

La bicicleta parada

Henry Paulson vol començar arreglant la banca, perquè aquesta arregli el sector immobiliari

ALFREDO PASTOR*

EL PERIÓDICO DE CATALUNYA, 5.10.08

Durant els últims deu dies, la crisi financera ha arribat a una espècie de paroxisme, i en aquest precís moment ens trobem en un equilibri molt incòmode, que no pot durar. Mirem de veure què ha passat i quines són les possibles sortides.

És ben sabut que el problema del sector bancari nord-americà és més de confiança que de liquiditat, ja que aquesta és abundant, però el mercat interbancari està paralytitzat i algunes entitats es van ofegant per falta de finançament. El pla del secretari del Tresor americà, Henry Paulson, consistia a comprar actius dubtosos de la banca per eliminar aquesta desconfiança i així fer que el sistema es tornés a posar en marxa. És lògic que els representants del ciutadà corrent es resistissin a acceptar-ho, ja que col·locava tot el risc sobre l'esquena del contribuent i atorgava al Tresor un marge de discrecionalitat sense precedents en la seva actuació.

LES CRÍTiques al pla Paulson segueixen dues línies: uns l'ataquen per ser injust; uns altres, perquè creuen que no donarà resultat. Els primers són els més nombrosos, i l'ajuda sol·licitada al contribuent és tan enorme, que en aquest cas no serveix fer la clàssica separació entre eficiència i equitat, dient "ja sabem que no és just, però és necessari perquè el

sistema segueixi funcionant": el ciutadà es resistirà a acceptar que augmentin els seus impostos sense obtenir cap garantia a canvi, i això explica la resistència dels demòcrates dels Estats Units. Per una altra banda, una intervenció massiva per salvar una entitat privada suposa un canvi radical en les tradicionals relacions entre Govern i empreses privades, i la resistència a aquest canvi explica la negativa de molts republicans a mostrar el seu suport al pla. Alguns, no obstant, suggereixen que el pla pot produir uns efectes contraris als desitjats. Vegem per què.

Actualment, la paràlisi de l'interbancari es deu al fet que molts dels actius de la banca estan als llimbs: no tenen preu, perquè ningú els compra ni els ven. Si els compra el Tresor, ¿quin preu els posarà? Si és molt alt, se l'acusarà de regalar els diners als bancs; si és molt baix, empitjorarà la situació, ja que els bancs es veuran obligats, pels principis comptables, a aplicar el mateix preu als actius que es quedin, i això els pot fer incórrer en pèrdues: haurem transformat un problema de liquiditat en un altre, molt pitjor, de solvència.

Però hi ha alternatives. Exposem-ne una, interessant per original: partim de la base que la crisi de fons la crea el sector immobiliari, en el finançament del qual està implicada la banca fins a les orelles. El pla Paulson vol començar arreglant la banca perquè aquesta acabi arreglant el sector immobiliari.

Una de les alternatives consisteix a arreglar el sector immobiliari --fent que l'Estat compri les cases sobrevalorades i les llogui-- i esperar que els propietaris de vivendes, més tranquils, tornin a dipositar els seus diners a la banca i així evitin que s'ensorri. Aquesta no és una proposta pràctica,

però no ens enganyem: el pla Paulson, en la seva versió original, tampoc ho és, perquè deixa massa caps per lligar a discreció del Govern. És només perquè el lector no es pensi que aquest pla és l'únic que hi ha: o el vol o no el vol.

Però alguna alternativa s'haurà d'adoptar, més o menys pròxima a la proposta de Paulson: el sistema financer no pot continuar així. Pot ser que sigui urgent fer-ho. No ho sabem: estem davant d'un mercat enorme, amb molts actors diferents, i amb una dinàmica literalment imprevisible. La probabilitat que passi el pitjor pot ser molt baixa, però ja sabem que el que és improbable succeix, encara que no sigui gaire sovint.

Hi ha una altra raó per afanyar-se: el més segur és que les autoritats nord-americanes hagin d'acudir als seus màxims creditors --l'Àsia i el Pròxim Orient, potser també Rússia-- per arribar a una solució, perquè les xifres de capital que pot necessitar la banca nord-americana en el seu conjunt són astronòmiques: finançar-les imprimint diners --el pla Paulson- - podria provocar un ensorrament del dòlar, que els grans tenidors d'actius en dòlars no acceptarien de bon grat. Caldrà admetre que els creditors tenen cert dret a canviar el seu paper per actius reals (accions d'empreses, per exemple). El deutor més gran del món hauria de deixar de comportar-se com si fos el màxim creditor.

¿I NOSALTRES? El lector no deu ser tan ingenu per pensar que els Estats Units faran alguna cosa més que no sigui mirar de salvar les seves coses. Però les nostres, les dels europeus, potser no estan millor, i ens hem de preparar perquè així sigui. Aquí estem en desavantatge, perquè no tenim les institucions capaces de formular i posar en pràctica un pla conjunt.

Els primers passos en aquest sentit --proposta francesa rebutjada per Alemanya-- són poc prometedors. No obstant, hauria de ser possible que l'eurosistema (BCE i bancs centrals nacionals de la zona euro) dissenyés un pla i el sotmetés a la consideració de les instàncies polítiques (Consell de Ministres), tal com es faria en l'àmbit nacional.

És en interès de tothom que se sostingui el sector; en aquesta ocasió, fer una cosa per Europa seria en benefici de tothom.

*Professor del IESE