

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Febrero 16 de 2012

Costo de salvataje del sistema financiero de los Estados Unidos (2008-2012)

La grave crisis del período 2008-2009 llevó al sistema financiero al borde del colapso, requiriendo la implementación de generosos paquetes de salvataje, tanto en los Estados Unidos como en Europa. Como se recordará, en el caso de los Estados Unidos se creó el TARP (*Troubled Asset Relief Program*), asignándole inicialmente unos US\$700.000 millones (equivalentes al 5% del PIB), ver *Comentario Económico del Día* 2 de febrero de 2010. Después, los recursos aprobados se redujeron a un poco más de la mitad (US\$428.000 millones; 2.8% del PIB), bajo la Ley Dodd-Frank de 2010. En su momento se comentó sobre el elevadísimo costo de dicho salvataje, similar al de la quiebra de las *Savings&Loans* de principios de los años ochenta. Sin embargo, estimaciones más recientes nos indican que, una vez computadas las ganancias de las privatizaciones de los activos allí salvados, dicho costo-neto podría ser tan bajo como un 0.2% del PIB, según el *Congressional Budget Office* (CBO).

El TARP se había dividido en cuatro categorías, a saber: i) soporte a instituciones financieras, inyectando capital y otras ayudas; ii) soporte a la industria automotriz; iii) soporte al mercado inmobiliario, mediante programas de renegociaciones de hipotecas y alivios en las cuotas; y iv) programas en asociación con el FED y entidades privadas para “revivir” mercados ilíquidos (activos con subyacentes hipotecarios, préstamos estudiantiles, entre otros). Hacia finales del 2011, se habían desembolsado unos US\$414.000 millones (97% del total, después de la reducción en los recursos aprobada bajo la Ley Dodd-Frank de 2010), quedando sólo abiertos los programas hipotecarios y de asociación público-privada.

El grueso del TARP se destinó al programa de inyección de capital (*Capital Purchase Program*; CPP). De esta manera el Tesoro de los Estados Unidos había adquirido US\$205.000 millones en acciones preferenciales de unas 707 instituciones financieras. A noviembre del 2011, el 90% de estos recursos (US\$185.000 millones) habían sido repagados al gobierno, registrándose tan sólo 1% de pérdidas y ganancias por US\$17.000 millones (9% del total desembolsado), ver cuadro adjunto. Un elemento importante de aceleración de dichos pagos provino de las restricciones regulatorias que los cobijaban, incluyendo límites a los bonos-salariales y la no repartición de dividendos.

Grandes bancos, como Citigroup y Bank of América, requirieron montos adicionales por US\$20.000 millones cada uno, dadas sus debilidades en los créditos hipotecarios. Para finales del 2011, dichos recursos han sido totalmente repagados, con una ganancia de unos US\$8.000 millones a favor del Tesoro de los Estados Unidos. De forma similar, la aseguradora AIG había recibido inyecciones de capital por US\$70.000 millones, de los cuales sólo habían sido repagados unos US\$16.000 millones. Actualmente se estima que este rubro probablemente será deficitario para el fisco en unos US\$25.000 millones, pues allí han venido a parar todos los costos de aseguramiento del mercado sub-prime (ver *Revista Carta Financiera*, julio-septiembre de 2011).

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

De otra parte, la industria automotriz recibió apoyos en cabeza de Chrysler y General Motors (GM) por US\$80.000 millones (incluyendo el cubrimiento de sus tesorerías, las cuales habían entrado en peligrosos esquemas especulativos). En contraprestación, el Tesoro recibió bonos y acciones (equivalentes al 61% del valor de GM y 10% del de Chrysler). Las ventas de acciones ya le han representado al Tesoro utilidades por unos US\$20.000 millones.

El Tesoro también se asoció con el FED a través del TALF (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility*). Este programa daba financiamiento a inversionistas que apoyaran préstamos comerciales, de consumo y estudiantiles, entre otros. El Tesoro proporcionó recursos iniciales por US\$100 millones y garantías por US\$4.300 millones. No se espera que el gobierno incurra en pérdidas en este frente. El Tesoro se comprometió a otorgar “matching-funds” para inversiones privadas en activos ilíquidos. Bajo este programa se han desembolsado US\$18.000 millones de los US\$22.000 millones asignados.

Para el componente inmobiliario del programa, se presupuestaron casi US\$50.000 millones, habiéndose desembolsado sólo unos US\$3.000 millones. Esto habla de las dificultades que se han encontrado para “mantener a flote” viviendas que, en últimas, resultan impagables, tal como había ocurrido en Colombia durante 1998-2002.

En síntesis, el CBO ha estimado que los costos totales del componente inmobiliario del TARP podrían llegar a los US\$13.000 millones. Así, el costo total del TARP estaría bordeando los US\$34.000 millones (0.2% del PIB), donde resulta claro que el Tesoro ha sido exitoso en la recuperación de valor tras su gestión de salvataje. El grueso de los costos netos se han focalizado en el rescate de AIG. ¿Qué pensarán economistas como Martin Feldstein a este respecto, quien formaba parte de la Junta Directiva de AIG mientras se aprobaron generosos seguros al mercado subprime sin hacer las provisiones contables del caso?

El actual movimiento de “Vamos a Ocupar Wall Street” es un reflejo de indignación contra el sector financiero norteamericano, donde primó la corrupción abierta y la desidia administrativa, al tiempo que sus juntas directivas premiaban a sus gerentes con “paracaídas de oro”. La Ley Dodd-Frank de 2010 ha sido un paso en la dirección correcta, pero aún resta por detallar su reglamentación en aspectos tan delicados como el manejo de ahorros del público (la llamada Regla Volcker), los “testamentos en vida” a la hora de riesgos sistémicos, el papel de las calificadoras de riesgo y, sobre todo, las titularizadoras cuasi-públicas.

TARP: Flujo de caja y VPN (US\$ miles de millones)						
	Desembolsos	Pagados	Pérdidas	Por pagar	Desembolsos adicionales (proyectados)	VPN
Soporte a instituciones financieras	314	241	5	68	0	1
Inyección de capital (CPP)	205	185	3	17	0	17
Asistencia adic. Citigroup y Bank of America	40	40	0	0	0	8
Rescate AIG	68	16	2	50	0	-25
Otros	1	0	0	1	0	0
Salvataje al sector automotriz	80	35	7	37	0	-20
Asociaciones	18	1	0	16	4	0
TALF (FED)	0	0	0	0	0	0
Público-privadas	18	1	0	16	4	0
Programas hipotecarios	3	0	0	3	10	-13
Total	414	278	12	124	15	-34
% del PIB	2.7%	1.8%	0.1%	0.8%	0.1%	-0.2%

Fuente: CBO.