



- [Artículos](#)
- [Diccionario](#)
- [Registrarse](#)
- [Foro](#)
- [Monografías](#)
- [Publicar](#)
- [Inicio](#)

Su dirección de e-mail no ha sido verificada aún. Por favor revise su casilla de correo.

Si desea que se le envíe nuevamente un enlace de validación, presione [aquí](#).

Si tienes una cuenta de Hotmail probablemente no hayas recibido el mensaje con el enlace de validación. Te recomendamos [cambiar tu dirección de E-mail](#).

Crisis Hipotecaria: Causas y Efectos

Enviado por wmorales el 19 Febrero, 2008 - 13:15.

- [Ciclos Económicos](#)
- [Mercados Financieros](#)
- [Artículos](#)

Una breve revisión de fundamentos

por Walter Morales Carrasco

Se dice en Wall Street que cada diez años hay un día negro para la bolsa. Por increíble que parezca, las últimas 3 veces(30 años) se ha venido cumpliendo aproximadamente así. Y cada vez que sucede, resulta ser indicativo de que algo puede andar mal en el comportamiento de los mercados financieros.

Y dado que éstos últimos son parte esencial de los sistemas actuales, éstas situaciones se encuentran en gran medida relacionadas a lo que la teoría macroeconómica refiere como ciclos económicos, los cuales se refieren a las

fluctuaciones que experimentan las economías de tiempo en tiempo, pasando de periodos de expansión y crecimiento a desaceleraciones y contracciones.

La anterior vez fue en Octubre de 1997 –diez años después de que se dieran también sucesos de crisis-, con el inicio de la crisis asiática y obviamente de la transmisión de efectos en las bolsas. Entre finales de Octubre(comenzando con el “lunes negro” del día 28) y principios de Noviembre, tanto el índice industrial Dow Jones, como el electrónico Nasdaq, reportaban históricas caídas de 7%, las cuales representaron las mayores de la Bolsa de Nueva York. Y así sucesivamente, ésto se expandió a otros centros bursátiles: Europa y rebotando nuevamente a Japón, China y el Sudeste Asiático, donde había tenido su origen inicial.

Recientemente, desde mediados de agosto de 2007, curiosamente 10 años después del último incidente, se desató lo que se venia percibiendo. Dada la sobrevaloración de activos, altos precios de viviendas y commodities, entre otros temas menores, explotó una de las burbujas que se había creado: el mercado inmobiliario.

Pero, a dónde se remontan sus orígenes y cuál la causa fundamental para el crecimiento que venimos experimentado en los últimos años?

Luego de la crisis sucedida a finales de los ´90, que trajo consigo quiebras de empresas, personas y graves problemas para los gobiernos, principalmente los más desarrollados y países emergentes sucedió algo que más tarde influiría en forma decisiva. Precisamente, éstos gobiernos, con sus Bancos Centrales, decidieron darle impulso a sus economías a través de una serie de medidas fiscales -incremento del gasto público-, y sobre todo monetarias, con inyecciones de liquidez, facilidades crediticias¹ y disminución de tasas de interés², con el objeto de estimular el crecimiento de los sectores golpeados. Y fueron, precisamente éstas bajas tasas las que incentivaron a los tomadores de créditos, a endeudarse, generar mayor liquidez, y a la búsqueda de instrumentos alternativos en qué invertir para obtener aún mayores ganancias.

Es así, que uno de los sectores que más se vio beneficiado fue el de la vivienda. Al existir mayor actividad, se dio un boom de construcciones y demanda de casas, principalmente para hacer negocios, dado que en un periodo de 3-4 meses, entre compra y venta, se podían generar ganancias de hasta 40%. En éste sentido, una vivienda que inicialmente costaba por ejemplo USD. 250 mil, fácilmente podía ser vendida un tiempo después entre USD. 300 mil y USD. 350 mil. Para éste fin, los bancos otorgaban préstamos hipotecarios de alto riesgo(también llamados subprime³) a diestra y siniestra con amplias facilidades y con iniciales tasas fijas. Prácticamente todos podían

acceder a créditos. Obviamente los bancos incrementaron sus carteras y devengaron jugosos ingresos por los volúmenes colocados.

Adicionalmente, otra oportunidad que se generó –o que también generaron los propios bancos- con sus divisiones o filiales de inversión a nivel internacional, fue la titularización o securitización de éstas carteras, al empaquetarlas y venderlas en forma de instrumentos de renta fija a los inversores, lo que les permitió adelantar ingresos y traspasar riesgos en gran medida. Los compradores, muchas veces ellos mismos, o en otros casos, sobre todo, inversores institucionales como fondos de pensiones, fondos mutuos y hedge funds, éstos últimos con mayor propensión al riesgo en busca de retornos todavía mayores, que apalancaban aún más otras inversiones y continuaban atizando el fuego de los mercados.

Sin embargo, cuando comenzó a enfriarse la economía y a ajustarse las tasas variables -previstas en los contratos de préstamo- o sea a incrementarse, sumado a una disminución de los precios de las propias viviendas, por la demanda contraída, se empezó a generar un círculo vicioso de impago-ejecución-remate y, nuevamente, más casas en oferta.

En éste sentido, la mayoría de los Grupos Financieros (Bancos) internacionales, y sobre todo los más reconocidos como Citigroup, Merrill Lynch⁴, JP Morgan e incluso los suizos Credit Suisse's y UBS, reconocidos por su prudencia y gestión del riesgo, han tenido que ver afectados sus resultados con elevadas previsiones e incluso pérdidas directas, estimándose, hasta el momento, un impacto de USD. 146,000 millones.

El efecto directo que tiene ésto, aparte de la inestabilidad generada en las bolsas, es la reducción de recursos para préstamos. Cabe recordar que las previsiones son un egreso contable como medida de prudencia hasta que se materialice una pérdida estimada. En ambos casos, las pérdidas van contra el capital de la institución financiera, limitando su capacidad de otorgar nuevos créditos, con lo cual se incrementan los costos financieros a los cuales se acceden.

- [Inicio](#)
- [Foro](#)
- [Monografías](#)
- [Diccionario de economía](#)
- [Artículos de opinión](#)
- [Envíos Recientes](#)

Por lo tanto, en la medida que su efecto se extienda, lo que se obtiene como resultado final es contraer la economía. Algunos todavía dirán, sí, pero el último resultado trimestral de la actividad norteamericana alcanza a 2.8%, no muy alejado de su nivel potencial. Evidente, pero al respecto hay que puntualizar dos aspectos.

1- Resulta importante recordar que las variables macroeconómicas actúan con retardo o rezago, ésto quiere decir que el ajuste de ciertas medidas o sucesos,

se da en el tiempo, no es inmediato ni en tiempo real⁵. A éste fenómeno se conoce como intertemporalidad.

Walter Morales

- [crear contenido nuevo](#)
 - [tema del foro](#)
- [Envíos recientes](#)
- [Enviar monografía](#)
- [Cerrar sesión](#)
- [Mi cuenta](#)

Enlaces recomendados

- [La Profecía Autocumplida o el Efecto Pigmalion](#)

Temas activos

- [Estructura impositiva en Chile](#)
- [Demostración Cobb-Douglas](#)
- [Curva IS-LM](#)
- [plan de cuentas](#)

[más](#)

2- Relacionado con lo anterior, los Bancos Centrales de los países más afectados(en principio y que son los más grandes) ya inyectaron alrededor de USD. 900,000 millones en liquidez a los mercados y la señal más clara, en lo que va del año, la Reserva Federal norteamericana ha rebajado en dos oportunidades su tasa interbancaria en 125 puntos básicos, tratando de alentar para que no se apague completamente el fuego. Cabe esperar que sea prudente ésta vez y permita un ajuste gradual sin forzar o encubrir las cosas que el mercado también debería resolver.

Pero, cual podría ser el efecto en América Latina?

Dada la tendencia a la baja de tasas en EE.UU. y Europa pero también bajas y estables todavía en Japón, como también por el comportamiento depreciador del dólar, cabría esperar que los inversionistas busquen alternativas más rentables en los mercados emergentes y de la región, ante lo cual, sería importante contar con una buena imagen⁶ hacia afuera para captar algo de lo que podría venir. Por otro lado, dado lo anterior con políticas de apreciación de nuestras monedas locales, las exportaciones se estarían viendo afectadas. Y más aún por la preponderancia que tienen, dado que explican significativos porcentajes del PIB. Ojalá que los gobiernos estén evaluando debidamente nuestros tipos de cambio reales para no afectar la competitividad de éstas o caso contrario ver alternativas de mitigación de su impacto y que la ola nos encuentre debidamente preparados.

Walter Morales Carrasco
Ingeniero, con Maestría en Finanzas
Febrero de 2008

(1) Pese a que luego de las quiebras de mercados, principalmente asiáticos por su extrema falta de prudencia para colocaciones crediticias, se implementaron las medidas y desarrollos de Basilea que vinieron a constituirse en un aporte fundamental para las evaluaciones de riesgos a los cuales están expuestas las instituciones financieras.

(2) La Reserva Federal de EE.UU llegó recortar su tasa de descuento para bancos hasta el 1% en 2004. Su nivel más bajo en 45 años.

(3) Debido a su inferior calidad crediticia y elevada probabilidad de pérdida. Obviamente pagan(cuando efectivamente lo hacen) mayores intereses.

(4) Que ha tenido que reportar el peor resultado de su historia, iniciada en 1914.

(5) Dado que los agentes económicos deben procesar y evaluar la información que van recibiendo.

(6) Lo que implica aspectos cruciales como Seguridad Jurídica, Instituciones Transparentes, Estabilidad Macroeconómica, Infraestructura y Comunicaciones.

ZE

Enviado por Federico el 19 Febrero, 2008 - 13:51.

intertemporalidad

Muy interesante el artículo. Con respecto al fenómeno de la intertemporalidad o el rezago que existe entre el ajuste de variables monetarias y su impacto en la economía real, se argumenta frecuentemente que una importante causa de la crisis hipotecaria fueron las tasas de interés demasiado bajas en el período 2002-2004 (se mantuvieron menores al 2%) que colaboraron para generar el exceso de liquidez. Análogamente, ahora se duda de la eficacia de la misma política para evitar la recesión, o bien se critica a la misma afirmando que sus efectos plenos se van a sentir cuando la recesión ya se haya abandonado y se esté en otra etapa del ciclo. Un estudio de Cristina y David Romer de la Universidad de Berkley afirma que la política monetaria es un instrumento muy poderoso, pero que debe ser manejado con mucha precaución ya que sus efectos se observan con un gran rezago, siendo el efecto de la política monetaria mucho mas fuerte justamente en el mercado inmobiliario. Según el estudio, una reducción persistente de la tasa de interés de referencia estimula la inversión en el mercado inmobiliario hasta treinta y seis meses después de la adopción de la medida monetaria.

John Taylor, en un documento del National Bureau of Economic Reserarch, afirma que la actual crisis fue gestada por la propia FED porque su manejo de la tasa de referencia fue procíclico. Los fuertes recortes en la tasa de referencia entre fines de 2001 y 2004 habrían generado un exceso de consumo e inversión por préstamos artificialmente baratos, que impulsaron un boom artificial que debe corregirse mediante un reacomodamiento de los precios relativos. En parte estoy de acuerdo con esto que dice Taylor y en parte no. Admito que no leí el artículo completo, pero estoy de acuerdo en el diagnóstico, mas no con la solución de dejar al mercado libre, dado que

pienso que las bruscas variaciones en los mercados financieros y reales son perjudiciales pueden tener efectos que se retroalimentan y pueden llevar a excesos de correcciones, que el estado puede evitar interviniendo para lograr un "aterrizaje suave" y evitando corridas y pánicos que también generarían nuevas asignaciones incorrectas de recursos.

Un último comentario con respecto al artículo. "Seguridad Jurídica, Instituciones Transparentes, Estabilidad Macroeconómica, Infraestructura y Comunicaciones." son básicos para toda economía y son políticas de largo plazo que deben mantenerse independientemente del ciclo económico.

Felicitaciones por el interesante artículo.

»

- [responder](#)

Enviar un comentario nuevo

Su nombre: wmorales

Asunto:

Comentario: *

- Allowed HTML tags:
 <p> <a> <i> <cite> <code> <dl> <dt> <dd> <!--break--> <h2> <h3> <h4> <h5> <h6> <quote> <blockquote> <cite> <title> <code> <sub> <sup>
- Saltos automáticos de líneas y de párrafos.

- Las direcciones de las páginas web y las de correo se convierten en enlaces automáticamente.

[Más información sobre opciones de formato](#)

[Principal](#)

[Descargo de Responsabilidad](#) Salvo indicación en contra, © zonaeconomica.com: todos los derechos reservados