

Las preguntas sobre la crisis

Las convulsiones financieras han dejado de ser un tema de especialistas y dominan las conversaciones en la calle

NICOLÁS TORRENT

LA VANGUARDIA - DINERO - 5.10.08

La crisis más grave desde la Gran Depresión", "El plan Paulson es una vergüenza", "La burbuja inmobiliaria". Conceptos que pertenecían al incomprensible mundo de las finanzas invaden las páginas de los diarios y serán sin duda protagonistas de novelas, películas y, sobre todo, manuales de economía.

Los actores de este naufragio aún carecen de la distancia necesaria para analizar sus causas y consecuencias con objetividad. Pero el iceberg financiero ha revelado una parte suficiente para comenzar a examinar las condiciones de su creación y las dimensiones de su impacto.

¿Cuál es el origen de la crisis?

Todo empezó con el dinero barato. Tras el estallido de la burbuja de las puntocom en el año 2000, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) empezó a soltar las riendas de su política monetaria. Una decisión reforzada luego por la tragedia del 11 de septiembre del 2001.

La idea era facilitar el acceso al crédito con un recorte de los tipos de interés para invitar a las empresas a invertir y a los consumidores a

gastar. Una técnica que finalmente actúa como un dopante de la economía.

En este contexto de crecimiento desatado se inventaron mecanismos crediticios cada vez más sofisticados y arriesgados. Se llegó hasta tal punto de euforia que casi cualquier ciudadano americano podía obtener un crédito para comprar una casa sin tener que demostrar su capacidad de reembolso.

A partir del 2006 empezaron a aflorar las primeras dudas sobre el número de personas incapaces de asumir sus deudas. En poco más de un año, los bancos más prestigiosos del mundo vieron cómo una parte de sus activos, vinculados a estos préstamos arriesgados, perdían casi la totalidad de su valor. Unas pérdidas que para muchos de ellos no han podido ser cubiertas por sus fondos propios.

¿Cómo la crisis inmobiliaria infectó todo el sistema ?

El auténtico caballo de Troya fue la titulización. Un mecanismo que permite transformar los activos tradicionales reflejados en el balance de una entidad en títulos susceptibles de ser negociados en mercados secundarios.

En la práctica, los bancos desarrollaron productos de titulización muy complejos. Crearon paquetes de activos mezclando créditos buenos, regulares y malos. Al final, un producto de este tipo es para el bróker como un kebab: apetitoso, calórico pero prácticamente imposible de descifrar.

Cuando el precio de las casas inició su caída empezaron a dudar de la calidad de estos títulos. De repente, cualquier producto financiero que presentaba un ingrediente ligado al mercado inmobiliario despertaba sospechas. Ahora estamos en una situación en la que estos activos no encuentran compradores, sea cual sea el precio propuesto por los vendedores. Y la ley del mark to market obliga a los bancos a contabilizar estas depreciaciones en sus balances inmediatamente. Si el capital de la entidad llega a ser insuficiente para cubrir estas pérdidas, el banco está en quiebra.

Ahora es imposible saber sobre cada título o activo quién pagará y quién no lo hará. También se desconoce el nivel de intoxicación de cada entidad. La incertidumbre contaminó a toda la cadena y los bancos con capacidad crediticia son cada vez más reacios a la hora de conceder créditos a los que están pasando el bache.

¿Pasará la crisis de Wall Street al ciudadano de a pie? La pregunta que marca tendencia estos días en las calles de Nueva York es si la crisis puede saltar de Wall Street a Main Street, es decir, pasar de la bolsa a la calle. La clave del problema está en la duración de la crisis crediticia. Las entidades reclaman cada vez más garantías para evitar los préstamos a ciudadanos y empresas con solvencia insuficiente. Por lo que esto afectará inevitablemente al consumo de los ciudadanos y la actividad en general.

Este es el origen de las presiones recesionistas que tanto asustan a las economías norteamericanas y europeas. Con el fin de luchar contra esta plaga, los bancos centrales pueden bajar los tipos, lo que ayuda a

sostener la actividad. Pero el bajo precio del dinero no es en sí suficiente para incentivar los bancos a prestar.

El segundo instrumento de los bancos centrales es la inyección directa de dinero. Cuando las entidades en apuros no encuentran ayuda en el mercado interbancario para cubrir su necesidad de financiación, el banco central presta capitales a corto o medio plazo. Pero estas operaciones no son más que paños calientes para bajar los picos de fiebre. La recesión también generará una fuerte destrucción de empleos, pues las empresas recortarán su producción para adaptarse al retroceso de la demanda.

Sin embargo, la crisis provoca una bajada de la demanda de crudo y, por tanto, frena su encarecimiento y reduce los riesgos inflacionistas. El pasado jueves, Jean-Claude Trichet, patrón del BCE, declaró que "con el debilitamiento de la demanda, los riesgos alcistas sobre los precios han disminuido ligeramente", anticipando una bajada de tipos.

¿Cuánto tiempo durará la desconfianza bancaria?

Los bancos recuperarán la confianza cuando los activos tóxicos hayan desaparecido. Existen dos escenarios posibles.

Según algunos analistas, el peso de los activos podridos sobre el balance de los bancos sería de unos 1,5 billones de dólares y en el año de crisis que llevamos sólo se han descubierto unos 700.000 millones. Por lo que si el plan de rescate de Paulson sirve para comprar los que quedan por descubrir, la incertidumbre podría desaparecer casi inmediatamente.

El escenario alternativo es que este presupuesto sirva también para ayudar a las familias que no pueden pagar sus deudas o para entrar en el capital de los bancos más afectados. En este caso las cosas irían de modo mucho más lento. Entre otras complicaciones, la Administración tendría que diseñar una gran operación para decidir caso por caso, qué ciudadano merece ser ayudado y cuál no. Sería un auténtico maratón.

En todo caso, el mundo de las hipotecas se rige con una regla básica que dice que en la vida de un crédito las probabilidades de que la persona no lo pueda asumir se concentran en los tres primeros años. Esto llevaría a pensar que estado de ansiedad no duraría más allá de tres años.

El límite de esta ley es que, en principio, se aplica en un contexto económico sano y no incluye los créditos más absurdos como los Option ARM (Adjustable Rate Mortgage). Este tipo de préstamos permite que la persona deje de pagar si se encuentra en apuros, pero entonces las cuotas se suman a la duración y al valor del crédito. De este modo, un crédito a cinco años podría llegar, por ejemplo, hasta siete años o más. Con este panorama, la crisis podría prolongarse mucho tiempo.

¿Qué es el plan Paulson?

El plan de rescate financiero promovido por el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Henry Paulson, es todavía muy oscuro (más de 400 páginas), sobre todo en cuanto a los detalles prácticos de su aplicación. Lo que se sabe - y se discute- es que propone un desembolso de 700.000 millones de dólares (cerca de 500.000 millones de euros) por parte del Estado para poner a flote el maltrecho sistema financiero.

La primera versión preveía dedicar la totalidad de esta suma a comprar los activos que intoxican los balances de los bancos. Esta operación tiene la ventaja de eliminar inmediatamente toda - ¿o una parte de?- la incertidumbre que ahoga a los mercados.

Para vender esta operación a la opinión pública, el secretario del Tesoro, apoyado por Ben Bernanke, presidente de la Reserva Federal, aseguró que estos activos podían ser conservados por el Estado para venderlos más tarde cuando los compradores hayan logrado recobrar la confianza, y cuando estos activos hayan desvelado la totalidad de su toxicidad, lo que finalmente podría incluso generar ganancias.

Obviamente, los hipotéticos beneficios dependerán del precio con que se compren los activos tóxicos. Pero las preguntas son: ¿quién decide el precio y cómo?

¿Por qué este plan de rescate sufre rechazo?

El plan Paulson fue rechazado inicialmente por la Cámara de Representantes, decisión que finalmente ha tenido más que ver con las próximas elecciones de noviembre que con el contenido de este proyecto de ley. Muchos ciudadanos tienen la sensación de que los 700.000 millones de dólares servirán para salvar a los banqueros responsables de la crisis. Y en el Congreso hay dos clanes que no se pueden permitir el lujo de defraudar a sus electores.

Los primeros son los republicanos ortodoxos, para los que el paquete de ayuda del secretario del Tesoro supone un auténtico ataque frontal al dogma neoliberal.

El otro bando de recalcitrantes está formado por parte de los demócratas, que respaldan el sentimiento de injusticia social que denuncian las clases humildes del país. Muchos temen que en las elecciones de noviembre, donde además de elegir presidente también se renueva el Congreso, los electores se orienten según la posición que los candidatos hayan adoptado durante la votación de este polémico plan de rescate.

¿Existe algún riesgo de que el sistema financiero haga explosión?

Los bancos no son los únicos que entraron en la partida de póquer. Como ya ha demostrado el desplome de AIG, las aseguradoras están muy ligadas a la depreciación de los activos tóxicos. Algunas de ellas compraron una enorme cantidad de productos vinculados a las hipotecas de alto riesgo (subprime) o, lo que llega a ser mucho peor, los han asegurado. Los fondos de inversión también están expuestos.

Naturalmente, los más tocados son los hedge funds (fondos especulativos de alto riesgo) porque son los que arriesgan más en sus inversiones y porque funcionan con muy poco capital y una enorme proporción de deudas.

La primera dificultad que encuentran es que ahora les cuesta encontrar entidades que les ayuden a refinanciarse. Los bancos temen que los capitales que prestan sirvan para invertir en productos insanos. En la medida en que las deudas de estos fondos están invertidas sobre los mercados, cuando llega la fecha del vencimiento, si no encuentran una

forma de refinanciarlas, los productos en los que han invertido se esfuman. Entonces la destrucción de activos se dispara.

La quiebra de Lehman es también un bache importante para estos fondos, ya que muchos poseen activos en el difunto banco. Estos activos están bloqueados mientras el Gobierno procede a liquidar el grupo, lo que significa que los fondos que quieran vender estos activos para refinanciarse no lo pueden hacer.

Finalmente, hasta el tiempo se convierte en una espada de Damocles. Los clientes que depositan dinero en este tipo de establecimientos no lo pueden recuperar cuando quieren. Es una regla necesaria para mantener una cierta estabilidad en los flujos financieros de la empresa. El pasado martes, 30 de septiembre, era el día D en el que los clientes podían retirar sus ahorros. Muchos fondos de inversión vieron acudir hordas de clientes que reclamaban sus capitales.

Para los fondos tradicionales, los FIAMM (Fondos de Inversión en el Mercados Monetario), la amenaza es menor en la medida en que la toma de riesgo es inferior. Sin embargo, también funcionan con poco capital y mucha deuda. El factor de contaminación para ellos son los pagarés. Muchos tienen en sus balances bonos a corto plazo emitidos por Lehman. Ahora pueden tirar estos bonos a la papelera y contabilizar las pérdidas en el balance.

¿POR QUÉ LAS AUTORIDADES NO ACTUARON ANTES?

La singularidad de esta crisis reside en su lentitud. La primera vez que se habló de la ya muy famosa crisis de las hipotecas subprime fue en

agosto del 2007. Desde entonces, su impacto ha evolucionado como una enfermedad degenerativa: lenta e incurable. La intervención del Gobierno en la economía no es precisamente la marca de fábrica de los republicanos norteamericanos, por lo que el Gobierno tiene que presentar una situación suficientemente grave para obtener el visto bueno de la opinión pública. La dificultad fue que no surgía ningún episodio traumático que pudiese justificar una acción pública. Finalmente, la ocasión se dio con la quiebra de Lehman Brothers. Por otra parte, es probable que pecasen de excesivo optimismo. Al ver que las caídas diarias en las bolsas raramente superaban los 3% y que índices como la confianza del consumidor o el crecimiento económico (+ 3,3% en el segundo trimestre, el 1,4% más de lo inicialmente previsto) aguantaban, pensaron seguramente que el mercado se iba a ajustar instintivamente.

¡OJO CON EL SEGURO A TODO RIESGO!

En el mundo de las aseguradoras se sabe que un cliente que tiene un seguro a todo riesgo tiene más probabilidades de sufrir un accidente que el que contrató un seguro básico. La razón es que uno se siente más protegido que el otro. El reto del plan Paulson es evitar que se produzca este efecto de confianza excesiva. Si el Gobierno rescatase a todo el mundo, es probable que los banqueros que cometieron errores se sintiesen protegidos y volviesen a jugar con fuego. De hecho, es probable que esta haya sido una de las razones que han llevado a la Administración Bush a abandonar a Lehman Brothers. Para evitar este riesgo moral, las autoridades no pueden conformarse con retirar los activos podridos. Una posibilidad es imponer una opción de participación en el capital de la empresa cuyos activos tóxicos sean comprados con el plan Paulson. La operación permitiría controlar la actividad de la entidad

(y de sus directivos) ya que en cualquier momento el Gobierno podría entrar y tomar el mando. Los demócratas lograron que se incluyese en el proyecto de ley la limitación de las compensaciones a los ejecutivos de las empresas rescatadas. Pero algunos accionistas ya dejaron entredicho que esto podría desanimar a los grandes cerebros del mundo empresarial a la hora de tomar responsabilidades. Algo así como una pérdida de materia gris.