

## ***SUBPRIME***

*Subprime* es la palabra de moda en los mercados y entre los inversores institucionales de todo el mundo. Del mismo modo que en 1998 la crisis financiera propiciada por el colapso del *Long Term Capital Management* hizo que se popularizara un tipo de inversor institucional llamado *hedge fund*, ahora la volatilidad de los mercados financieros de los últimos días ha sacado a luz la relevancia del mercado *subprime* de hipotecas en Estados Unidos.

Los créditos hipotecarios en Estados Unidos se dividen en *prime* y *subprime*. En una escala de calificación entre 300 y 850 puntos, los créditos *subprime* son aquellos con una calificación menor de 620 puntos. En un contexto de bajos tipos de interés e inversores ávidos por alcanzar mayores rentabilidades, este producto se ha desarrollado rápidamente: las hipotecas *subprime* suponen alrededor del 20% del total de las hipotecas originadas en Estados Unidos en los últimos años. Si bien esto ha posibilitado el acceso a una vivienda en propiedad a un número creciente de norteamericanos, algunas empresas hipotecarias han abusado de este producto desarrollando modalidades muy rentables pero que, a cambio, incorporan probabilidades de impago excesivas, como resultado de la indebida reducción de los estándares de aceptación de riesgo. Como consecuencia se está produciendo un aumento considerable de la morosidad en esta modalidad de préstamos y problemas para las entidades que operan este mercado: desde enero de 2006, en torno a 30 originadoras de *subprime* han cerrado, se han vendido o han reducido considerablemente su actividad.

El mercado *subprime* solamente representa el 7% del stock de hipotecas de Estados Unidos. Aunque siguiera deteriorándose, algo que parece posible dada la naturaleza de los productos desarrollados, los agentes involucrados y las características de los demandantes, dado su tamaño es muy improbable que tenga un impacto macroeconómico significativo sobre las decisiones de gasto de los estadounidenses. Sin embargo, recientemente, ha empezado a especularse con la posibilidad de que lo que estamos viendo en el mercado *subprime* sea sólo la punta del iceberg de un problema mucho más importante que afectaría a la calidad de gran parte de la cartera hipotecaria en Estados Unidos. De ser cierto esto, el riesgo de un *credit crunch* y de una recesión económica sería, evidentemente, considerable. Esta especulación es, sin duda, el principal elemento que subyace a la fuerte corrección de precios experimentada por las bolsas de todo el mundo durante las últimas dos semanas, a la ampliación de los diferenciales de tipos de interés y a la caída de los tipos a largo plazo.

El riesgo de *credit crunch* cotizado por el mercado se percibe, no obstante, como remoto. La información disponible en este momento no apunta a un contagio a otros segmentos del mercado hipotecario. Por ejemplo, la tasa de mora de los hogares es aún inferior a la vigente en los años 2001 y 2002. Y lo más importante, los determinantes fundamentales del consumo – empleo, renta disponible y posición financiera de los hogares- muestran una fortaleza notable. Me da la impresión que los profetas de una gran crisis económica a la que estaríamos inevitablemente condenados tendrán que seguir buscando el *shock* que la desencadene.