

Un rescate incierto

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 25-01-2009

La anticuada economía del vudú -la creencia en la magia de las rebajas fiscales- ha desaparecido del discurso civilizado. El culto a la economía de la oferta se ha reducido hasta tal punto que sólo lo profesan maniáticos, charlatanes y republicanos.

Pero algunos informes de prensa recientes dan a entender que muchas personas influyentes, incluidos funcionarios de la Reserva Federal, reguladores bancarios y, posiblemente, miembros del Gobierno entrante de Obama se han vuelto devotos de otro tipo de vudú: la fe en que podemos hacer que los bancos anden celebrando complejos rituales financieros.

Para explicar el problema, permítanme describir la posición de un banco hipotético que denominaré Gothamgroup, o Gotham, para abreviar.

Sobre el papel, Gotham tiene activos por valor de 2 billones de euros y unas deudas de 1,9 billones, de modo que tiene un valor neto de 100.000 millones de euros. Pero una fracción considerable de estos activos -pongamos, 400.000 millones de euros- son activos hipotecarios y otra basura tóxica. Si el banco intentase vender estos activos, no obtendría más que 200.000 millones de euros.

Por consiguiente, Gotham es un banco zombi: sigue funcionando, pero en realidad ya ha quebrado. Sus acciones no carecen por completo de valor (sigue teniendo una capitalización bursátil de 20.000 millones de euros),

pero ese valor se basa enteramente en la esperanza de que los accionistas serán rescatados por una ayuda estatal.

¿Por qué iba el Estado a rescatar a Gotham? Porque desempeña una función primordial en el sistema financiero. Cuando se permitió que Lehman quebrase, los mercados financieros se congelaron y durante unas semanas la economía mundial se tambaleó al borde del colapso. Puesto que no queremos repetir la actuación, hay que mantener a Gotham a flote. Pero ¿cómo podemos hacerlo?

Bien, el Gobierno podría limitarse a darle a Gotham unos 200.000 millones de euros, suficiente para que vuelva a ser solvente. Pero esto, por supuesto, sería un enorme regalo a los actuales accionistas de Gotham y también invitaría a asumir riesgos excesivos en el futuro. Aun así, la posibilidad de que se produzca ese regalo es lo que ahora sostiene el precio bursátil de Gotham.

Un método mejor sería hacer lo que el Gobierno hizo con las cajas de ahorro zombies a finales de la década de 1980: se incautó de los bancos difuntos y se deshizo de los accionistas. Después transfirió sus activos morosos a una institución especial, la Resolution Trust Corporation [Corporación del Fideicomiso de Resolución], pagó suficientes deudas de los bancos como para devolverles la solvencia y vendió los bancos saneados a nuevos propietarios.

Sin embargo, los actuales rumores dan a entender que los políticos no están dispuestos a seguir ninguno de estos métodos. Por el contrario, supuestamente se inclinan por una solución intermedia: trasladar los activos tóxicos de los balances de los bancos a un banco malo o banco

agregador público, parecido a la Corporación del Fideicomiso de Resolución, pero que no se incautaría primero de los bancos.

Sheila Bair, presidenta de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos, intentó hace poco explicar cómo funcionaría: "El banco agregador compraría los activos a un valor justo". Pero ¿qué significa "valor justo"?

En mi ejemplo, Gothamgroup es insolvente porque los supuestos 400.000 millones de euros de activos tóxicos que tiene en sus libros sólo valen de hecho 200.000. La única manera de que una compra pública de esos activos tóxicos pueda devolver la solvencia a Gotham es que el Estado pague mucho más de lo que los compradores privados están dispuestos a ofrecer.

Ahora bien, los compradores privados podrían no estar dispuestos a pagar lo que los activos tóxicos valen en realidad: "La verdad es que en estos momentos no disponemos de ninguna tasación racional de algunas de estas categorías de activos", afirma Bair. Pero ¿debería la Administración pública dedicarse a declarar que sabe mejor que el mercado cuánto valen los activos? ¿Y es realmente probable que pagar un "valor justo", sea lo que sea que eso signifique, bastaría para devolverle la solvencia a Gotham?

Lo que sospecho es que los políticos -posiblemente sin ser conscientes de ello- se disponen a dar gato por liebre: una política que se parece a la limpieza de las cajas de ahorro, pero que en la práctica equivale a hacer a los accionistas de los bancos, a expensas del contribuyente, enormes regalos disfrazados de compras de activos tóxicos a un "valor justo".

¿Por qué estas contorsiones? La respuesta parece ser que Washington sigue teniendo un miedo mortal a esa palabra que empieza por N: nacionalización. La verdad es que Gothamgroup y sus instituciones hermanas ya son pupilas del Estado, completamente dependientes de la ayuda del contribuyente, pero nadie quiere reconocer ese hecho y aplicar la solución obvia: una absorción pública explícita, aunque temporal. De ahí la popularidad del nuevo vudú, que, como he dicho, afirma que unos rituales financieros complejos pueden resucitar a los bancos muertos.

Por desgracia, este retorno a la superstición puede salir caro. Espero equivocarme, pero sospecho que los contribuyentes estamos a punto de ser víctimas de otra mala pasada, y estamos a punto de que nos den otro plan de rescate financiero que no servirá para nada.