

## TRIBUNA

**José García Montalvo***Catedrático de Economía de la UPF*

# Reingeniería

**H**ace más de un mes, en esta misma tribuna, reflexionaba acerca de la necesidad de actuar sobre el colateral (las hipotecas) de los activos financieros tóxicos en lugar de comprar esos activos directamente como preveía el plan original del secretario del Tesoro de Estados Unidos, Henry Paulson. La reestructuración de las hipotecas podría ayudar a reducir la tasa de morosidad e, indirectamente, haría subir el precio de los activos tóxicos, evitando que los contribuyentes pagasen precios superiores a los del mercado. Parece que la revisión del plan implica virar en esta dirección pues unos 350.000 millones de dólares del plan se podrían dedicar a reformular las condiciones de las hipotecas.

Existen dos complicaciones con esta solución. En primer lugar se podría acabar ayudando a aquellos que no lo necesitan. En Estados Unidos hay 9,7 millones de familias que tienen una hipoteca mayor que el valor de su vivienda (en Nevada el 48% de las hipotecas se encuentra en esta situación y en Michigan el 39%). Muchas de estas familias, aunque no tuvieran problemas para pagar, podrían decidir dejar de ingresar las cuotas hipotecarias para beneficiarse de la reducción en las cuotas. Algunas familias no lo harán pues les gusta donde viven o se sienten obligadas moralmente a pagar las deudas, pero muchas otras no tendrán ningún remordimiento. Y será difícil probar que pueden pagar.

El segundo problema es el tema de los millones de créditos hipotecarios titulizados. En estos casos es difícil identificar al inversor propietario de las hipotecas, por lo que resulta muy complicado que pueda autorizar los cambios en las condiciones de las hipotecas. Además, los propietarios podrían negarse. William Frey, un bróker de títulos sobre hipotecas, amenazó con denunciar a los intermediarios que modificaran las condiciones iniciales de las hipotecas. El motivo es que cualquier cambio que reduzca las cuotas hipotecarias afecta a la secuencia de pagos de los activos derivados. Si los hipotecados que no han dejado de pagar ven reducidas sus cuotas, o deciden dejar de pagar para aprovecharse de las nuevas condiciones, entonces el valor de los activos derivados cae.

¿Es posible resolver estos dos problemas?

Un intento es la propuesta llamada Patrick-Taylor. Los dueños de hipotecas que no sean morosas pero tengan una subida del tipo de interés pronto recibirían un nuevo crédito con un tipo de interés fijo por 30 años (se garantiza no ayudar a

**Reestructurar las hipotecas es preferible a comprar activos tóxicos**

aquellos que no lo merecen). Freddie Mac y Fannie Mae emitirían deuda para pagar el principal de los créditos antiguos y garantizar los nuevos créditos. De

esta forma los inversores en los activos derivados de las hipotecas recibirían el pago completo del valor de las hipotecas y esos activos se cancelarían. Como los poseedores de los activos son las grandes instituciones financieras, el efecto sería el mismo que las grandes inyecciones de capital previstas por el plan de compra de activos tóxicos (TARP). Además, a diferencia de lo que pasaría si se pagara directamente a los bancos, sólo tendría coste para los contribuyentes si los nuevos préstamos (reestructurados) dejaran de pagarse. Un efecto colateral sería el aumento del valor de los CDS (*credit default swaps*), lo que permitiría mejorar la situación financiera de aseguradoras como AIG (que ya lleva dos inyecciones de fondos directas).

A cambio de esta reingeniería, los bancos tendrían que comprar los activos sobre créditos ya morosos al precio nominal y absorber una parte de las posibles pérdidas de los créditos reestructurados. La propuesta podría funcionar si sus ventajas, en forma de menor tasa de morosidad futura, compensaran los costes de hacer frente a la compra de los activos sobre hipotecas ya morosas.