiliaria.

En octubre de 2007, durante la presentación de sus resultados trimestrales, el número dos del Banco Santander, Alfredo Sáenz, dijo: "Claro que hay hipotecas *subprime* en España. Es una cuestión de puro sentido común". Según fue citado en una noticia de la web Cotizalia, Sáenz

añadió que "los criterios por los que una hipoteca se considera *subprime* en los países anglosajones se pueden aplicar perfectamente a España".

El consejero delegado del mayor banco de España dijo también cuáles eran esos "vicios que todos nos sabemos". Un elevado porcentaje del valor (en general, se considera arriesgado un préstamo que cubra más del 80% del valor del bien hipotecado), una tasa de esfuerzo alta (que el comprador tenga que dedicar más del 35% de su renta a pagar los plazos) y las tasaciones "forzadas" que subían los precios.

Faltan detalles en esta descripción. Los pueden aportar Jairo González, de 39 años, y Noemí Ramos, de 35, ecuatorianos que compraron una casa en enero de 2007. El crédito se lo negoció un chiringuito llamado Central Hipotecaria del Inmigrante, en Aluche. "Antes de tener tu piso, tenías que firmar como copropietario de otro", explicaba Jairo hace unos días. Una vez hecha esta operación, no había forma de echarse atrás. El intermediario les cobró 17.000 euros de comisión por las gestiones que no recuperarían si se echaban atrás. Se dieron cuenta del entramado en la misma mesa del notario, pero perdían mucho dinero si se levantaban y se iban. Tienen una niña de tres años. Noemí está embarazada de ocho meses. Tuvieron que dejar de pagar el piso y ahora esperan en cualquier momento la subasta y el desahucio.

El hilo de cualquiera de estos relatos no tiene fin: "En mi piso figura como copropietaria una señora de 60 años a la que, a su vez, le dieron una hipoteca a pagar en 30 años. ¿Cómo lo hicieron? Pusieron de copropietarios a otros dos de 25 años, y así el plazo se calcula sobre la media de los tres", contaba Jairo. El intermediario le confeso un día que había ganado un millón de euros en comisiones de hipotecas.

Como ellos, miles de familias están sufriendo hoy las consecuencias de haber creído en dos promesas: que podían pagar créditos de cientos de miles de euros con nóminas mileuristas y que las casas seguirían subiendo de precio. Estas hipotecas se hicieron en cadena y están cayendo en cadena. El impago de una de ellas hace que el banco actúe contra todos los avalistas o copropietarios de la misma. Son más de 90.000 ejecuciones hipotecarias en 2009, y una previsión del Consejo General del Poder Judicial de 180.000 ejecuciones este año. El edificio *subprime*, el de las hipotecas para todos, al precio y a los años que sea, cualesquiera que sean los ingresos, se está derrumbando sobre el último eslabón de la cadena, las familias que creyeron que podían comprar un piso.

Los casos muestran como, si acudía a un banco, un inmigrante sin trabajo fijo y con un sueldo dependiente de las horas extras no podía comprarse a un piso. Pero intermediarios como el que contactaron Jairo y Noemí montaron un sistema por el que dos inmigrantes en las mismas condiciones podían comprarse dos pisos, con créditos de esos mismos bancos. El abogado Rafael Mayoral lo describe así: "El intermediario manejaba su cartera de clientes como piezas de puzle, con las que hacía pruebas hasta que cuadraba una operación y la colocaba". Mayoral presentó el pasado día 1 una denuncia por estafa contra la persona que negoció la hipoteca de Jairo y Noemí y otras cuatro más, todas con copropietarios que no se conocían entre sí antes de firmar.

No será la última. Carlos Guerrero, un abogado del despacho Sofos Consulting de Barcelona se ha especializado en procesos concursales de personas físicas ante el aluvión de impagos. Los clientes acuden a él con deudas tan escandalosas que Guerrero está estudiando también la posibilidad de presentar querrelas individuales contra bancos, cajas, tasadoras e inmobiliarias. "Hay un engaño masivo, hay un ánimo de lucro y hay perjudicados. Son los elementos de una estafa", afirma Guerrero.

"En 2006, se cortó el crédito de los bancos", explica este abogado a partir de la observación de casos. "Pero había directores de oficinas que todavía tenían capacidad para dar créditos. El intermediario conoce cuáles son, y junto con el director y su amigo tasador se ponían de acuerdo y se repartían las comisiones por cerrar hipotecas". La tasación es un factor clave, explica Guerrero. "Se hacían a la carta de acuerdo con la necesidad del director".

En la denuncia presentada el pasado día 1, los ecuatorianos lo describen así al juez: "Fuimos víctimas de una sucesión de engaños por medio de actos aparentemente legales tendentes a eludir el control de riesgos financieros y que se sustentaron en la credibilidad profesional de las personas participantes y en su apariencia legal (...) Pusimos nuestros intereses en sus manos confiando en la diligencia y profesionalidad, en la buena fe y el prestigio de las personas y entidades intervinientes". Las hipotecas de estos denunciados se firmaron con Caja España, Ibercaja, Caja Madrid y Caja de Ahorros del Mediterráneo.

Otro abogado, Mario Barguñó, que asesora a familias para declarar concurso de acreedores a través de su empresa Equilibrio Financiero, añade que se ha encontrado hasta casos de falsificación de documentos, como nóminas, para conseguir cumplir los requisitos de la hipoteca. "Era una carrera [de los bancos]", afirma. "El que no daba créditos estaba perdiendo negocio".

Por supuesto, hay otro punto de vista de las hipotecas a familias humildes. La denominación legal de los brókeres hipotecarios es agentes de la propiedad inmobiliaria (API). Existen unos 5.500 colegiados en España. Su portavoz, Germán Navarro, sabe perfectamente cómo era posible que varios inmigrantes sin ingresos estables pudieran comprar casas en cadena. "Las operaciones se hacían muy rápido para que no se registrara en el Banco de España", explica Navarro. Los datos de crédito de todos los clientes de los bancos se anotan cada 10 días. Si las dos operaciones se hacen en menos tiempo, el Banco de España no detecta el sobreendeudamiento. De esa forma, una persona podía ser propietaria de un piso al 80% y de otro al 20%, o avalar a otros que a su vez le avalaban a él.

Navarro rechaza estas prácticas. Pero también rechaza que los brókeres hipotecarios tengan una responsabilidad. "¿A quién engañaban? ¿Al cliente o a la entidad?", se pregunta. "Son los bancos los que te dicen todas las cosas que se pueden hacer". Su trabajo, explica, consiste en encontrar la entidad que es más fácil que te dé la hipoteca. "Por ejemplo, un banco que acaba de llegar a la plaza y necesita clientes. El director de la oficina les dice a los brókeres que acaba de abrir y necesita cumplir unos objetivos de clientes. Así que te dice: 'Mira, esto que te deniegan en cualquier parte, este mes, aquí cuela'".

Navarro también deja muy claro que el riesgo no es asunto suyo. "El trabajo del bróker es derivar operaciones y hacer muchas operaciones. Al bróker no le tiene que interesar la solvencia del cliente, eso le tiene que interesar al que se juega el dinero, que es el banco". El riesgo no es asunto suyo. "Tú le dices al cliente: esto son 1.000 euros al mes durante 25 años. Si él quiere, yo no soy su padre para decirle que no lo haga. Y si al banco le parece que podrá pagar...".

Con la crisis se ha perdido la perspectiva de un dato fundamental que entonces tenía su sentido: "La premisa era que daba lo mismo, porque el piso valía el doble mañana. Es decir, daba igual que la señora ni pudiera pagar, porque el piso iba a seguir subiendo de precio. Esa es la creencia que está detrás de todas estas prácticas", dice Navarro. En esa subida de precios la principal responsabilidad era de las tasadoras. Navarro las define como "la voz de su amo". "La tasación es un trámite engorroso del que hay que salir. A tal director de tal oficina le interesaba colocar tanto dinero en tal colectivo". Y las tasaciones se hacían al gusto. "Seguro que en cada banco hubo

alguien que en algún momento daría la voz de alarma. Y seguro que al día siguiente le pusieron a vigilar el aparcamiento".

El caso es que, ya con la crisis encima, todavía siguieron saliendo productos para dar hipotecas. Josep F. tenía una casa de 60.000 euros por la que pagaba 300 al mes cuando en 2008 aceptó una "hipoteca cambio de casa" de la intermediaria UCI, que le dio el banco Santander. Se iba a vivir con su novia, cobraban entre 1.400 y 1.900 euros y les aseguraron que podían pagar una casa de 330.000 euros. "Te lo vendían diciendo 'tranquilo, que venderás la casa. Pero ellos ya sabían que no era así". El producto les daba dos años de carencia, con una cuota de 1.100 euros al mes en los que se supone que venderían la casa pequeña y les quedaría una hipoteca de 240.000 euros. La realidad es que la casa no se ha vendido y a Josep se le viene encima dentro de tres meses una cuota de más de 2.000 euros al mes que acabará con él. Además, nadie le explicó que, a través de una complicada fórmula, la deuda real es de 427.000 euros. "La cláusula más divertida es esa en la que el notario da fe de que estás en el conocimiento de lo que estás firmando", dice Josep. "También da fe de que te han dejado la hipoteca para revisarla. Pero habíamos negociado una a 35 años y el día antes nos la cambiaron a 40".

¿Por qué se siguen haciendo hipotecas cuando ya está claro el riesgo? "Ya en 2007 se empezó a ver que iba a aumentar el paro", asegura Javier López. "Los bancos tenían que hacer hipotecas para conseguir liquidez. Se titulizaban y se vendían en los mercados, sobre todo Londres y Nueva York [para obtener financiación]. A los directores de oficinas les ponían objetivos de hipotecas y había que crecer un 20% al año. Yo recuerdo directores que me llamaban y me decían: 'Oye, Javier, necesito mil hipotecas antes de final de año o no tengo *bonus*'. López asegura que el 90% de estas hipotecas se hicieron para bancos estadounidenses.

También rechaza cualquier insinuación de malas prácticas. "¿Se dieron mal las hipotecas? No, se dieron bien en aquel momento. El primero que cayó fue el último de la cadena [los inmigrantes] y todo el mundo dice que nos equivocamos al dar hipotecas a inmigrantes. ¿Y los demás? ¿Y los pilotos despedidos de Spanair? Yo tengo hipotecas de pilotos denegadas. Ahora todo es un sector de riesgo".

También rechaza que la gente no supiera lo que firmaba. "La gente minimiza el riesgo. Van con la ilusión de comprar. Eso de que no sabían... ¿Por qué se pide un avalista entonces? Se busca cuando no daba suficiente. Los americanos nos decían que, como en España se responde con todo el patrimonio, se podía seguir con el negocio. ¿Es *subprime* una hipoteca con tres avalistas? No, porque responden con todo su patrimonio. Te lo dice el notario, no se firma en un bar. Son conscientes en el 99% de los casos".

No es fácil definir cuántas hipotecas de alto riesgo hay. El mes pasado, la revista *Estabilidad Financiera* editada por el Banco de España incluía un artículo en el que expone que los bancos y cajas tienen más de un billón de euros (el PIB de España) en créditos hipotecarios. De ellos, 600.000 millones están concedidos a hogares. Y el 16% de los préstamos a hogares (casi 100.000 millones de euros) está concedido por encima del 80% del valor del inmueble, es decir, son más arriesgados. La semana pasada, el Banco de España anunció que las entidades tendrán que hacer pública toda la información sobre su exposición real al riesgo inmobiliario, que ahora es confidencial.

Con el tinglado hipotecario hundido, los brókeres inmobiliarios están aplicando sus conocimientos de ingeniería financiera para vender productos que ayuden a capear el temporal. Para que la gente pueda pagar, hay que convencer al banco de que rebaje las cuotas mensuales. Por pura lógica, eso

implica ampliar el plazo. Javier López, de CreditServices, asegura que él puede conseguir hipotecas con plazos hasta que el deudor tenga 90 años. "Tengo una hipoteca a 69 años hecha a una persona de 18", pone como ejemplo. Esto se consigue añadiendo al contrato un seguro de vida. "Hay entidades que hacen esos seguros. Para ser más concretos, francesas. Otra cosa será que quiebren dentro de tres meses. ¿Están alargando el problema? Sí, pero de momento, salimos".

Pero hay miles de familias a las que ningún truco financiero les puede salvar del desahucio. Cuando se visita un juzgado especializado en ejecución de hipotecas se ve la crisis en pequeños montones de carpetas de papeles. Los sueños de las familias desparramados por la pared en edictos de subasta que, como en los juzgados 31 y 32 de Madrid, no caben en el tablón de anuncios. "Nos ampliaron el tablón este año, y para el año que viene han prometido más espacio", dice un funcionario del 31. Siguen sin caber.

Es solo un juzgado. Registró 970 procedimientos en 2007, la inmensa mayoría ejecuciones de hipotecas. En 2009 fueron 2.944 casos. Este año llevaba 2.089 casos hasta junio. "No se puede ocultar lo que está pasando", dice apesadumbrado.

http://www.elpais.com/articulo/reportajes/Viviendo/ruina/gran/tinglado/subprime/elpepusocdmg/20101212elpdmgrep_3/Tes