

## Cuestión de clases: análisis de las nuevas tendencias en financiación de vivienda en Estados Unidos<sup>1</sup>

*La significativa apreciación del precio de la vivienda en Estados Unidos en los últimos años ha contribuido enormemente a ampliar el tamaño y composición de los mercados secundarios para títulos respaldados por préstamos hipotecarios de segunda clase. No obstante, aunque numerosos hogares pueden acceder ahora a préstamos que de otro modo no habrían obtenido, si se deteriorasen las condiciones en el mercado de la vivienda los inversionistas tendrían que hacer frente a nuevas dificultades para valorar los bonos de titulización hipotecaria (MBS) y posiblemente a riesgos inesperados.*

*Clasificación JEL: G180, G280, L890.*

El sistema de financiación para adquisición de vivienda en Estados Unidos ha cambiado profundamente en los últimos años. Aunque las agencias de financiación patrocinadas por el Gobierno dominan este segmento, la suscripción de hipotecas a través de otros canales está creciendo en el país. Mientras que las agencias se especializan en la concesión de préstamos hipotecarios a suscriptores de primera clase, el resto de entidades ha aumentado su actividad gracias a otro tipo de prestatarios, como aquellos con un historial crediticio algo accidentado, aunque también prestatarios que no pueden o no quieren financiar con su propio dinero los pagos anticipados exigidos o presentar la documentación necesaria sobre sus fuentes de ingresos.

La titulización de estos préstamos hipotecarios de segunda clase supone un cambio significativo en uno de los mercados financieros más grandes e importantes del mundo. La mayoría de las hipotecas para vivienda de Estados Unidos se reagrupan y revenden como bonos de titulización hipotecaria (*mortgage-backed securities* o MBS), cuya adquisición por inversionistas extranjeros se ha disparado. Al igual que ocurre con la reestructuración de hipotecas o la venta secundaria de valores *pass-through* por las agencias de financiación de vivienda, los préstamos de segunda clase también se están incorporando rutinariamente a títulos *pass-through* a través de un proceso

---

<sup>1</sup> Las opiniones expresadas en este artículo son las de su autor y no reflejan necesariamente las del BPI.

estructurado similar. Sin embargo, al contrario que los valores de agencias, que están sujetos al riesgo de amortización anticipada pero no al riesgo de impago de la garantía, los títulos emitidos por estas otras entidades están expuestos a ambos riesgos. En este artículo, defendemos que la importancia de este riesgo adicional ha pasado desapercibida en los últimos años gracias a la revalorización del precio de la vivienda, pero si cambiaran las condiciones en el mercado inmobiliario residencial, los titulares de este tipo de valores se verían afectados por el riesgo a la baja que estos conllevan.

El resto del artículo se organiza del siguiente modo: primero se presenta a grandes rasgos la evolución más reciente en los mercados de MBS y después se analizan las innovaciones en torno a los créditos hipotecarios, la utilización de puntuaciones crediticias para calcular el riesgo de incumplimiento y los nuevos desafíos para predecir la amortización anticipada. Por último, ofrecemos una serie de comentarios a modo de conclusión.