

Paulson contra el pánico

El plan anticrisis incluye 500.000 millones de euros en la compra de activos basura para salvar la banca, la mayor intervención financiera de la historia

CLAUDI PÉREZ / SANDRO POZZI - Madrid / Nueva York

EL PAÍS - Economía - 04-10-2008

La Constitución estadounidense es un texto minúsculo, cinco folios manuscritos con un puñado de principios generales. Ese esfuerzo de síntesis -y el buen ojo de sus impulsores- explica su vigencia 220 años después. El primer plan de rescate de Wall Street presentado por el secretario del Tesoro, Hank Paulson, buscaba un efecto parecido: era también escueto, aunque sus críticos prefieren calificarlo como "sospechosamente vago y escandalosamente arrogante", según el semanario The New Yorker. Apenas tres folios otorgaban a Paulson poderes plenipotenciarios y medio billón de euros para salvar de la quema a Wall Street. El paso por la colina del Capitolio ha engordado el texto hasta convertirlo en un tomo de 451 páginas, en parte por los cálculos electorales y también por el agravamiento del huracán financiero y la amenaza de recesión. La idea de los legisladores de EE UU es que el bote salvavidas no sólo sea para los tiburones de Wall Street, sino también para la clase media, que sufre por la salud de sus ahorros y por los problemas para pagar la hipoteca. Y que vota.

LAS GRANDES LÍNEAS Un inmenso cajón de sastre

El plan se resume en tres grandes líneas: la más importante es la compra de activos tóxicos, que incluye cambios en la regulación, límites en los

sueldos de los ejecutivos e incluso reformas en las normas contables para facilitar al sector financiero la travesía del desierto. Además, hay recortes de impuestos y una ampliación de la cobertura a los ahorradores para evitar una espiral de desconfianza en los bancos.

Al final, el plan es un inmenso cajón de sastre que corrige y sobre todo amplía el texto inicial, impreciso y ambiguo pero mucho más focalizado en los males de Wall Street. Combina medidas pragmáticas con otras más populistas o incluso rocambolescas (un ejemplo: las mejoras fiscales para los fabricantes de flechas). Y constata que una vez enterrado -al menos por un tiempo- el fundamentalismo de mercado de los últimos años, es la mayor intervención financiera de la historia, pero también el mayor golpe de mano de un Gobierno en la economía desde los tiempos del new deal. Quizá porque, como dice Warren Buffet, "el paciente que está en el suelo con un ataque al corazón no es Wall Street, sino la economía norteamericana".

700.00 MILLONES A LA BANCA Dinero por basura

La medida estrella pone en manos de Paulson 700.000 millones de dólares, medio billón de euros (la mitad ahora y el resto sujeto a la aprobación del Congreso) para comprar los activos tóxicos que han desatado el caos: quiebras, rescates multimillonarios y la sequía del mercado interbancario. Pero quedan incógnitas por despejar. La básica es cómo valorar esos activos. Muchos de ellos están tan contaminados que los mercados ni siquiera les ponen precio; por eso no hay forma de venderlos. La valoración que imponga el Tesoro permitirá empezar a restablecer la normalidad y cifrar el tamaño del agujero en el sector financiero, aún desconocida. Pero ese ejercicio no es fácil, y dependerá de si la Administración quiere pagar más de la cuenta para dar aire a Wall

Street. Para el Nobel Joseph Stiglitz se trata de un trabajo casi imposible. Paulson sostiene que una parte de ese dinero volverá a las arcas del Tesoro cuando el mercado se tranquilice. Como alternativa a vender activos contaminados, se ofrece a los bancos la posibilidad de asegurar esos créditos.

CONDICIONES Limitar los sueldos y más garantías para los ahorros

A cambio de esa inyección -que los senadores republicanos y varios economistas han calificado gráficamente como "dinero por basura"-, el Congreso impone sus condiciones: una participación sin derecho a voto del Estado en el accionariado de los bancos que se acojan a la medida, y límites para los sueldos de los ejecutivos. Mayor control sobre Paulson del que el secretario del Tesoro quería inicialmente. Y mejoras para el pequeño ahorrador: la extensión de la garantía a depósitos y fondos de dinero hasta los 250.000 dólares por cabeza, desde los 100.000 dólares actuales. La última vez que se elevó ese límite fue en 1980, en plena crisis del petróleo. El plan abre también la puerta a la posibilidad de que el Estado renegocie las hipotecas de quienes estén a punto de perder sus casas, aunque los expertos desconfían de la aplicación práctica de esta medida.

CAMBIOS CONTABLES ¿Adiós al valor de mercado?

Junto al bazuca multimillonario, Paulson -un ex titán de Wall Street que hasta hace sólo dos años presidía Goldman Sachs- persigue poner en pie una revolución más silenciosa en las finanzas. El plan pone en manos del supervisor bursátil la posibilidad de suspender la regla contable que obliga a los gigantes de Wall Street a actualizar periódicamente a valor razonable la mayoría de sus balances. El denominado mark-to-market obliga a valorar a precios de mercado, lo que supone enormes pérdidas

en un momento de desplome de precios como el actual. Wall Street se queja de que esta regla, introducida en 2007, fuerza a valorar la deuda vinculada a las hipotecas basura a precio de saldo. Los bancos europeos quieren lo mismo. El cambio podría animar al sistema financiero a liberarse con más facilidad de los activos contaminados, y a la postre a relajar la actual contracción del crédito.

Los analistas creen que ese cambio, junto a la compra de activos contaminados, será la varita mágica que indique el camino del final de la crisis. Tras años del llamado "capitalismo de casino", es curioso que algunos expertos sigan creyendo que la magia puede ser suficiente para arreglar el lío.

TIJERETAZO FISCAL

El paso del plan Paulson por la Cámara de Representantes no podía pasar desapercibido a poco más de un mes para las elecciones. Demócratas y republicanos, presionados por los lobbies de Washington, han endulzado el salvavidas de Wall Street con medidas pensadas para la clase media, los ahorradores y los propietarios de pequeños negocios.

La medida que atrae más atención es la que beneficiará a los fabricantes de flechas de madera, aunque el Tío Sam recauda apenas unos 200.000 dólares anuales a través del impuesto sobre las empresas que producen esas flechas. Lo mismo pasa con las rebajas de impuestos a las licorerías de ron en Puerto Rico, para los productores de televisión, para los propietarios de circuitos de coches de carreras y hasta en una docena de casos por el estilo. Nada que ver con el huracán que mantiene en vilo a Wall Street, pero esos son claros ejemplos de cómo trabaja Washington,

que está cosechando duras críticas por la incapacidad de los legisladores para centrarse en las cosas importantes y alejarse de las triviales por unos cuantos votos.

Las medidas son mucho más amplias: rebajas de impuestos por un importe de entre 100.000 y 150.000 millones de dólares, con incentivos fiscales que el Capitolio llevaba años intentando introducir. Las más importantes son las que recibirán los hogares, las empresas y las administraciones locales que usen energías renovables, o las iniciativas para recortar las emisiones de gases de efecto invernadero. Además de la extensión de los créditos fiscales a la innovación y a los fondos destinados a investigación y desarrollo (I+D).

Esas medidas encarecen enormemente la factura del plan inicial de Paulson. Para tratar de equilibrar la balanza -ante el galopante déficit de la Administración de Bush-, se introduce un cambio cosmético, que empeora el tratamiento fiscal de las compensaciones que se pagan a través de cuentas en paraísos fiscales. Hay también otros recortes de gastos que algunos analistas cifran en torno a unos 40.000 millones de dólares.

GRANDES PLANES DE RESCATE

CRISIS DE CRÉDITO

- Lugar. El Congreso de EE UU aprobó ayer (3.10.08) el plan anticrisis.
- Objetivo. El plan consiste en comprar deudas contaminadas de los bancos y las firmas de intermediación afectados, con la convicción de que eliminar el lastre ayudará a las entidades a volver a tener capacidad para prestar y atraer capitales.

- Duración del plan. Dos años para la compra de activos.
- Coste inicial. Unos 700.000 millones de dólares (casi medio billón de euros).

GRAN DEPRESIÓN

- Lugar. EE UU, 1932-1953.
- Objetivo. Dar préstamos a los bancos, las compañías de seguros y, finalmente, a la industria para salir de la crisis. La Corporación de Reconstrucción Financiera recapitalizó los bancos, permitiéndoles depreciar los activos problemáticos.
- Duración de la operación. 21 años.
- Coste. No hay datos.

CRISIS DE AHORRO

- Lugar. EE UU, 1989-1995.
- Objetivo. Una agencia independiente gestionó créditos fallidos, ejecutó hipotecas y activos depositados en instrumentos de ahorro. El Gobierno se hizo con los activos y los vendió. El presidente de la Reserva Federal era Alan Greenspan.
- Duración del plan. Seis años.
- Coste. Inicialmente fue calculado en 50.000 millones de dólares (36.000 millones de euros, al cambio actual), pero acabó elevándose a 300.000 millones de dólares (210.000 millones de euros).

BURBUJA EN SUECIA

- Lugar. Suecia, 1992-1996.
- Objetivo. Hacer frente al estallido de la burbuja inmobiliaria. El Gobierno garantizó los depósitos y los préstamos, inyectó capital en algunos bancos y tomó el control de otros.

- Coste. La Autoridad de Apoyo Bancario pagó alrededor de 65.000 millones de coronas suecas (unos 6.700 millones de euros). La mayor parte del dinero fue recuperado.

BURBUJA EN JAPÓN

- Lugar. Japón, 1996.
- Objetivo. Gestionar activos de bancos quebrados y comprar préstamos impagados por la crisis inmobiliaria
- Duración del plan. Sigue en vigor.
- Coste. Fue calculado en 440.000 millones de dólares (320.000 millones de euros). En 2007, un 70% del presupuesto ya había sido recuperado.