

Dinero a cambio de basura

PAUL KRUGMAN

EL PAIS - NEGOCIOS - 28-09-2008

Algunos escépticos llaman al plan de rescate de 480.000 millones de euros propuesto por Henry Paulson "dinero a cambio de basura". Otros han bautizado la legislación propuesta Autorización para el Uso de la Fuerza Financiera, en referencia a la Autorización para el Uso de la Fuerza Militar, la infame ley que dio al Gobierno de Bush luz verde para invadir Irak.

Hay algo de razón en estas pullas. Todos coinciden en que debe hacerse algo grande. Pero lo que Paulson solicita para sí mismo -y para su sucesor- es un poder extraordinario para emplear el dinero de los contribuyentes en un plan que, en mi opinión, no tiene ni pies ni cabeza.

Algunos dicen que debemos sencillamente confiar en Paulson porque es un tipo inteligente que sabe lo que hace. Pero eso es sólo verdad a medias: es un tipo inteligente, pero, ¿qué exactamente en la experiencia del pasado año y medio -un periodo durante el cual Paulson ha declarado repetidamente que la crisis financiera estaba "contenida", y después ha ofrecido remedios que no servían- justifica la creencia de que sabe lo que hace? Se lo inventa a medida que avanza, como el resto de nosotros.

Por eso, pensemos por nosotros mismos. Yo veo cuatro fases en la crisis financiera:

1. El estallido de la burbuja de la vivienda provoca un drástico aumento de la morosidad y de las ejecuciones hipotecarias, lo cual a su vez induce

una caída de los precios de los activos hipotecarios, activos cuyo valor se deriva en última instancia de los pagos hipotecarios.

2. Estas pérdidas financieras dejan a muchas instituciones financieras muy escasas de capital: muy pocos activos en comparación con su deuda. Este problema es especialmente grave porque todo el mundo contrajo muchas deudas durante los años de la burbuja.

3. Como las instituciones financieras tienen demasiado poco capital en relación con su deuda, no pueden, o no quieren, proporcionar el crédito que la economía necesita.

4. Las instituciones financieras intentan pagar su deuda mediante la venta de activos, incluidos los activos hipotecarios, pero esto hace bajar los precios de los activos y empeora aún más su posición financiera. Este círculo vicioso es lo que algunos denominan la paradoja del desendeudamiento.

El plan de Paulson se basa en la compra por parte del Gobierno federal de activos problemáticos, principalmente activos hipotecarios, por valor de hasta 486.000 millones de euros. ¿Cómo resuelve esto la crisis?

Bien, podría romper el círculo vicioso del desendeudamiento, la cuarta fase de mi esquemática descripción. Pero ni siquiera eso está claro: están sometidos a presión los precios de muchos activos, no sólo los de aquellos que el Tesoro propone comprar. Y aunque el círculo vicioso sea limitado, el sistema financiero seguirá paralizado por la escasez de capital.

O mejor dicho, seguirá paralizado por la escasez de capital a no ser que el Gobierno federal pague por los activos que compra un precio muy superior al real, proporcionando a las empresas financieras -y a sus accionistas y ejecutivos- una gigantesca lluvia de dinero a costa de los contribuyentes. ¿He mencionado que este plan no me convence?

La lógica de la crisis parece exigir que la intervención no se dé en la cuarta fase, sino en la segunda: el sistema financiero necesita más capital. Y si el Gobierno va a proporcionar capital a las empresas financieras, debería obtener aquello que corresponde a quien aporta capital: una parte de la propiedad, de modo que si el plan de rescate funciona, no vayan todos los beneficios a parar a los que provocaron el caos en primer lugar.

Eso es lo que ocurrió con la crisis de las cajas de ahorros: los federales se hicieron con la propiedad de los bancos malos, no sólo de sus activos malos. Y también es lo que ha ocurrido con Fannie y Freddie. (Y por cierto, ese rescate ha hecho lo que se suponía que debía hacer. Los tipos de interés hipotecario han bajado drásticamente desde la absorción estatal).

Pero Paulson insiste en que quiere un plan "limpio". En este contexto, "limpio" significa una ayuda financiera proporcionada por los contribuyentes sin condiciones a cambio: ninguna contrapartida por parte de los que reciben la ayuda. ¿Por qué es eso bueno? Si a eso le sumamos el hecho de que Paulson también exige una autoridad dictatorial, además de inmunidad frente a una revisión "por parte de cualquier tribunal u organismo administrativo", el resultado es una propuesta inaceptable.

Soy consciente de que el Congreso está sometido a una enorme presión para que apruebe el plan de Paulson en los próximos días, con unas cuantas modificaciones que, como mucho, harán que sea un poco menos malo. Básicamente, después de haberse pasado año y medio diciéndonos a todos que la situación estaba controlada, el Gobierno de Bush notifica que el cielo se nos viene encima, y que para salvar el mundo tenemos que hacer exactamente lo que nos dice, ya mismo.

Pero yo insto al Congreso a que se detenga a pensar un minuto, respire hondo, e intente en serio rehacer la estructura del plan, convirtiéndolo en un plan que ataje el problema real. No dejen que los avasallen; si este plan se aprueba en su forma actual o algo remotamente parecido, todos lo lamentaremos enormemente en un futuro no muy lejano.