

Hemos pasado el Rubicón

GUILLERMO DE LA DEHESA

EL PAÍS - Economía - 16-09-2008

Estamos asistiendo a la cuarta fase de una crisis crediticia que va madurando cada vez más. La primera fue negar la evidencia. Era sólo un problema de liquidez, que podría resolverse a corto plazo con inyecciones de los bancos centrales. La segunda ha sido la etapa de reconocer los problemas de valoración de los activos, pero que podrían ser cubiertos por las provisiones acumuladas. La tercera ha sido el reconocimiento de mayores pérdidas y de hacer ampliaciones de capital. Al principio, aportaron los fondos soberanos; más tarde los mismos mercados a través de emisiones de capital más caras. Sin embargo, aquellas entidades que estaban bajo mayor nivel de sospecha les ha sido muy difícil o imposible y se han visto obligadas a ser rescatadas por otra entidad pública (caso Bear Stearns) ser compradas por otra, caso Merrill Lynch o ir a la quiebra, caso Lehman, por no tener comprador, incluso con alguna ayuda.

La quiebra de Lehman significa la entrada en una nueva fase, la de la solvencia. El rescate de Fannie Mae y Freddie Mac era inevitable ya que existía una garantía implícita del Gobierno Federal y su bancarrota hubiese desatado una crisis sistémica mundial. ¿Habrà otra nueva etapa en la crisis? El origen de la crisis sigue siendo el mismo: los más de 900.000 millones de créditos subprime concedidos a personas no solventes que se han empaquetado y vendido a inversores institucionales, desde bancos hasta fondos de pensiones.

Estos instrumentos garantizados por activos crediticios han ido cayendo en su cotización. Los Triple A han caído desde 100 a principios de 2007 a menos de 50. Los Doble A a menos de 20. Los A a menos de 10 y los Triple D a menos de 5. Los bancos hasta hace unos días han reconocido ya 550.000 millones de dólares en minusvalías y han tenido que incrementar su capital en otros 350.000 millones de dólares. Es muy difícil saber cuál será la cifra final, ya que por un lado todas las entidades financieras, con las nuevas normas de contabilidad, tienen que poner trimestralmente a precios de mercado todos sus activos. Si los precios siguen cayendo tendrán que reconocer más minusvalías, provisionarlas y ampliar capital.

Sin embargo, esta espiral de caídas tiene un límite. A partir de un cierto nivel empezará a haber compradores. Mientras tanto, los reguladores y supervisores siguen pidiéndoles que mantengan el nivel mínimo de capital regulatorio exigido. Si lo logran, será a un precio más caro, con lo que sus créditos tendrán también que serlo. Si no lo logran, tendrán que seguir dependiendo temporalmente de las inyecciones de liquidez de los bancos centrales. Finalmente, espero que no se llegue a una fase de restricción del crédito o credit crunch porque tendría efectos muy negativos sobre la economía real. Hay que evitarlo a toda costa.