

# El gran rescate americano

GUILLERMO DE LA DEHESA

EL PAÍS - Economía - 23-09-2008

Cuando se llega a una situación en la que los mercados no dan ya ninguna señal, el pánico se apodera de los inversores y éste puede generar una crisis sistémica mundial. Hemos estado al borde del precipicio, pero una vez más, las autoridades monetarias y económicas americanas, esta vez con más razón ya que la han iniciado, han sabido reaccionar los primeros para reducir dicho pánico y para intentar salvar, no sólo a Wall Street, sino a todo el sistema financiero mundial y de paso a la economía no financiera mundial que iría detrás, ya que todas las familias y las empresas viven del crédito para poder invertir y consumir.

Las inyecciones de liquidez por parte de los bancos centrales no han sido suficientes, ya que el problema está en los balances de los intermediarios financieros (bancos, fondos etcétera) que sufren pérdidas crecientes en sus activos derivados de la compra de créditos garantizados por hipotecas, créditos al consumo y otros productos estructurados titulizados o en los colaterales que han tomado para garantizar sus créditos. Lo que ha propuesto el Tesoro americano finalmente es comprar dichos activos. Para ello crea una agencia gubernamental que compre directamente hasta 700.000 millones de dólares de activos tóxicos o dañados (que incluyen desde hipotecas residenciales y comerciales hasta CDO) de los balances de dichos intermediarios.

Con ello se consigue: primero, que éstos tengan que reconocer la cantidad de dichos activos que tienen en sus balances. Segundo, que al comprarlos se sepa el precio aproximado que tienen dichos activos, que

en buena parte no tienen precio, ya que no existen transacciones. Tercero, que se sepa qué cantidad de capital realmente necesitan, ya que las pérdidas incurridas en su balance al venderlos reducen capital y el desapalancamiento aumenta la necesidad de capital por unidad de balance. Cuarto, que se conozca el coste de reestructurar los términos de los préstamos hipotecarios que se han concedido para que puedan ser pagados, lo que ayuda a los prestatarios, pero también a los prestamistas. Estas compras permitirían despejar muchas de las incógnitas que provocan dicha falta de confianza que ya se ha llegado a tornar en pánico, que los mercados vayan regularizándose y que las ampliaciones de capital necesarias sean menos costosas. Sería bueno que Europa lo imitase.

Por último, dicha agencia puede llegar a costar poco a los contribuyentes americanos, ya que depende del coste de las compras (los 700.000 millones de dólares) menos el valor de recuperación de los activos comprados. El precio de las compras deberá ser algo mayor que su valor de mercado actual o el mismo que su valor intrínseco si no hay mercado y el menor posible consistente con la viabilidad del banco o fondo. Si, por ejemplo, el Tesoro paga un precio medio de 60 centavos de dólar por cada activo con un valor intrínseco de 50 centavos y luego lo mantiene hasta vencimiento, su coste sería de 100.000 millones de dólares. Pero lo lógico es que pague un precio por encima de su valor de mercado, hoy muy deprimido, pero por debajo de su valor intrínseco, con lo que saldría ganando.