

Consecuencias de la crisis crediticia estadounidense sobre el balance de los conglomerados financieros en 2007

Eugenia Correa
Cesar Duarte*

Introducción

Estados Unidos se enfrenta actualmente a una de las peores crisis en su historia financiera. Incluso para muchos analistas y agencias no hay duda de que se trata de una crisis que por su profundidad y el volumen de pérdidas se compara con a la crisis de los años treinta. Es una crisis financiera que estalló desde el mercado hipotecario estadounidense, pero rápidamente se extendió hacia otros instrumentos con garantías hipotecarias, o trozos de éstas y hacia otros mercados e instrumentos en las mayores economías del mundo. Durante los últimos meses la dinámica innovación financiera y especialmente los derivados de crédito han estado perdiendo aceleradamente su valor en los mercados, produciendo enormes minusvalías entre los grandes bancos globales, fondos de inversión y aseguradoras.

La acelerada innovación financiera y el surgimiento y expansión de los derivados de crédito inauguró una nueva etapa en los mercados financieros: las finanzas estructuradas. Estas dieron origen al nuevo modelo de negocios bancario de “originar-distribuir” que implica una separación institucional entre el prestatario y el prestamista; que se soporta en la calificación de las agencias calificadoras sobre miles y miles de documentos y participantes en el mercado; que comporta el desarrollo de complejos productos de aseguramiento frente a impagos y quiebras; pero que esencialmente opera fuera del balance de los grandes bancos comerciales y de inversión; con una casi inexistente revelación de información financiera y por tanto enorme opacidad. Este modelo ha entrado en una profunda crisis, puesto que ha mermado de manera vasta y penetrante la confianza entre los propios intermediarios en los mayores mercados financieros del mundo. Las sucesivas pérdidas, bancarrotas y verdaderas quiebras y rescates se están sucediendo, desde hedge funds, bancos hipotecarios y más recientemente el enorme banco de inversión estadounidense Bear Stearns.

Este trabajo analiza brevemente el estallido de la crisis como crisis hipotecaria, para después exponer los resultados y las pérdidas de los mayores

* Profesora de Tiempo Completo, Facultad de Economía, UNAM y becario de licenciatura del Seminario de Economía Fiscal y Financiera.

intermediarios financieros al finalizar 2007. La crisis financiera está apenas en curso, por su profundidad, pero también por el enorme grado de concentración económica y financiera y al mismo tiempo por la extraordinaria expansión y difusión, no tiene precedente en la historia financiera. Por ello, este artículo se plantea avanzar en la exposición de algunas de sus características, casi de la mano del transcurrir de la propia crisis.

El estallido de la crisis financiera como crisis hipotecaria

Las consecuencias asociadas a la crisis están alcanzando una escala global, no solamente debido al papel que juega la economía y los bancos estadounidenses en la economía mundial; sino también por la enorme penetración que las finanzas estructuradas alcanzaron en el curso de los últimos 10 años, principalmente de la mano de varios procesos financieros como son: las privatizaciones; las fusiones y adquisiciones; el creciente apalancamiento y el enorme desarrollo de las operaciones de tesorería entre las grandes corporaciones no financieras; en fin una multitud de procesos de expansión y profundización financiera en las mayores economías capitalistas. Pero también el proceso de incorporación al mercado, a través del dólar, de las economías de Europa del este.

La crisis hipotecaria o crisis subprime estalla en junio de 2007, sin embargo su origen lo encontramos algunos años atrás en los créditos hipotecarios subprime. La característica fundamental de los mismos es que son considerados de alto riesgo, ya que se sustentan en una técnica de préstamos que hace descansar la solvencia del prestatario en la rápida elevación del precio del inmueble. Esta técnica de préstamo incluye bajos pagos en los primeros años del préstamo y elevados pagos en los subsiguientes años, con tasas ajustables. Ello no puede ser excesivo para prestatarios dispuestos a reestructurar sus préstamos antes de que llegue el periodo de elevados pagos, reestructuración viable cuando los precios de los inmuebles están creciendo año con año y las tasas de interés se mantienen bajas, de manera que el préstamo se reestructura y los pagos continúan bajos. Así, personas que no tienen necesariamente una baja capacidad de pago por bajos salarios, sino también debido a que tienen otros compromisos crediticios, pueden adquirir otro crédito, pues los pagos iniciales son bajos. Estos préstamos con garantía hipotecaria, son convertidos en títulos y vendidos a otros inversionistas del mundo financiero a partir de la calificación que alcanzan. Aunque la calificación no fuese muy favorable debido a las técnicas de préstamo empleadas, de todas maneras podrían obtener elevada calificación si procedían de emisores de

títulos con buena calificación, o si estos títulos se acompañan de un seguro contra quiebra o morosidad. Así, los créditos subprime, no se refieren a la solvencia del prestatario sino a la técnica del préstamo. Es cierto que pueden acceder a este tipo de préstamos grupos con menores disponibilidades de efectivo o menor capacidad de pago. Pero, cabe insistir, el atributo subprime califica un cierto tipo de préstamo, no a un cierto grupo de familias pobres, o desempleadas o de color.

La préstamos hipotecarios sub-prime se estima alcanzaron los 600 mil millones de dólares en unos cuantos años, es decir 4.2% del crédito hipotecario total. La mayor parte de ellos concentrados en unos cuantos bancos y agencias hipotecarias originadoras de tales créditos, como puede verse en el cuadro 1.

Cuadro 1
Mayores instituciones originarias de hipotecas en Estados Unidos y su participación en el crédito hipotecario. Miles de millones de dólares

Institución	Hipotecarios Sub-prime	Participación de Mercado (%)	Créditos Hipotecarios	Participación de Sub-prime (%)
HSBC	52.8	8.8	52.8	100.0
New Century	51.6	8.6	59.8	86.3
Countrywide	40.6	6.8	461.4	8.8
Citimortgage	38	6.3	183.8	20.7
Fremont Invest & Loan	32.3	5.4	32.5	99.4
Ameriquest	29.5	4.9	29.5	100.0
Option 1	28.8	4.8	35	82.3
Wells Fargo	27.9	4.7	396.1	7.0
First Franklin	27.7	4.6	27.7	100.0
Washington Mutual	26.6	4.4	195.6	13.6
Residential Capital	21.2	3.5	94.6	22.4
Aegis Mortgage	17	2.8	17	100.0
Accredited Home Lenders	15.8	2.6	15.8	100.0
BNC Mortgage	13.7	2.3	13.7	100.0
Chase Home Finance	11.6	1.9	172.4	6.7
American General Finance	11.5	1.9	11.5	100.0
WMC Mortgage	11.3	1.9	33.2	34.0
Equifirst	10.8	1.8	10.8	100.0
Novastar Financial	10.2	1.7	11.2	91.1
Ownit Mortgage Solutions	9.5	1.6	9.5	100.0
Los mayores 10	355.8	59.3	1476.1	24.1
Los mayores 20	488.3	81.4	1865.8	26.2
Total Mayores Originarios de Crédito Hipotecario	600	100.0	2980	20.1

Fuente: Tomado de Financial Markets Highlights Mayo 2007 en OECD, Financial Market Trends No. 92, Vol. 2007/1.

Esta técnica de préstamo se desarrolló ampliamente en los últimos años en Estados Unidos, por ello se dice que esta crisis subprime es esencialmente estadounidense. Sin embargo, los títulos que sobre dichas hipotecas se desarrollaron fueron adquiridos por todo tipo de inversionistas alrededor del mundo. Además, al ser distribuidos, mezclados y titulados con otros tipos de deudas, estos riesgos fueron rempaquetados en otros instrumentos. La mezcla en su momento permitió la dispersión del riesgo, la elevación de la calificación, la amplia circulación de estos instrumentos y su colocación como parte de carteras de bajo riesgos entre muchos inversionistas por todas partes del mundo. Esta mezcla en condiciones de suspensión de pagos y quiebra, acrecentó rápidamente la desconfianza y la pérdida de valor de muchos otros títulos.

Así, los prestamistas comenzaron a emitir títulos y bonos de deuda en el mercado de derivados, los cuales tenían como subyacente un paquete conformado por varios de estos créditos. Estos paquetes eran fraccionados por los intermediarios en el mercado de derivados de tal forma que, por un lado se obtenían activos financieros de bajo riesgo con calificaciones altas, mientras que, por otro lado, se obtenían activos financieros más riesgosos con bajas calificaciones. Diversos inversionistas institucionales de todo el mundo adquirieron estos activos de alta calificación, sin conocer realmente el riesgo al que se estaban exponiendo. Este desconocimiento se suplía por la calificación de las agencias calificadoras.

A pesar del amplio crecimiento del crédito hipotecario y del valor de los bienes inmuebles, el progresivo estrechamiento de prestatarios solventes, incluso con estas técnicas de crédito, y el relativamente menor ritmo de crecimiento de los ingresos, produjo el irremediable freno de esta desbordada dinámica. El ritmo de aumento del crédito descendió, bajaron también el ritmo y volumen de ventas de los inmuebles. De manera que este negocio, amplísimo y boyante fue rápidamente trabado. Las agencias hipotecarias, los fraccionadores y las constructoras de inmuebles, agencias de ventas e intermediarios de todo tipo, un enorme destacamento de empresas financieras y no financieras que erigen su negocio en torno a los mercados inmobiliario e hipotecarios empezaron a perder dinamismo e incluso a cerrar.

Se llegó a un punto en que muchos de los prestatarios empezaron a entrar en insolvencia, y están siendo desalojados de los inmuebles a un ritmo sin precedente, por meses más de 200 mil familias son desalojadas desde mediados de 2007. En 2008 se estima que muchos otros deudores caerán en insolvencia, devolverán sus casas, y éstas podrían tener un precio muy inferior al de los préstamos hipotecarios.

A partir de entonces ha habido sucesivas y diversas reacciones de las autoridades financieras de las mayores economías. Al inicio, se consideraba solamente como una crisis hipotecaria de alcance local, y que apenas se sentiría fuera de los Estados Unidos, muy pronto la quiebra de Northern Rock en Inglaterra desmentiría esta idea. Se consideraba que solamente significaría problemas para algunos intermediarios vinculados a este tipo de créditos, pero muy pronto se extendió a hedge funds, vehículos de inversión estructurada, bancos de inversión y bancos comerciales. Los bancos centrales de las mayores economías han debido de efectuar intervenciones coordinadas y ofrecer crecientes fondos al mercado. Hasta el primer trimestre de 2008, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) había abierto tres mecanismos de inyección de liquidez con un monto superior a 600 mil millones de dólares, mientras que el Banco de Inglaterra y el Banco Europeo han efectuado también intervenciones por un monto semejante. Aún así se consideran montos pequeños frente a las estimaciones de pérdidas entre intermediarios financieros superiores a un billón de dólares, estimación posiblemente también muy modesta.

El banco de Northern Rock fue un ejemplo muy señalado de lo que acontece cuando un banco enfrenta su insolvencia sin la intervención de la autoridad financiera. Gran Bretaña no había sufrido una clásica corrida bancaria desde el siglo XIX. A pesar del soporte gubernamental obtenido para frenar la corrida bancaria, no fue posible encontrar un comprador interesado y el banco fue nacionalizado, lo cual es una muestra de las medidas extremas que se ha tomado en el reino de la ideología privatizadora, ya que ésta es la primera nacionalización en ese país desde los años setenta.

Diversos inversionistas y políticos han reconocido que una de las causas de la crisis fue la desregulación y el poco control que se tiene sobre los mercados y los intermediarios financieros. Sin embargo, el quiebre de la estructura financiera estadounidense es ampliamente señalado como su característica más destacada. El nuevo modelo de negocios bancario, la desaparición de los claros límites entre los bancos comerciales (con seguro de depósito) y los bancos de inversión, y la estandarización de las calificaciones, todo ello ha resquebrajado la solvencia del sistema financiero, con amplias repercusiones sobre el resto de los sistemas financieros en donde este nuevo modelo de negocios se había desarrollado.

Las operaciones en derivados y en derivados de crédito tienen un valor nominal muy por encima del valor de los activos de los bancos, mostrando así que el negocio sustantivo de las operaciones bancarias proceden de las efectuadas fuera de balance, y por tanto sin restricciones de capital, con

muy poca o nula ingerencia de las autoridades monetarias y gran opacidad. Además, el valor en riesgo de estos grandes negocios también está muy por encima del valor del capital de los grandes conglomerados financieros. Para tener una idea de magnitud del problema puede verse el cuadro 2.

Esta crisis posee consecuencias sobre el orden monetario internacional, aunque estén aún lejos de aparecer claridad. La nueva realidad económica internacional, la emergencia sólida de nuevos grandes actores puede abrir paso a nuevos arreglos institucionales, en el curso mismo de debilitamiento del dólar como moneda hegemónica.

Por otro lado, la economía estadounidense está entrando en una profunda recesión que no tienen una clara perspectiva de duración, puesto que aún se desconoce el grado en el que las corporaciones no financieras están siendo afectadas por las pérdidas en los mercados financieros y las pérdidas que procedan de bajas en su rentabilidad, debido a que muchas de ellas, las utilidades de la operación financiera tenían un lugar muy importante en su rentabilidad total. Además, la paralización de los sectores vinculados directamente al mercado inmobiliario, a la construcción y al sector financieros y el resto de actividades vinculadas a ellos.

Entre las consecuencias más importantes de la crisis financiera es la severidad con que se afectan los empleos y los salarios de los trabajadores. Salarios y empleo son las constantes variables de ajuste en las sucesivas crisis financieras. La canalización del gasto público a los rescates, el paro económico, el deterioro salarial, son precisamente los más duros, implacables e insostenibles costos de las crisis financieras. Incluso en los países desarrollados, que característicamente tienen una distribución del ingreso menos concentrada que en los países en desarrollo y en donde los índices de pobreza son menores, de todas maneras el retroceso en bienestar y el deterioro en la calidad de vida son severos. Sin embargo, ello podrá ser objeto de otros artículos.

Las pérdidas entre los mayores conglomerados financieros

El objetivo de este apartado es analizar precisamente cómo los principales conglomerados financieros norteamericanos se han visto afectados por esta crisis. Más en específico, se busca mostrar las repercusiones de la crisis en las hojas de balance de estos grandes bancos, así como en la cotización de sus acciones durante el año 2007.

Cuadro 2
Derivados, Activos y Capital de Consorcios Financieros
(miles de millones de dólares)

Banco	Activos	Capital (a)	Derivados total (b)	Derivados de Crédito
JPMORGAN CHASE & CO.	1 479.6	81.1	92 304.0	7 774.5
CITIGROUP INC.	2 358.3	90.9	39 451.8	3 534.9
BANK OF AMERICA CORPORATION	1 582.3	91.1	32 733.3	1 556.1
WACHOVIA CORPORATION	754.2	39.4	5 137.1	395.6
HSBC NORTH AMERICA HOLDINGS INC.	509.9	28.0	4 425.9	1 137.5
TAUNUS CORPORATION	600.7	s.i.	1 121.7	18.3
BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION	184.2	3.5	1 107.7	2.2
WELLS FARGO & COMPANY	548.7	36.8	992.5	2.4
STATE STREET CORPORATION	140.1	6.5	799.0	0.2
SUNTRUST BANKS, INC.	175.9	12.5	263.9	1.1
PNC FINANCIAL SERVICES GROUP, INC.	131.5	8.9	256.8	5.3
METLIFE, INC.	563.1	s.i.	188.0	6.7
NORTHERN TRUST CORPORATION	63.1	3.8	152.9	0.3
KEYCORP	96.8	8.3	119.4	8.2
NATIONAL CITY CORPORATION	154.2	11.5	112.4	2.0
BARCLAYS GROUP US INC.	435.6	3.3	104.7	6.2
U.S. BANCORP	227.6	17.0	89.5	0.8
ABN AMRO NORTH AMERICA HOLDING COMPANY	109.1	6.0	75.7	10.0
CITIZENS FINANCIAL GROUP, INC.	164.2	10.8	61.6	0.2
REGIONS FINANCIAL CORPORATION	138.2	9.4	52.9	0.2
FIFTH THIRD BANCORP	104.3	8.6	49.4	0.4
BB&T CORPORATION	130.8	8.2	43.0	0.1
CAPITAL ONE FINANCIAL CORPORATION	147.2	12.2	41.4	0.0
FIRST HORIZON NATIONAL CORPORATION	37.5	2.7	33.7	0.0
UNIONBANCAL CORPORATION	54.3	4.3	28.0	0.0

Nota: datos preliminares; s.i.: sin información disponible.

a) Fuente *The Banker*, julio 2007.

b) Fuente: *OCC's Quarterly Report on Bank Derivatives Activities Third Quarter 2007*, Datos al 31 de septiembre de 2007.

Los bancos que se analizan son Citigroup, Bank Of America, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Bear Stearns y UBS. Estos bancos han sido seleccionados debido a que son de los mayores bancos globales que, hasta ahora, se consideran los más expuestos a la crisis crediticia. Se incluye el caso del banco suizo UBS para mostrar que esta crisis no se limita a Estados Unidos, sino también ha tenido repercusiones en otras partes del mundo, sobre todo en Europa.

El caso de Citigroup será tratado aparte debido a que su participación dentro del mercado hipotecario es muy importante y es uno de los mayores bancos en el mercado de los instrumentos derivados, por lo tanto, las repercusiones que ha traído la crisis para este banco han sido extraordinarias. Además, se trata de uno de los conglomerados financieros más grandes del mundo, con un amplio posicionamiento internacional desde su creación. Su situación está teniendo amplias repercusiones a todo lo ancho del planeta.

Citigroup (Citi)

Cuando estalló la crisis, en agosto del 2007, la mayoría de los bancos se negaban a aceptar que sus operaciones fueran a verse afectadas y se consideraba que los problemas serían solucionados rápidamente. Sin embargo, una vez que la crisis comenzó a profundizarse los bancos tuvieron que aceptar que una parte importante de sus activos se encontraban expuestos a los créditos subprime y a otros productos financieros relacionados, por lo que sufrirían un minusvalías aún difíciles de calcular.

A partir de entonces los principales periódicos del mundo comenzaron a seguir el comportamiento de los conglomerados. De acuerdo a información presentada en el diario estadounidense *New York Times*, y el diario inglés *Financial Times* desde octubre del 2007, en el reporte de ganancias que los bancos presentan cada trimestre, se comenzaron a notar las repercusiones que la crisis había tenido en el balance durante el tercer trimestre de ese año.

Citi reportó para este trimestre 5.9 mil millones de dólares (mmdd) como minusvalías y además incrementó sus reservas en 2.24 mmdd con el objetivo, se decía, de cubrir futuras pérdidas provocadas por la caída en los préstamos hipotecarios y al consumo, lo cual se vio reflejado en sus ingresos netos que se redujeron 60% respecto al mismo período del año anterior. El ingreso neto para este trimestre ascendió a alrededor de 2.38 mmdd. De los 5.9 mmdd que se reportaron como minusvalías, 3.55 mmdd fueron a causa del deterioro del precio de algunos valores, de préstamos apalancados y por malas apuestas en la bolsa.

Estos resultados trajeron como consecuencia la dimisión del presidente del grupo, Charles Prince III en los primeros días de noviembre de 2007, al tiempo que se anunciaba que se esperaba que para el cuarto trimestre de 2007 se presentarían entre 8 y 11 mmdd como minusvalías adjudicables a deuda relacionada con créditos hipotecarios subprime. Fue difícil encontrar un sustituto para Prince en medio de las difíciles circunstancias, sin embargo, Robert Rubin, ex-Secretario del Tesoro quedaba como nuevo presidente del conglomerado.

Además en estos mismos días se anunciaba que el banco tenía a finales de septiembre dentro de su cartera, títulos relacionados a créditos hipotecarios por un valor de 55 mmdd aproximadamente. También en esos días de noviembre de 2007 se anunció que el Abu Dhabi Investment Authority, uno de los fondos de inversión del gobierno de Abu Dhabi en los Emiratos Árabes Unidos, invertiría 7.5 mmdd en el banco, como una forma del banco para obtener liquidez. Este monto representa 4.9% de la participación en acciones en el banco. Finalmente en enero del 2008 Citi publicó el reporte de ganancias del cuarto trimestre del 2007 durante el cual los efectos de la crisis sobre sus hojas de balance fueron más evidentes.

Dentro del reporte se anunciaba que el aumento en las reservas del banco y las minusvalías juntos ascendían a 23.2 mmdd, de los cuales 18.1 mmdd fueron reportados como minusvalías relacionadas con malas inversiones en créditos hipotecarios, mientras que aproximadamente 5.1 mmdd fueron reservados para hacer frente a posibles pérdidas, las cuales están relacionadas sobre todo con el mercado hipotecario.

Esto quiere decir que el valor de los activos se redujo como consecuencia de estos dos movimientos en 23.2 mmdd durante el cuarto trimestre, lo cual se vio reflejado en los ingresos netos, que fueron negativos. Se reportaron para el último trimestre del 2007 pérdidas que ascienden a los 9.83 mmdd de dólares.

Así mismo, se anunciaba que se planeaban capitalizar al banco en 12.5 mmdd en el banco, los cuales se sumaban a los 7.5 mmdd invertidos por el Abu Dhabi Investment Authority. Entre los inversionistas podemos encontrar la Government of Singapore Investment Corporation perteneciente al gobierno de Singapur y que se encarga de manejar las reservas internacionales de este país que invertiría 6.88 mmdd, la Kuwait Investment Authority perteneciente al gobierno de Kuwait, y Sanford I. Weill quien había sido presidente de Citigroup entre otros. Por otra parte, se anuncia que el banco planea vender en el mercado valores de deuda que ascienden a 2 mmdd, los cuales pueden ser convertidos en acciones.

Así entonces, podemos ver que el valor de los activos de Citi en el segundo semestre de 2007 se redujo en aproximadamente 24 mdd, los cuales fueron reportados como minusvalías, aunque cabe resaltar que aunque no todo el monto en que se redujo el valor de los activos por minusvalías está relacionado con títulos asociados a créditos hipotecarios, sin embargo una parte muy importante del mismo sí lo está.

Por otro lado, las reservas que posee el banco para hacer frente a futuras pérdidas relacionadas sobre todo con el mercado hipotecario aumentaron en 7.34 mdd aproximadamente durante el segundo semestre del 2007.

Por lo que se refiere a la cotización de las acciones de Citi, la caída en el precio de las mismas fue dramática durante el año 2007. El precio de las acciones de Citi alcanzó su nivel máximo el 30 de mayo de 2007 cuando cada acción llegó a costar 55.2 dólares, mientras que su nivel mínimo durante el año se presentó el 28 de diciembre de 2007 cuando el precio llegó a estar en 29.29 dólares por acción. Esto quiere decir que en base al precio máximo que llegaron a alcanzar las acciones de Citi durante el 2007, su valor llegó a reducirse en 53 por ciento.

Bank of America, JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley y UBS

Citi no ha sido el único gran conglomerado financiero que ha tenido que afrontar las consecuencias generadas por la crisis. Prácticamente todos han sido alcanzados por la crisis crediticia que se inició en el mercado hipotecario, lo cual es muy evidente al analizar los resultados que obtuvieron los grandes bancos durante el segundo semestre de 2007. Nadie ha podido escapar de las consecuencias de la crisis, aunque es verdad que algunos bancos parecen mostrarse más sólidos que otros.

El caso de Merrill Lynch es tal vez el más interesante después de Citi. Este banco ha enfrentado una gran cantidad de problemas a partir del estallido de la crisis. El reporte de ganancias para el tercer trimestre de 2007 de Merrill ya mostraba lo que se avecinaba para este conglomerado.

Las pérdidas reportadas para el tercer trimestre de 2007 ascendieron a 2.3 mdd, lo cual, en su momento, fue la mayor pérdida trimestral para el conglomerado en toda su historia. Una de las causas de esta pérdida se debió a que se reportaron 7.9 mdd de dólares de minusvalías asociadas a activos relacionados con los créditos subprime. La consecuencia inmediata de estos resultados fue la salida del presidente del banco Stanley O'Neal a finales de octubre, después de haber ejercido ese puesto durante seis años.

A finales de diciembre se anuncia que la compañía Temasek Holdings invertirá 5 mdd bajo la forma de compra de acciones de Merrill. Esta compra

ña es propiedad del gobierno de Singapur. Al mismo tiempo se anunciaba que el administrador de activos estadounidense, Davis Selected Advisers, invertiría 1.2 mdd. Ambas inversiones juntas representaban la compra de aproximadamente 10% de participaciones en el banco.

La situación no mejoraría para el cuarto trimestre de 2007. Se reportaron 16.7 mdd como minusvalías adjudicables a la pérdida de valor de activos relacionados con los créditos hipotecarios subprime. Esto se reflejó en una pérdida para el cuarto trimestre de 9.8 mdd de dólares, las cuales superaban por mucho a las del trimestre anterior que habían sido las peores de la historia en el conglomerado.

El otro banco que ha mostrado una gran cantidad de problemas como consecuencia de la crisis y ha tenido que recurrir a las inversiones de los fondos soberanos de inversión (SWF, por sus siglas en inglés) ha sido UBS. Para el tercer trimestre del 2007 el banco suizo reportó pérdidas que ascendían a 622 millones de dólares, así como 3.4 mdd de minusvalías por pérdidas asociadas a los créditos hipotecarios subprime.

Para el cuarto trimestre la situación no mejoraría para el banco. Ya desde principios de diciembre se anunciaban 10 mdd más de minusvalías por pérdidas en el valor de los activos asociados a créditos subprime. Además se informaba que se recibiría una inversión de aproximadamente 11.5 mdd. La Singapore Investment Corporation inyectaría 9.7 mdd, mientras que un inversionista desconocido de Medio Oriente aportaría 1.8 mdd, lo cual junto representaba 10% de participación en el capital del banco suizo.

Ya en los resultados del cuarto trimestre se anunciaron 4 mdd de minusvalías asociadas a pérdidas relacionadas con los créditos subprime, las cuales, sumados a los montos reportados anteriormente sumaban 18 mdd de minusvalías por pérdidas relacionadas con créditos subprime durante el segundo semestre de 2007. Esto se reflejaría en una pérdida para el cuarto trimestre de alrededor de 11.4 mdd.

Todo parece indicar que los problemas no se detendrán ahí ya que para finales de enero del 2008 se decía que el banco aún poseía alrededor de 29 mdd en activos expuestos a los créditos hipotecarios de alto riesgo.

A pesar de que Morgan Stanley no fue uno de los grandes participantes en el mercado hipotecario, también ha enfrentado algunos problemas. En el tercer trimestre el banco parecía no haber sido muy afectado por la crisis ya que se reportaba una ganancia de aproximadamente 1.5 mdd. Sin embargo, los resultados para el cuarto trimestre dados a conocer en diciembre de 2007 dejaban ver que el banco no había sido la excepción y las consecuencias de la crisis ya eran evidentes en sus balances. El ingreso neto del banco fue negativo y ascendía a 3.59 mdd, lo cual representó las primeras pérdidas

trimestrales para el banco en 72 años. Se reportaron 9.8 mmdd de minusvalías relacionadas con pérdidas en créditos subprime, con lo cual el total para el semestre ascendía a 10.8 mmdd de minusvalías. Así mismo se anunciaba la intervención del SWF China Investment Corporation en el banco con una inversión de 5 mmdd de dólares que representan una participación de 10% en el capital del banco. Este SWF es propiedad del gobierno chino y está encargado de manejar las reservas internacionales de este país.

Finalmente están los casos de Bank Of America y JP Morgan, quienes no fueron participantes tan activos en el mercado hipotecario y por tanto no mostraron pérdidas netas durante el último semestre de 2007. Sin embargo, sus ingresos sí se han visto fuertemente reducidos y han tenido que recurrir a medidas para afrontar las pérdidas relacionadas con los créditos subprime.

Para el tercer trimestre de 2007 Bank Of America reportaba una caída de 34% en sus ingresos netos respecto al mismo período del año anterior. Estos ingresos ascendían a 3.7 mmdd. Así mismo se anunciaba que las reservas para afrontar posibles pérdidas en el futuro asociadas sobre todo a la exposición a los créditos subprime se incrementarían en 865 millones de dólares.

Por su parte JP Morgan anunciaba un incremento de únicamente 6% en sus ingresos netos del tercer trimestre en relación al mismo período del año anterior, es decir, el banco tuvo ingresos netos de poco menos de 3.4 mmdd para este trimestre. Sin embargo, los efectos de la crisis ya se veían debido a que el banco anunciaba 1.3 mmdd de minusvalías por pérdidas relacionadas con préstamos apalancados, y 339 millones por pérdidas relacionadas con obligaciones de deuda colateralizadas (CDO por sus siglas en inglés)

En el cuarto trimestre, a pesar de que ambos bancos siguieron mostrando ingresos netos positivos los efectos de la crisis fueron más evidentes. Los ingresos netos de Bank Of America para el trimestre fueron de 268 millones de dólares, lo que significó una caída de 95% en relación a los ingresos para el mismo período del año anterior. Así mismo se anunciaba un incremento en las reservas para hacer frente a posibles pérdidas pasaban de 1.57 mmdd a 3.31 mmdd. También se anunciaban 5.28 mmdd de minusvalías por pérdidas relacionadas con CDO's y se daba a conocer que el banco aún mantenía alrededor de 8 mmdd en activos expuestos a CDO para finales de enero del 2008.

Los resultados del cuarto trimestre de 2007 para JP Morgan tampoco fueron muy positivos. La disminución de los ingresos netos respecto al mismo período del año anterior fue de 34% pasando de 4.53 mmdd reportados el año anterior a 2.97 mmdd para el 2007. El incremento en las reservas para hacer frente a futuras pérdidas fue 2.3 mmdd mientras que se reportaban 1.3 mmdd de minusvalías por pérdidas en el valor de activos expuesto a créditos subprime.

En lo que se refiere a la cotización de las acciones de estos bancos, todas muestran una tendencia a la baja. El precio de las acciones de Bank of America llegó a estar en los 52.7 dólares en octubre y para finales de diciembre su precio oscilaba alrededor de los 41 dólares. Las acciones JP Morgan pasaron de 53.2 dólares por acción a principios de mayo a 40.46 dólares a finales de noviembre. Las de Merrill Lynch pasaron de 94.17 dólares a mediados de mayo a 51.23 a mediados de noviembre. Las de UBS cayeron de 65.2 dólares a finales de mayo hasta 43.7 dólares a finales de noviembre. Finalmente las de Morgan Stanley fueron las que más cayeron ya que llegaron a costar 89.2 dólares a mediados de junio y cayeron hasta los 48 dólares a finales de noviembre.

Así podemos ver que aunque los resultados han sido distintos para los diferentes bancos a raíz del estallido de la crisis hipotecaria en agosto del 2007, ninguno de ellos ha podido evitar las pérdidas asociadas con la misma, ya que finalmente, en mayor o menor medida todos son participantes activos dentro del mercado de productos estructurados.

Bear Stearns

Uno de los bancos más afectados por esta crisis ha sido el del banco de inversiones estadounidense Bear Stearns (quebrado en marzo de 2008). Este es uno de los casos más interesantes ya que se trata de un banco de inversión fuertemente expuesto al mercado de productos estructurados.

Los problemas comenzaron en junio del 2007 cuando se anunciaba que dos de los *hedge-funds* manejados por Bear Stearns, que se encontraban expuestos de manera importante a créditos hipotecarios subprime, estaban prácticamente quebrados. Para tratar de rescatar a uno de los fondos, el banco se vio obligado a extender un préstamo de 1.6 mdd al fondo con una cartera más conservadora y presumiblemente menos expuesta de los dos fondos.

A mediados de julio otro hedge-fund manejado por Bear Stearns comenzó a reportar pérdidas por lo que los inversionistas comenzaron a exigir su dinero. Esto obligó al banco a suspender redenciones del fondo para evitar que el mismo se colapsara.

Como consecuencia de estos problemas las ganancias del banco se vieron sensiblemente afectadas durante el tercer trimestre. En septiembre del 2007 el banco anunciaba un ingreso neto de 171 millones de dólares lo que representaba una caída de 61% en relación a las ganancias reportadas en el mismo período del año anterior. En parte, estos resultados se debieron a los 700 millones de dólares reportados como minusvalís durante este trimestre debido a pérdidas relacionadas con créditos hipotecarios.

Los problemas continuaron durante el cuarto trimestre del 2007. En noviembre se estimaba que se reportarían 1.2 mmdd de minusvalías para el cuarto trimestre debido a pérdidas relacionadas con la exposición en valores cuyo subyacente eran los créditos hipotecarios subprime.

A finales de diciembre Bear Stearns reportó pérdidas por 854 millones de dólares junto con 1.9 mmdd de minusvalías debido a la pérdida de valor de las participaciones de activos hipotecarios del banco. Estos resultados eran los peores resultados trimestrales en toda la historia del banco.

Asimismo, el precio de las acciones de Bear Stearns cayó de manera muy importante durante el año 2007 debido a todos los problemas relacionados con los créditos hipotecarios que enfrentó el banco. El precio en dólares por acción durante el 2007 pasó de un máximo de 171.22 el 17 de enero, a un mínimo de 87.35 el 28 de diciembre lo cual representa una caída en el precio de aproximadamente 49%. En marzo del 2008 en una acción sin precedente, tratándose de un banco de inversión, la Reserva Federal anunció fondos por más de 30 mmdd para flotar al banco y su adquisición por parte de JP Morgan en solamente 10 dólares por acción. Esta acción de la Reserva Federal, más que devolver la confianza, mostró la debilidad general de los grandes intermediarios financieros y las serias limitaciones que ella misma posee para enfrenta una crisis de la magnitud que tiene ésta.

Conclusiones

Podemos ver que las consecuencias de la crisis para los grandes conglomerados financieros en Estados Unidos durante los meses iniciales de la crisis han sido muy profundas. Algunos bancos han tenido problemas de liquidez y han recurrido a inversiones de los SWF los cuales son propiedad de los gobiernos de algunos países asiáticos y de Medio Oriente.

Este tipo de inversiones han generado un intenso debate en todo el mundo, debido a que los gobiernos de estos países, al ser inversionistas directos en algunos de estos grandes conglomerados a través de los fondos que han creado para manejar sus reservas, pueden tener influencia directa sobre las acciones tomadas por los mismos. Es decir, esta clase de inversiones pueden tener, además de implicaciones financieras, implicaciones políticas.

Por esta razón en diversas partes del mundo se ha discutido la posibilidad de limitar la acción de esta clase de fondos, lo cual es una muestra más de que la crisis ha traído un cambio en la forma en que se cree deben funcionar los mercados financieros, dejando hasta cierto punto de lado la desregulación financiera buscando imponer mayores controles sobre el funcionamiento de estos mercados.

Por otra parte, las cuantiosas pérdidas en el valor de los activos relacionados con los créditos hipotecarios subprime de los bancos, junto con el incremento en las reservas creadas para hacer frente a futuras pérdidas han limitado la disponibilidad de recursos de los mismos.

Debido a esto podemos esperar que las actividades de intermediación de los conglomerados en los próximos meses se reduzcan sensiblemente en relación a lo que se había presentado en los últimos años.

Esto puede hacer que la limitación del crédito en Estados Unidos sea cada vez mayor, lo cual llevaría a una profundización de la recesión en la que está entrando la economía de este país. Además, si tomamos en cuenta que el crecimiento de la economía norteamericana en los últimos años ha esta fundamentada en gran medida en el crédito, en especial aquel que se da al consumo, podemos esperar una importante caída en las tasas de crecimiento de la economía americana así como una lenta recuperación.

También hay que señalar que las pérdidas que se han dado a conocer hasta ahora no se detendrán ahí. Los bancos aún poseen billones de dólares en activos expuestos a créditos hipotecarios de alto riesgo. Por esta razón ya desde noviembre algunos organismos como la OCDE anunciaban que las pérdidas asociadas a la crisis hipotecaria podrían ascender hasta los 300 billones de dólares.

Todo esto nos hace pensar que apenas estamos viviendo el comienzo de la crisis. Las consecuencias de la misma llegar a ser mucho mayores y hasta el momento no parece haber señales de que la situación vaya a mejorar en los próximos meses.

Bibliografía

CNN Money, <http://money.cnn.com>

Dodd, Randall (2007), "Los tentáculos de la crisis hipotecaria" en *Finanzas y Desarrollo*, Fondo Monetario Internacional, diciembre, pp. 15-19.

Financial Times, www.ft.com

Krugman, Paul (1999), *El Retorno de la Economía de la Depresión*, Jordi Pascual (trad.), Editorial Crítica, Barcelona, caps. 6 y 7.

New York Times, www.nyt.com

Roubini, Nouriel (2008), "The Current U.S. Recession and the Risks of a Systemic Financial Crisis", comparencia escrita presentada ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de Estados Unidos, 26 de febrero.

Federal Reserve Statistical Release, *Flow of Funds Accounts of United States*, mz. 2008. <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/z1.pdf>