

# El coste real del rescate estadounidense

NOMI PRINS, Periodista

LA VANGUARDIA – DINERO – 7.12.08

El rescate estadounidense no deja de hacerse cada vez más grande. La inyección de 800.000 millones de dólares de la última semana se presentó como una medida orientada al consumo. La letra pequeña dice que sigue salvando a los mismos: 200.000 millones a cambio de títulos respaldados con créditos al consumo y 600.000 millones sobre deuda y títulos respaldados por hipotecas de Fannie Mae y Freddie Mac. Todo ello aumenta la exposición de la Reserva Federal (Fed) a los mismos valores de riesgo que Wall Street no ha podido vender.

Mientras el sistema bancario sigue exhibiendo una desesperada tendencia a engullir dinero, el auténtico coste de mantenerlo en funcionamiento parece casi demasiado grande para que podamos comprenderlo. Se ha hablado de cantidades situadas entre los tres y los siete billones de dólares. Proliferan las preguntas acerca de la falta de transparencia de la Fed en relación con los detalles de unos hábitos de gasto históricamente masivos. Podemos llegar a marearnos. Ahora bien, ante todo, hay algunas conexiones que establecer entre el "¿Qué piensa la Fed?" y el "¿Cómo afecta a los ciudadanos?". La respuesta exige examinar los tentáculos del rescate que alcanza (hasta ahora) los 6,2 billones de dólares.

LA ACUMULACIÓN Durante el verano pasado, la Fed empezó sigilosamente a transformarse en un fondo de cobertura, inyectando grandes sumas de dinero en el sistema financiero a cambio de garantías basura y aceptando por primera vez activos subprime.

En ese momento, la Fed tenía un balance general lleno de bonos del Tesoro carentes de riesgo que ascendía a casi 800.000 millones de dólares. En tanto que prestamista de último recurso, las instituciones financieras podían obtener dinero de la Fed en forma de préstamos a corto plazo y pasar a su vez al mayor activos seguros como garantía. La Fed recibía pagos de intereses sobre esos bonos y devolvía una parte al departamento del Tesoro a medida que llegaban. De modo simbiótico, la Fed pagaba en la práctica un interés sobre la deuda pública del Tesoro, de manera que este no tenía que hacerlo.

Todo eso se lanzó por la borda cuando se desplegó el rescate y la complejidad de los libros de la Fed aumentó al mismo tiempo que su apetito por títulos respaldados por hipotecas y activos. Éste es el desglose actual:

- n Inyección de la Fed de 200.000 millones de dólares en una Facilidad de Préstamos de Valores a Término (TSLF).
- n Préstamo de la Fed de 29.000 millones cambio de activos de Bear Stearns como garantía.
- n Respaldo del Tesoro de 300.000 millones de dólares de préstamos de la Asociación Federal de Vivienda.
- n Respaldo del Tesoro de 200.000 millones a las primeras pérdidas de Fannie Mae y Freddie Mac.
- n Inyección de la Fed de 1,43 billones en dinero en efectivo para apuntalar los mercados monetarios y fomentar la liquidez.
- n Creación de la Fed de una ventanilla de emergencia de 244.000 millones destinada a las compañías para obligaciones comerciales a corto plazo.
- n Asignación al Tesoro de 700.000 millones por parte del Congreso (se han gastado ya 250.000 millones en la compra de acciones que ahora valen 112.500 millones, 20.000 millones más para Citigroup y 20.000 millones para apoyar títulos respaldados con créditos al consumo de la Fed).
- n Aceptación de la Fed de participación accionarial e inyección de 158.000

millones en AIG. n Aceptación de la Fed de 306.000 millones de activos tóxicos como garantía de crédito. n Aceptación de la Fed de 200.000 millones en títulos respaldados con deudas al consumo. n Aceptación de la Fed de 720.000 millones en títulos respaldados por activos subprime e hipotecas. n Cobertura, en caso de necesidad, por parte del Tesoro o la Fed de 1,4 billones en respaldos de depósitos de la FDIC en caso de necesidad y cobertura de al menos 277.000 millones adicionales en pagos de intereses de deuda relacionada con el rescate.

Y ¿cómo afecta todo esto a los contribuyentes? El mito sostenido por Paulson era que la compra directa de acciones permitiría a los bancos relajar el crédito, mientras que los préstamos diversos ayudaban en general. La Fed no estaba de acuerdo. Según James Hamilton, profesor de Economía en la Universidad de California y observador de la Fed: "Está claro que la Fed se embarcó en una política deliberada de alentar a los bancos a que se guardaran sus reservas".

En realidad, la Fed anunció a principios de octubre que pagaría a los bancos más interés sobre las reservas. A continuación, cambió las reglas para garantizar que las inyecciones de capital del Tesoro se consideraran como reservas de capital de primera (un activo) para los bancos. Y luego hablan de extender el crédito.

Ése fue precisamente el enfoque equivocado, según Jane D´Arista, directora de programas del Centro de Mercados Financieros y antigua economista del Comité Bancario del Congreso de EE. UU: "No soy reacia a aceptar activos ajenos como garantía, pero estamos presenciando un colapso del capital del sistema. Si en vez de eso la Fed considerara ciertas reservas como pasivos, el sistema se relajaría más deprisa".

Mientras, los libros de cuentas de la Fed se hacen menos transparentes y más arriesgados en su composición, lo cual aumenta la posibilidad de que el Tesoro tenga que incrementar la deuda para compensar la pérdida del interés o los impactos directos de la devaluación de esos títulos. "Si la Fed - añade D'Arístida-hubiera exigido que los préstamos facilitados se colocaran en el pasivo de las cuentas, o los hubieran dado directamente en efectivo, los bancos habrían acabado comprando activos para compensar y quizá habrían adquirido parte de esa riada de emisiones del Tesoro". La Fed habría podido retener entonces la garantía hipotecaria y venderla al final en el mercado.

Es verdad, las pérdidas hasta ahora han sido mínimas. "Sin embargo - afirma Hamilton-si más grandes se vienen abajo, no sé muy bien cómo responderá la Fed. Da la impresión de que hacen las cosas a medida que se las van encontrando". Según Paul Kasriel, antiguo economista de Federal Reserve Bank of Chicago y economista jefe de Northern Trust Company: "La Fed quizá esté siguiendo una política de no preguntas nada, no digas nada".

Mientras, los ciudadanos sufren por todo el dinero que la Fed no está transfiriendo al Tesoro, además por los pagos de intereses sobre la creciente deuda nacional para respaldar más costes de incentivación. Según Kasriel: "Los contribuyentes están corriendo más riesgos que nunca. Si la Fed asume una pérdida, sus ganancias se resienten. Si la Fed entrega menos al Tesoro, veremos subidas en los impuestos o la deuda para compensar".

Y ahí reside el doble peligro. En el terreno fiscal, está el problema de la inflación resultante de inundar el mundo con deuda del Tesoro: cuantos más bonos de Tesoro haya circulando, menos valor tienen y, por lo tanto, mayores son los tipos. El pago de intereses ascendió el año pasado a 451.000 millones de dólares. Sumando el interés del rescate llegamos a los 679.000 millones. "El interés se convierte en un círculo vicioso y en una soga para la economía - afirma Blythe McGarvie, economista y presidenta de Leadership for International Finance-porque tenemos que seguir imprimiendo dinero para efectuar los pagos de los intereses, a tipos cada vez más elevados".

Desde un punto de vista macroeconómico, la inflación creciente trastoca la idea del pleno empleo, el trabajo tenaz y la responsabilidad del riesgo. En opinión de McGarvie: "Los bancos se están reformando para recibir una limosna; esto no es abrazar el capitalismo, es paralizarlo".

Traducción: Juan Gabriel López Guix